



**FED FAİZ KARARLARININ HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİ:
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

(Yüksek Lisans Tezi)

Deniz METE

Kütahya - 2019

T.C.
KÜTAHYA DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**FED FAİZ KARARLARININ HİSSE SENEDİ PİYASALARINA
ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR
UYGULAMA**

Danışman:
Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ

Hazırlayan:
Deniz METE

Kütahya – 2019

Kabul ve Onay

Deniz METE'nin hazırladığı "FED Faiz Kararlarının Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama" başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

...../...../2019

Deniz METE

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ (Danışman)		
Doç. Dr. Emin ZEYTİNOĞLU		
Dr. Öğr. Üyesi Letife MÜHSÜRLER ÖZDEMİR		

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “FED Faiz Kararlarının Hisse Senedi Piyasalarına Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../2019

Deniz METE



Özgeçmiş

1982 yılında Kütahya'nın Tavşanlı ilçesinde doğdu. 1994 yılında Tavşanlı Mehmet Tarhan İlkokulu'ndan mezun oldu. 1997 yılında Tavşanlı Mehmet Tarhan Ortaokulu'nda ortaokul öğrenimini tamamladı. 2000 yılında Tavşanlı Atatürk Lisesi ve Yabancı Dil Ağırlıklı Lisesi'nde lise öğrenimini tamamladı. 2007 yılında Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. İngilizce İktisat bölümünü bitirdi. 2007 yılında kısa bir dönem Citibank'ta ve 2008-2012 yılları arasında İNG Bank'ta çalıştı. 2016 yılında Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Bölümü Finansal Ekonomi Programında yüksek lisans eğitimine başladı.



ÖZET

FED FAİZ KARARLARININ HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

METE, Deniz

Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ

Mart, 2019, 96 sayfa

Bu çalışmada, FED faiz kararlarının hisse senedi piyasalarına etkisi incelenmektedir. Uygulamada gelişmekte olan 18 ülkenin 2016 yılına ait borsa kapanış verilerine ulaşılarak, yıl içerisinde gerçekleşen FED toplantıları sonrasında araştırmaya konu ülkelerin hisse senedi piyasalarının toplantıda alınan kararlardan ne derece etkilendiği “Olay Çalışması Yöntemi” ile analiz edilmeye çalışılmaktadır. Mevcut literatürde FED faiz sistemleri, FED para politikası ile ilgili incelemelere rastlanmıştır, ancak FED faiz kararlarının hisse senedi piyasalarına olan etkileri konusunda yapılan çalışmalara rastlanmamıştır. Çalışma sonuçlarına göre FED faiz kararlarının ülkelerin piyasaları üzerinde etkisinin olmadığı görülmektedir. Yılda genelde 8 defa gerçekleşen FED toplantılarının hemen öncesinde ve hemen sonrasında analiz edilen gelişmekte olan 18 ülkenin borsalarının kümülatif anormal getirilerinde ciddi düşüş ve artışlara rastlanmamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Federal Rezerv Sistemi, Politika Faizi, Kümülatif Anormal Getiri, Olay Çalışması Yöntemi.

ABSTRACT**THE IMPACT OF FED INTEREST RATE DECISIONS ON STOCK
MARKETS: AN APPLICATION ON DEVELOPING COUNTRIES****METE, Deniz****Masters Dissertation, Department of Banking and Finance****Supervisor: Assoc. Prof. Yasemin Deniz KOÇ****March, 2019, 96 pages**

In this study, the impact of FED interest rate decisions on stock markets is examined. Based on the stock market closing data of a sample of 18 developing countries from 2016 and using 'Case Study Method', this study aimed at analysing to what extent the stock markets of these sample countries were impacted by the decisions from FED meetings in 2016. While some research has been carried out on FED interest systems and FED monetary policy, no studies have been found which looked at the impact of FED interest rate decisions on financial markets. The results of this present study suggest that FED interest rate decisions have no impact on other countries' financial markets. No significant increase or decrease was observed in the cumulative abnormal returns of the stock markets of the analysed sample of 18 developing countries beforehand and in the aftermath of FED meetings which generally take place eight times a year.

Keywords: Federal Reserve System, Policy Interest Rates, Cumulative Abnormal Return, Case Study Method.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
GRAFİKLER LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM PARA POLİTİKASI VE FEDERAL REZERVE: TEORİK ÇERÇEVE

1.1. PARA POLİTİKASI	4
1.2. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI	4
1.2.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması	4
1.2.2. Tam İstihdamın Sağlanması.....	5
1.2.3. İktisadi Büyüme Hızının Artırılması	5
1.2.4. Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanması	5
1.2.5. Faiz Oranı İstikrarının Sağlanması	6
1.2.6. Finansal Piyasaların İstikrarının Sağlanması	6
1.3. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI	6
1.4. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ	7
1.5. FEDERAL RESERV SİSTEM VE İŞLEYİŞİ	8
1.5.1. FED'in Tarihçesi.....	8
1.5.2. FED'in Görevleri	11
1.5.3. FED'in İşlevleri	11
1.5.4. FED'in Sermaye Yapısı ve Organları	12
1.5.4.1. Federal Rezerv Bankaları	15
1.5.4.2. Üye Bankalar	17
1.5.4.3. Yönetim Kurulu	18
1.5.4.4. Federal Danışma Konseyi (FAC)	19
1.5.4.5. Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)	20
1.5.4.5.1. FOMC Toplantılarının İşleyişi	21
1.5.5. FED'in Bağımsızlığı	23
1.5.6. FED'in Para Politikası Araçları	25
1.5.6.1. Açık Piyasa İşlemleri.....	25
1.5.6.2. Reeskont Penceresi	27
1.5.6.2.1. Birincil Krediler	29
1.5.6.2.2. İkincil Krediler.....	30
1.5.6.2.3. Mevsimlik Krediler.....	30

1.5.6.3. Kanuni Karşılıklar	30
-----------------------------------	----

İKİNCİ BÖLÜM
FED PARA POLİTİKASI KARARLARI VE ETKİLERİNE YÖNELİK
LİTERATÜR İNCELEMESİ

2.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	33
---------------------------------------	-----------

2.1.1. FED Para Politikalarına Yönelik Literatürde Yapılmış Çalışmalar.....	33
2.1.2. FED Kararlarının Etkilerine Yönelik Literatürde Yapılmış Çalışmalar	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
FED FAİZ KARARLARININ HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİNİN
GELİŞMEKTE OLAN ÜLEKELER ÜZERİNE UYGULAMASI

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	46
--------------------------------------	-----------

3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI	46
--	-----------

3.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI	46
---	-----------

3.4. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ.....	46
--	-----------

3.4.1. Araştırmanın Veri Seti	46
3.4.2. Araştırmanın Yöntemi	47
3.4.2.1. Olay Çalışması Yöntemi (Event Study Method).....	47

3.5. FED FAİZ KARARLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK BULGULAR	50
---	-----------

3.5.1. 27 Ocak 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	50
3.5.2. 16 Mart 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	54
3.5.3. 15 Haziran 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	58
3.5.4. 27 Temmuz 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	62
3.5.5. 21 Eylül 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	67
3.5.6. 03 Kasım 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	71
3.5.7. 14 Aralık 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi	75

SONUÇ	81
EKLER	85
KAYNAKÇA	87
DİZİN	96



TABLolar LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1: 27 Ocak 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları	52
Tablo 3.2: 16 Mart 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları	56
Tablo 3.3: 15 Haziran 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları .	60
Tablo 3.4: 27 Temmuz 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları	64
Tablo 3.5: 21 Eylül 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları	69
Tablo 3.6: 03 Kasım 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları ...	73
Tablo 3.7: 14 Aralık 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları ...	78



ŞEKİLLER LİSTESİ**Sayfa**

Şekil 1.1: 12 Federal Rezerv Bankası.....	13
Şekil 1.2: FED'in Yapısı ve Politika Organizasyonu	15
Şekil 3.1: Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi	49
Şekil 3.2: Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi	51
Şekil 3.3: 16 Mart 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi	55
Şekil 3.4: 15 Haziran 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi	59
Şekil 3.5: 27 Temmuz 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi.....	63
Şekil 3.6: 21 Eylül 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi	67
Şekil 3.7: 03 Kasım 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi.....	72
Şekil 3.8: 14 Aralık 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi.....	76

GRAFİKLER LİSTESİ**Sayfa**

Grafik 3.1: 27 Ocak 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler.....	53
Grafik 3.2: 16 Mart 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler.....	57
Grafik 3.3: 15 Haziran 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler.....	61
Grafik 3.4: 27 Temmuz 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler	66
Grafik 3.5: 21 Eylül 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler.....	70
Grafik 3.6: 03 Kasım 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler	74
Grafik 3.7: 14 Aralık 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler	79





TEZ METNİ

GİRİŞ

Para politikası, Merkez Bankalarının fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve finansal istikrar gibi bir takım amaçlarına ulaşabilmek amacıyla, çeşitli araçları kullanarak aldığı kararları ifade eder (Eğilmez, 2012). Politika faizi de Merkez Bankalarının kullandığı önemli bir para politikası aracıdır.

Diğer taraftan Federal Rezerv Sistem, kısa adıyla FED, Amerika Birleşik Devletlerinin Merkez Bankasıdır. Amerikan Kongresi tarafından 1913 yılında kurulan FED, günümüz küresel ekonomik sistemi içerisinde Avrupa Merkez Bankası (ECB) da dahil olmak üzere, diğer bütün merkez bankalarından farklı bir role ve yere sahiptir. Aslında FED de, diğer merkez bankaları gibi ülkedeki para arzını kontrol eder ve bu makroekonomik değişkenin belirli bir hedef olarak gerçekleştirilmesini teşvik eder. Kısa dönemde enflasyonist ve deflasyonist baskılarla mücadele, uzun dönemde ise fiyat istikrarının ve ekonomik büyümenin sağlanması FED'in görevleri arasındadır.

FED'in diğer Merkez Bankalarından farklı bir role ve yere sahip olmasının en önemli nedeni, Amerika ekonomisini yönetirken aldığı ve uyguladığı politika kararlarının dünyanın diğer ekonomileri üzerinde, özellikle de gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri üzerinde bir etki yaratma olasılığının olmasıdır. Bu nedenle FED'in para politikası araçlarını kullanarak yapmış olduğu hamleler küresel finans piyasaları açısından büyük önem taşımakta, yatırımcılar tarafından da yakından takip edilmektedir. Doların küresel ticaretteki önemi de göz önüne alındığında, FED politika ve kararları piyasa aktörlerinin yatırım kararlarında etkili olmakta, özellikle gelişmekte olan ülkelerin piyasalarının da bu politika ve kararlardan etkilenme olasılığı bulunmaktadır.

Bu çerçevede araştırmanın amacı 2016 yılı içinde FED toplantılarında alınan faiz kararlarının gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Araştırmada elde edilen bulgular politika yapımcılar, yatırımcılar ve uluslararası çeşitlendirme kararları açısından büyük önem taşımaktadır. Ayrıca ulusal literatürde bu kapsamda yapılmış bir çalışma olmaması araştırmanın özgün yanıdır.

Bu amaç doğrultusunda araştırma üç bölümden oluşmaktadır. Araştırmanın birinci bölümünde para politikası kavramı, para politikasının amaçları ve araçları, Federal Rezerv Sistem (FED)'in tarihçesi, görevleri, işlevleri, organları, toplantıları ve işleyişi,

FED'in bağımsızlığı ve kullandığı para politikası araçları ele alınmıştır. Araştırmanın ikinci bölümü, FED'in para politikası araçlarını kullanımı, FED'in para politikalarının makro ekonomik sonuçlarına ilişkin ulusal ve uluslararası literatür incelemesinden oluşmaktadır. Araştırmanın üçüncü bölümünde ise FED faiz kararlarının gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarına etkisi olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu bölümde araştırmanın amacı ve kapsamı, araştırmanın yöntemi, analizin uygulanması ve olay dönemlerine ilişkin ampirik bulguları yer almaktadır. Araştırma son olarak sonuç kısmıyla tamamlanmaktadır.





BİRİNCİ BÖLÜM

PARA POLİTİKASI VE FEDERAL REZERVE: TEORİK ÇERÇEVE

1.1. PARA POLİTİKASI

Para politikası; merkez bankalarının paranın istikrarını sağlamak amacıyla bazı araçları kullanarak para miktarını etkilemeye yönelik uyguladığı politikalar bütünüdür (Eğilmez, 2012).

Para politikası; ekonomide bir enflasyon durumunun veya bir durgunluğun yaşanması durumunda, para arzında bir takım değişiklikler yapmak suretiyle faiz oranını ve dolayısıyla toplam talebi değiştirmek ve bu yolla ekonomide istikrar ve tam istihdam düzeyinde üretim hedeflerine ulaşmayı sağlamaktadır (Ertek, 2013: 428).

Başka bir tanıma göre para politikası paranın elde edilme olasılığını ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak ekonomik politika yürütücülerince alınan kararların tamamı ifade edilmektedir (Özyurt, 2006: 221). Bu tanımlardan hareketle para politikasının tanımı dar ve geniş anlamda şu şekilde yapılabilir:

Dar anlamda para politikası, açık piyasa işlemleri ve yasal karşılık oranları gibi araçlar yardımıyla piyasanın nakit ihtiyacının ayarlanmasıdır (Orhan ve Erdoğan, 2008:60). Geniş anlamda para politikası ise, mevcut koşullarla ekonominin likiditesini, yani harcama potansiyelini artırmak veya azaltmak demektir (Eroğlu, 2004:140).

1.2. PARA POLİTİKASININ AMAÇLARI

Para politikasının temel amaçları altı başlık altında toplanmaktadır. Bunlar;

- Fiyat istikrarının sağlanması
- Tam istihdamın sağlanması
- İktisadi büyüme hızının artırılması
- Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması
- Faiz oranı istikrarının sağlanması
- Finansal piyasaların istikrarının sağlanması

1.2.1. Fiyat İstikrarının Sağlanması

Para politikasının en temel amaçlarından olan fiyat istikrarının sağlanması amacına, paranın değerinin korunması amacı da denilmektedir. Çünkü en önemli fiyat istikrarsızlığı süreci enflasyondur. Enflasyon ise paranın değer kaybetmesiyle sonuçlanan

bir süreçtir. Enflasyon, bir belirsizlik halidir. Enflasyon döneminde firmalar ve kişiler geleceğe yönelik karar almakta zorlanırlar. Bu ise ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyen bir olgudur. Bu nedenden dolayıdır ki fiyat istikrarının sağlanması, para politikası amaçları içerisinde çok önemli bir yer edinmiştir (Çolak, 1996: 522-523).

1.2.2. Tam İstihdamın Sağlanması

Bütün üretim faktörlerinin üretimde kullanıldığı bir ekonominin tam istihdamda olduğu söylenebilir. Ancak burada tam istihdamın dar anlamı kastedilmektedir. Yani üretim faktörlerinden sadece emeğin tamamının üretimde kullanılması ifade edilmektedir. Para politikası uygulaması açısından tam istihdamın sağlanması amacı, mevsimlik, arızı ve yapısal işsizlik türlerinin giderilmesini, konjonktürel işsizliğin ise önlenmesini kapsar. Fakat tam istidamın ölçümünde mevsimlik ve arızı işsizliğin giderilmesinin güçlüğü nedeniyle, minimum bir işsizlik oranı tam istihdam sayılmaktadır (Parasız, 2003:1).

1.2.3. İktisadi Büyüme Hızının Artırılması

İktisadi büyüme hızının artırılması amacı, tam istihdama ulaşma amacı ile yakın ilişkilidir. Çünkü iktisadi büyüme ile gelen artan verimlilik, yeni yatırımların oluşması, işsizliğin düşmesi ve iktisadi büyümenin artması demektir. Eğer işsizlik yüksek, üretim faktörleri de atıl durumdaysa firmalar ilave yatırım yapmayacaklardır. İktisadi büyüme kişileri tasarruf yapmaya, firmaları ise yatırım yapmaya özendirir (Çolak, 1996:522).

1.2.4. Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanması

Ödemeler bilançosu, genellikle bir yıl içerisinde bir ülkede yerli ve yabancılar arasında yapılan ödemelerin sistematik kayıtlarının tutulduğu belgedir (Karluk, 2011: 307). Para politikasının ödemeler bilançosu dengesini sağlayıp sağlamayacağı önemli bir olgu iken, bu sürecin döviz kuru sistemiyle birlikte ele alınması gerekmektedir. Sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı bir ekonomide para politikaları, ödemeler bilançosu dengesini sağlayabiliyorsa sorun yok demektir. Şayet ödemeler bilançosu dengesi sabit döviz kuru sistemiyle sağlanamıyorsa, esnek döviz kuru sistemi önerilmektedir. Esnek kur sisteminde yabancı paraların fiyatları dalgalanmaya bırakılır ve paraların fiyatlarındaki değişmelerle ödemeler bilançosu dengesi sağlanmaya çalışılır. Ödemeler

bilançosu dengesinin sağlanmasında bir diğer yol da, döviz kontrollerinin uygulanarak, dış ödemelerin sınırlı düzeyde tutulması sağlanabilmektedir (Parasız, 2003:3).

1.2.5. Faiz Oranı İstikrarının Sağlanması

Faiz oranı istikrarının sağlanması da diğer amaçlar gibi arzulanan bir durumdur. Faiz oranındaki dalgalanmalar ekonomide belirsizliklere neden olur. Geleceğe yönelik karar almayı ve plan yapmayı güçleştirir. Faiz oranı dalgalanmaları talebi etkilediği kadar yatırımları da etkiler. Gerek talepteki gerekse yatırımlardaki azalma ekonomik daralmayı beraberinde getirecektir (Çolak, 1996: 523).

1.2.6. Finansal Piyasaların İstikrarının Sağlanması

Finansal istikrarı finansal sistemi oluşturan araç, kurum ve piyasanın düzgün bir şekilde çalışması olarak tanımlanabilir (Duisenberg, 2001: 39). Mali piyasalardaki istikrarın sağlanması, faiz oranı istikrarının sağlanması da anlamına gelmektedir. Finansal istikrar para ve maliye politikaları açısından çok önemli bir durum haline gelmiştir. Finansal istikrarın önemli bir durum haline gelmesinde finansal işlemlerin hacminde meydana gelen hızlı artışlar, finansal araçların çeşitlenmesi ve yapısında meydana gelen değişiklikler ve finansal krizler etkili olmuştur (Sezgin ve Darıcı, 2017: 15-16).

Finans piyasalarının istikrarı, faiz oranı istikrarı demektir. Finansal istikrarı sağlama ve bu piyasalardaki panikleri önleme görevi merkez bankasına aittir. Çünkü merkez bankaları, son ödünç verici rolündedir ve bu rol onun uygulayacağı para politikalarının da önemini artırmaktadır. Merkez bankasının para politikası uygulamalarındaki eksiklikler finans piyasalarında belirsizliğe neden olarak, bir panik yaratır ve bunalıma neden olabilir (Çolak, 1996: 523).

1.3. PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Merkez bankaları, para üzerinde sahip olduğu bu kontrol gücü ile bir takım araçları kullanarak, konjoktüre göre para politikası uygulamalarının etkinliğini de sağlayabilmektedir. Merkez bankaları parasal taban üzerinde kimi zaman genişletici, kimi zaman da daraltıcı politikalar uygulamaktadır. İster genişletici, ister daraltıcı para politikası olsun, merkez bankasının uygulayacağı bir para politikasında bir takım araçlardan faydalanması söz konusudur.

Para politikası araçları, doğrudan para politikası araçları ve dolaylı para politikası araçları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Merkez bankalarının doğrudan ve dolaylı para politikası araçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Özyurt, 2006: 290-291).

Doğrudan para politikası araçları;

- Faiz oranları kontrolleri
- Kredi tavanı kontrolleri
- Farklılaştırılmış reeskont kontrolleri
- Disponibilite uygulaması
- Finansal araçların portföylerinin yeniden düzenlenmesi
- Hisse senedi ve tahvil alımına yönelik kredilerin kontrolü
- Tüketici kredilerinin kontrolü
- Özel mevduatlar
- Merkez bankasının moral takviyesi
- Reklam ve resmi olmayan öğütler

Dolaylı para politikası araçları;

- Açık piyasa işlemleri
- Reeskont oranı politikası
- Zorunlu karşılık oranı

1.4. PARA POLİTİKASI STRATEJİLERİ

Merkez Bankası, para politikası araçlarını kullanarak, ekonomik hedeflemelerine uygun bir takım sonuçlara ulaşmaya çalışır. Bunun için para politikası araçlarının kullanımı ile reel ekonomi arasındaki etkilerin ilişkisi arasında sağlam bir hipotez gereklidir. Bazı görüşlere göre, paranın politik bir araç olabilmesi için yatırım, tüketim, istihdam gibi bazı reel ekonomik değişkenleri etkilemesi gerekmektedir. Şayet, parasal araçların uygulanmasıyla, istihdam seviyesi, toplam üretim ve toplam tüketim üzerinde bir etki meydana gelmezse, para politikasının etkisizliğinden bahsedilmektedir.

Başka bir görüşe göre ise, para politikası hem reel hem de parasal araçlar üzerindeki etkisi ile değerlendirilmelidir. Bu görüşe göre para politikası doğrudan reel ekonomik değişkenleri etkileyebilir, ancak, para miktarı politikasıyla faiz oranı ve

kredi miktarı değiştirilirse, reel ekonomik değişkenler dolaylı olarak etkilenebilmektedir (Birinci, 2017: 26).

Para politikasının yürütülmesinde fiyat istikrarının sağlanmasının öncelikli hedef olması, farklı para politikası stratejilerini de gündeme getirmektedir. Fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik önemli para politikası stratejileri ise; döviz kuru hedeflemesi, parasal hedefleme ve enflasyon hedeflemesidir. Bu hedeflerin her biri ulusal paranın değeri üzerinde bir sınırlandırma getirilmesine yardımcı olur. Haliyle bu hedeflemeler aynı zamanda para politikası için bir nominal çıpa sağlar. Para politikasında seçilen nominal çıpanın taşınması gereken özellikler; seçilen hedefin kolaylıkla kontrol edilebilmesi, kamuoyunun kolaylıkla anlayabileceği şeffaflıkta olması, nihai amaçla yani fiyat istikrarı ile güçlü bir ilişkisinin olması ve kısa aralıklarla gözlenebilir olmasıdır (Çağlav, 2014: 17).

1.5. FEDERAL RESERV SİSTEM VE İŞLEYİŞİ

Federal Rezerv Sistem, kısa ve herkes tarafından bilinen adıyla FED, Amerika Birleşik Devletleri'nin Merkez Bankasıdır. Amerikan Kongresi tarafından 1913 yılında kurulan FED, günümüz küresel ekonomik sistemi içerisinde Avrupa Merkez Bankası (ECB) da dahil olmak üzere, diğer bütün merkez bankalarından farklı bir role ve yere sahiptir.

1.5.1. FED'in Tarihçesi

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1789 yılında anayasanın onaylanmasından sonra, dönemin Hazine Bakanı Alexander Hamilton tarafından, federal hükümetin parasını yönetmek ve ülkenin kredisini düzenlemek amacıyla Birleşik Devletler Merkez Bankasının kurulması gerekliliği savunularak, Birleşik Devletler'in ilk merkez bankası 1791 yılında kurulmuştur (Johnson, 2010: 7-8).

Kongre kararıyla Philadelphia'da kurulan ilk Amerikan Merkez Bankası, kurulduğu dönemde ülkenin en büyük şirketidir (10 milyon dolarlık sermayeyle kurulmuştur) ve temel iki faaliyet alanı, bankacılık ve paranın kontrolüdür (FED, 2017:a). Bu banka, mevduat kabul eden, banka notlarını veren, kredi yapan ve menkul kıymet satın alan, kısaca bankacılık işlevlerini yerine getiren, Amerika'nın en büyük bankasıdır

(Johnson, 2010: 8). 1811 yılına gelindiğinde bankanın 20 yıllık görev süresi sona ermiş olup, kongre tarafından yapılan oylamada bir oy farkla görev süresini yenilenmeyerek bankanın kapatılma kararı alınmıştır.

İkinci başarısız deneme ise 1816-1836 yılları arasında yaşanacaktır. 1816 yılında değişen siyasi iklimle güçlü bir merkez bankası fikri yeniden gündeme gelmiş ve az bir oy farkıyla ikinci kez Amerikan Merkez Bankası'nın (Second Bank of the United States) açılması Kongrede kabul edilmiştir. Ancak, tamamen Merkez Bankası karşıtı olan Andrew Jackson, 1828 yılında Birleşik Devletler başkanı seçilecek ve Merkez Bankasının tekrar kapatılması için çabalayacaktır (FED, 2017:a). Başkan Jackson, Merkez Bankası yapılanmasının ülkede bir monopol güç yaratacağını, bu durumun Amerikan Anayasasına aykırı olduğunu ileri sürerek, 1836 yılında İkinci Merkez Bankasının imtiyazlarını veto etti ve bankanın varlığına son verdi (Johnson, 2010:11).

Amerika'da, merkez bankasının kurulmasına yönelik yaşanan bu iki başarısız denemenin sonrasında, banknot ihracının düzenlenmesinin, eyaletlerin kendi belirleyeceği kurallara göre olması gerektiği düşüncesi oluşmaya başlamaktadır. Böylelikle Birleşik Devletler'de hem banka sayısı artmaya başlayacak, hem de fiziki ve ekonomik özellikleri birbirinden farklı banknotlar tedavüle çıkar hale gelecektir. Bu dönemde bankaların karşılaştıkları ani nakit ihtiyaçlarını karşılayacak bir mekanizmanın olmaması, mali sistemde ciddi sorunların yaşanmasına neden olmasına rağmen, yine de bir merkez bankası kurulması yönünde adım atılmamıştır (Mishkin, 2003:321).

1860'lar, ulusal bankacılık mevzuatının yetersiz kaldığı ve finansal paniklerin ekonomiyi yıpratıldığı bir dönemdir. 1893'te yaşanan banka paniği, ülkede o zamana kadar yaşanan en büyük ekonomik depresyonu da beraberinde getirmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi ise, ülkenin finans devi J.P. Morgan'ın müdahalesiyle mümkün olabilmektedir. 1907 yılında New York Bankası'ndan bir uzmanın Wall Street'te bakır üzerine spekülasyonu ile paniğin yeniden büyümesi üzerine, Amerikan hazinesi ve bazı finansal kurumlar J.P. Morgan'ı felaketi önlemek için yeniden göreve çağırmıştır (Karagözlü, 2016:69-70; FED, 2017:a).

1907 yılında yaşanan mali panik, Wall Street'in sarsılmasına, bazı bankaların finansal kriz yaşamasına neden olmuştur. Fakat bu panik, daha geniş bir ekonomik çöküşü tetiklememektedir. 1908 yılında Aldrich Vreeland yasasını geçirerek, acil durumlarda

para basılmasının önünü açmıştır. Fakat bu bir mali reform olmayıp geçici bir çözüm üretme sürecidir. Bu yasayla ayrıca “Ulusal Para Komisyonu”nun oluşturulmasına karar verildi. ABD’nin para ve bankacılık sisteminde arzu edilen ve gerekli olan değişikliklerin yapılabilmesi için kapsamlı bir çalışma yapma sorumluluğu komisyonun yetki alanındadır (Johnson, 2010:16-17).

Ulusal Para Komisyonu, Aldrich yasasından aldığı yetkiyle çalışmalarını tamamlayarak, ülkede bankacılık sektörünün ihtiyaç duyduğu reformun gerçekleştirilebilmesi için kesinlikle bir merkez bankasının kurulması gerektiğini bir raporla kongreye sunmuştur.

Senatonun Banka ve Finans Komitesi başkanı Virginia Temsilcisi Carter Glass ve Komitede uzman H. Parker Willis, merkez bankası yasa tasarısı üzerinde çalışarak Aralık 1912’de Başkan Wilson’a Federal Reserve Yasası olacak çalışmayı sundular. 23 Aralık 1913’te Başkan Woodrow Wilson’ın, Federal Rezerv Yasası’nı imzalamasıyla, Amerikan Merkez Bankası (FED) yürürlüğe girdi (FED, 2017:a).

16 Kasım 1914’te 12 eyalette Rezerv Bankasının yerel şubeleri faaliyetlerine başladılar. FED kuruluşundan kısa bir süre sonra açık bir şekilde ulusal ekonomi ve finansal politikalar üzerinde etkin hale gelmeye başlayacaktır. Zaman içerisinde yeni yasal düzenlemelerle birlikte başlangıçtaki amaçlara yenileri ilave edildi. FED’e yeni görev ve sorumluluklar yükleyen ve FED’in değişen şartlara adapte olabilmesine olanak sağlayan çeşitli yasal düzenlemeler yapılmış olup bu temel yasalar aşağıdaki gibidir (Karadağ, 2007:6):

- 1935 Bankacılık Yasası
- 1946 İstihdam Yasası
- 1956 Banka Holdingleri Yasası
- 1978 Uluslararası Bankacılık Yasası
- 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasası
- 1980 Mevduat Kurumları Deregülasyon ve Parasal Kontrol Yasası
- 1989 Finansal Kurumlar Reformu, İslahı ve Güçlendirilmesi Yasası
- 1991 Federal Mevduat Sigortası Kurumunun İslahı Yasası ve Gram-Leach-Bliley Yasasıdır.

Ayrıca, 1946 İstihdam Yasasını, 1977 Federal Rezerv Reform Yasasını ve 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasasını içeren ve genelde Humphrey-Hawkins olarak bilinen yasayla, ulusal ekonomi politikalarının genel amaçları tanımlanacaktır. Bu kapsamda FED'in amaçları;

- Ekonominin potansiyel büyüme çizgisinde bir iktisadi büyüme sağlamak,
- Yüksek istihdam düzeyine ulaşmak,
- Fiyat istikrarını sağlamak ve
- İlimli uzun dönem faiz oranlarını yakalamak şeklinde sıralanabilir.

1.5.2. FED'in Görevleri

FED'in diğer ülkelerin merkez bankaları gibi iki temel görevi vardır. Bunlar ; para arzını ve kredi hacmini ekonominin ihtiyacına göre ayarlamak, bankacılık sisteminin güvenli ve sorunsuz bir şekilde işlemlerini sağlamak veya genel manada mali sistemin işlerliğini sürdürmektir (FED, 2017:c);

FED'in bu iki temel görevinin yanı sıra, Amerikan Merkez Bankası olması dolayısıyla başka görevleri de bulunmaktadır. Bu ilave görevleri ise (Yılmaz, 2006:84);

- Mali kurumların düzenlenmesi ve denetlenmesi,
- Madeni ve kağıt paranın emisyonu,
- Ekonomide para ve kredi hacminin yönetilmesi,
- Mali kurumlara kısa vadeli borç verilmesi,
- ABD hükümetlerinin bankacılık hizmetlerinin yürütülmesi ve
- Ticari bankalara, kredi ve tasarruf kurumlarına mali hizmetlerin sunulması.

1.5.3. FED'in İşlevleri

FED ayrıca ABD ekonomisinin etkin çalışmasını sağlamak ve daha genel olarak kamu çıkarlarını desteklemek için beş genel işleve sahiptir. Federal Rezervin bu işlevlerini aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür (FED, 2017:b);

- En yüksek istihdam düzeyini, fiyat istikrarını ve ABD'deki orta ve uzun vadeli faiz oranlarını teşvik etmek için ülkenin para politikalarını yürütür,

- Finansal sistemin istikrarını teşvik eder ve aktif izleme politikalarıyla riskleri minimuma indirmeye çalışır,
- Finansal kurumların güvenliğini ve sağlamlığını teşvik eder ve bir bütün olarak finansal sistem üzerindeki etkileri izler,
- Bankacılık sektörünün ABD dolarıyla işlemlerini ve ödemelerini kolaylaştırarak hükümet politikaları aracılığıyla ödeme ve yerleşim sistemi güvenliğini teşvik eder,
- Tüketici sorunlarının analizi ve araştırılması, tüketici odaklı denetim ve inceleme faaliyetleri ve tüketici yasa ve yönetmeliklerinin yönetimi ile tüketicinin korunmasını, bu yolla toplumsal kalkınmayı teşvik eder.

FED ülkedeki para arzını kontrol etmekte olup makroekonomik değişkenlerin belirli bir hedef olarak gerçekleştirilmesini teşvik etmektedir. Kısa dönemde enflasyonist ve deflasyonist baskılarla mücadele, uzun dönemde ise fiyat istikrarının ve ekonomik büyümenin sağlanması FED'in görevleri arasındadır. Ayrıca FED, Amerikan mali sisteminin karşılaşacağı ani ve geçici nakit ihtiyaçlarını karşılayacak en son borç verme makamıdır. FED, ayrıca mali sistemdeki kurumları denetler ve bu kurumlarla ilgili düzenleyici kararlar alırken ABD hükümetine ekonomi politikalarıyla ilgili danışmanlık yapmaktadır. (Yılmaz, 2006:84-85).

Kuşkusuz ki FED bu görevleri yerine getirirken, daha önce bahsettiğimiz fiyat istikrarını sağlamak, yüksek istihdama ulaşmak, ekonomik büyüme ve dış ticaret dengesini göz önünde bulundurmamak zorundadır. FED bu amaçları tek başına gerçekleştiremez, ancak, para ve kredi politikalarının uygulanması ile bu amaçların gerçekleştirilmesinde önemli bir rol üstlenmektedir.

1.5.4. FED'in Sermaye Yapısı ve Organları

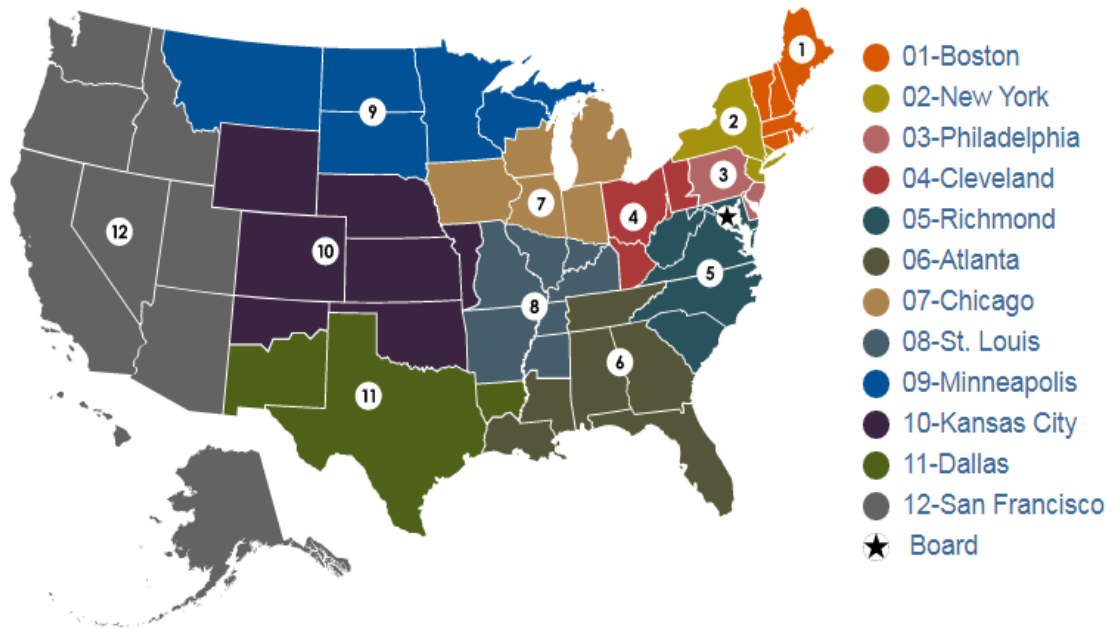
FED sermayesi üye bankalara ait olup bu özelliği ile üye bankaların sahibi olduğu bir banka konumuna gelmektedir. Bu durum, ticari bankaların FED'in politikalarına etki edebileceği anlamını taşımamaktadır. Üye bankalar, mevcut sermayelerinin % 6'sını oranında Federal Rezerv Bank hissesi almak zorundadırlar. Bu % 6'lık sermayenin en az % 3'ünün ödenmiş olması gerekmektedir. Kalan % 3'lük kısmın

ne zaman ödeneceği ise, Guvernörler Kurulunun çağrısına bağlı olmaktadır (Akyazı, 2001:9).

FED'in organizasyon yapısı incelendiğinde, diğer ülkelerin merkez bankalarına nazaran farklı olduğu görülmektedir. En belirgin farklılık ise, ülkede tek bir merkez bankası teşkilatının olmamasıdır. Ülkenin coğrafi olarak büyük olması, ülkede çok sayıda ticari banka olması ve federal devlet yapısına sahip olması gibi nedenlerden dolayı, ülkede tek bir merkez bankası yerine 12 Bölge Merkez Bankasından oluşan bir merkez bankaları sistemi söz konusudur (Baumol ve Blinder, 1986:242).

12 Federal Rezerv bankaları Federal Rezerv sisteminin günlük işlemlerini yürütmektedir. Federal yapılı ülkede her coğrafi bölgede bir şehir Rezerv Bankası'nın yeri olarak belirlenmiştir. Yasa ayrıca Federal Rezerv bankalarının faaliyetlerini desteklemek için şube ofisleri açılmasına imkan tanımaktadır (Smale, 2010:4). 12 banka Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas ve San Francisco'da bulunmaktadır. Şekil 1.1'de Federal Rezerv sistemindeki bankaların dağılımı yer almaktadır (www.federalreserve.gov, 2018).

Şekil 1.1: 12 Federal Rezerv Bankası

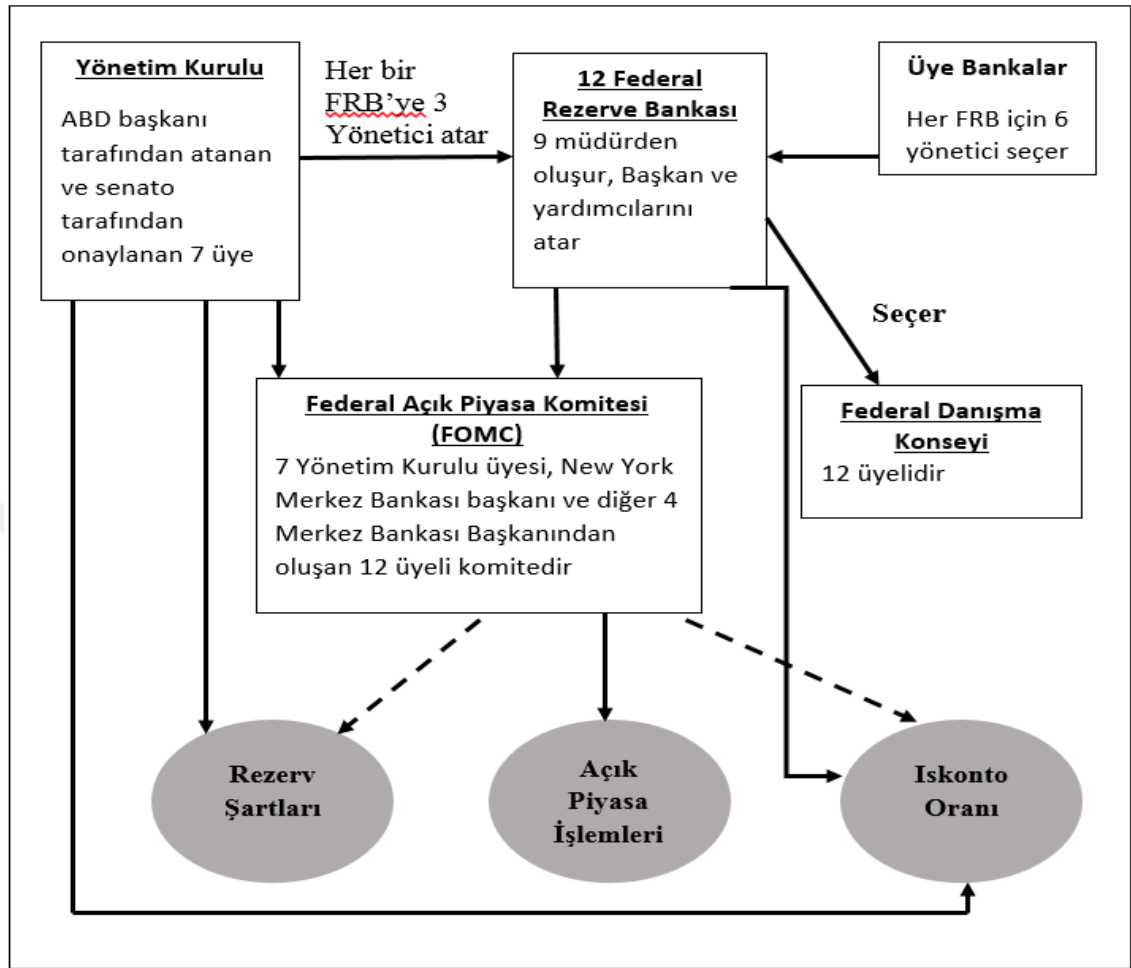


Kaynak: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>, 2017.

Diğer ülkelerin merkez bankalarının yapıları ve ülke içindeki dağılımları dikkate alındığında, FED'in Amerika içerisindeki dağılımını gösteren harita farklılık arz etmektedir. Zira FED yapılanmasında hiçbir devlet tek bir federal bölge değildir. Bazı eyaletler, bölge sınırlarına göre bölünmüş ve ekonomik olarak eşit olmayan eyaletler aynı bölgede gruplandırılmıştır. Dağılımda kentsel ve kırsal alanların yanı sıra, tarım ve hizmet üretimine yönelik bir karışım içermesine de dikkat edilmektedir (Hubbard, 2005:436).

Federal Rezerv sisteminin resmi yapısı, özel sektör ile hükümet arasında ve bankacılar, işadamları ve kamu arasında, bölgesel çizgiler içinde kalmak kaydıyla güç dağıtmak için, Federal Rezerv Yasası yazarları tarafından tasarlanmıştır. Bu ilk güç difüzyonu, Federal Rezerv sisteminin, şu yapıları içerecek şekilde evrimi ile sonuçlanmıştır: Federal Rezerv Bankaları, Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), Federal Danışma Konseyi, Yönetim Kurulu ve yaklaşık 2900 üye ticari bankalar (Mishkin, 2010:322). FED'in resmi yapısı ve politika organizasyonu Şekil 1.2'de daha net görülebilmektedir (Kidwell vd., 2006:36).

Şekil 1.2: FED'in Yapısı ve Politika Organizasyonu



FED'i daha iyi kavrayabilmek için, organizasyon yapısı içerisinde yer alan bu beş büyük bileşen yapıyı oluşumları, görevleri ve önemi itibariyle ayrı ayrı incelemekte fayda vardır.

1.5.4.1. Federal Rezerv Bankaları

Federal Rezerv Yasası, Federal Rezerv Sisteminin günlük işlemlerini yürütmek için ülkeyi 12 bölgeye ayırmaktadır. Yasa, her coğrafi bölgede bir şehri rezerv bankasının yeri olarak belirlemekte, ayrıca, Federal Rezerv bankalarının faaliyetlerini desteklemek için şube ofisleri açmasına da imkan vermektedir (Smale, 2010:4). Bazı eyaletler bölge sınırlarına bölünerek ekonomik olarak farklı yapıdaki devletler aynı bölgede gruplandırılırlar. Bir Federal Rezerv ilçe, kentsel ve kırsal alanların yanı sıra, imalat, tarım ve hizmet üretiminden oluşan ekonomik faaliyetlerin karışımını içermelidir (Hubbard, 2005:436).

Her Federal Rezerve Bankasının dokuz yöneticisi vardır. Dokuz yöneticinin altı tanesi, o bölgedeki üye bankalar tarafından seçilir. Üye bankaların seçeceği altı yöneticinin üçü profesyonel bankacı, üçü de işadamlarından oluşmaktadır. Bu altı yöneticinin yanı sıra Yönetim Kurulu tarafından üç yönetici daha atanmaktadır. Toplamda dokuz kişiden oluşan bu yöneticiler, FED bölge bankasının başkanını görevlendirme yetkisine sahiptir (Madura, 1992:357).

Bölge bankalarının yukarıda bahsedilen dokuz yöneticisi A, B ve C olmak üzere üç kategoriye ayrılır. A kategorisi üç yönetici, üye bankalar tarafından seçilen profesyonel bankacıdır. B kategorisi üç yönetici, yine üye bankalar tarafından seçilen sanayi, emek, tarım veya tüketici sektöründe önde gelen liderlerdendir. C kategorisi üç yönetici ise, kamu menfaatini temsil etmek üzere Yönetim Kurulu tarafından atanmaktadır, bu yöneticiler banka memurları veya hissedarları olamazlar (Mishkin, 2010:324).

Yasal olarak Federal Rezerve Bankasının tek bir sahibi yoktur. Prensip olarak Federal Rezerv sisteminin üyesi olan her bölgedeki ticari bankalar, bölge bankasının sahibidir. Her Federal Rezerv Bankası, özel-hükümet ortak girişimidir. Üye bankalar, ilçe bankalarında sahip oldukları hisse senetleri üzerinden, % 6 ile sınırlı olmak kaydıyla temettü alırlar (Hubbard, 2005:437).

12 Federal Rezerv Bankası aşağıdaki görevleri yerine getirmekle yükümlüdür (Mishkin, 2010:325):

- Çeklerin takasını yapmak
- Piyasaya yeni para sürmek
- Dolaşımdaki eski paraları çekmek
- Kendi bölgelerindeki bankalara kredi iskontosu yapmak ve yönetmek
- Bankaların faaliyetlerini genişletebilmeleri için önerilen birleşme ve uygulamaları değerlendirmek
- İş dünyası ile Federal Rezerv Sistemi arasındaki işbirliğini sağlamak
- Devlet destekli üye bankaları ve banka şirketlerini incelemek
- Yerel iş koşulları ile ilgili verileri toplamak
- Para politikasının yürütülmesi ile ilgili konuları araştırmak için profesyonel ekonomist kadroları kullanmak.

Federal Rezerv Bankalarının en önemli gelir kalemi ise, açık piyasa işlemleri ile elde edilen devlet tahvillerinin faiz gelirinden oluşmaktadır. Buna ilave olarak, 1980 Parasal Kontrol Yasası kapsamında, diğer bankacılık faaliyetlerinden ücret veya komisyon alabilmektedirler. Rezerv bankaları, elde ettikleri kazançlardan faaliyet giderlerini ve diğer giderlerini öderler. Ödemeler ve harcamaların ardından kalan kazançlar ABD Hazinesine devredilmektedir (Smale, 2010:4-5).

1.5.4.2. Üye Bankalar

Federal Rezerv Yasasına göre tüm ulusal bankalar, Federal Rezerv Sisteminin üyesi olabilir. Devlet bankaları da üye olmayı seçebilirler, ancak yedi devlet bankasından sadece bir tanesi Federal Rezerv Sisteminin üyesidir. Amerika Birleşik Devletlerindeki tüm bankaların yaklaşık üçte biri Federal Rezerv Sistemindedir. Bu üye bankalar, tüm banka mevduatlarının büyük bir çoğunluğuna sahiptir (Hubbard, 2005:438).

Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üyelik, bankalara çeşitli yükümlülükler getirmektedir. Bilhassa 1980 öncesinde yalnızca sisteme üye olan bankaların rezerv zorunluluğuna tabi olmaları, bu bankaların karlarını azaltırken sisteme üye olmayan bankalar karşısında rekabet konumlarını zayıflatmaktaydı. Bu nedenle 1940-1980 arasında çok sayıda banka Amerikan Merkez Bankaları Sistemi'ne üyeliğin kendi konumlarını zayıflattığını düşünerek sistemden çıkmışlardır (Bekar, 2015: 14-15).

FED'e üye bankalarda zamanla yaşanan bu düşüşün bir nedeni, FED'in para arzı üzerindeki kontrolü azaltmış olması ve dolayısıyla para politikasını daha da zorlaştırmasıdır. FED Yönetim Kurulu üye sayısındaki azalma karşısında endişelenerek, tüm ticari bankaların Federal Rezerv Sistemine üye olmasını gerektirecek yeni yasaların çıkarılması için defalarca çağrıda bulunmuştur. Kongre üzerindeki bu baskıların bir sonucu olarak, 1980'de "Deregülasyon ve Parasal Kontrol Yasası" kabul edildi. Bu yasa ile ülkede faaliyet gösteren bütün bankalar için aynı karşılık oranları uygulanmaya başlandı, ayrıca çek takasına izin verildi. Bu hükümler, FED üyeliğindeki düşüşü sona erdirerek, üye ve üye olmayan bankalar arasındaki ayrımı azalttı (Mishkin, 2010:325-326).

Her üye banka, bölgelerindeki merkez bankalarının sermayelerinin ve karlarının %6'sına eşit bir orandaki parayı sermaye olarak koyarak hisse senedi almalıdır. Bu tutarın

%3'ü peşin ödenmelidir ve kalan %3'ü ise Yönetim Kurulunun çağrısına bağlıdır (Smale, 2010:5). Konulan sermaye, üye bankaya Bölge Merkez Bankasını kontrol hakkı vermez. Bu yalnızca Amerikan Merkez Bankalar Sistemi'ne üyeliğin getirmiş olduğu zorunlu bir yükümlülüktür. Buraya konulan sermaye satışa konu edilemez ve ödünce teminat olarak da gösterilemez. Üye bankalar sermayeleri üzerinden yıllık %6 dividant geliri elde ederler (Bekar, 2015: 15).

1.5.4.3. Yönetim Kurulu

Yönetim Kurulu, Federal Rezerv Sisteminin kalbidir. Merkezi Washington'dadır. Amerika Başkanı tarafından atanan ve Senato tarafından onaylanan yedi üyeden oluşur. Üyelerin görev süreleri 14 yıldır ve bu süre dolmadan (istifa veya ölüm halleri dışında) üyelerin görevden alınmaları yasayla zorlaştırılmaktadır. Tam bir dönem (14 yıl) görev yapan üyeler, yeniden üye olarak atanamazlar, tamamlanmamış dönemlere atananlar ise, tam bir dönem için yeniden atanabilirler. Yönetim Kurulu Başkanı ve Başkan Yardımcısı, Amerika Başkanı tarafından 4 yıllık bir dönem için atanır. Yönetim Kurulu Başkanının, yönetim kurulu üyeliği devam ettiği sürece (14 yıllık süre) tekrar ek sürelerle başkan olarak atanabilir (Kaufman, 1992: 490).

Yönetim Kurulunun iki ana görevi vardır: 1- ticari bankaların düzenlenmesi, 2- para politikasının kontrolü. FED ve banka holding şirketlerinin üyesi olan ticari bankaları düzenler ve denetler. 12 Federal Rezerv Bölge Bankasının, mevduat kurumlarına sunduğu hizmetlerin ve özel ticari bankaların denetlenmesi görevini icra eder. Daha önce banka mevduatlarında tavan faiz oranlarının belirlenmesinde de sorumluluğu vardı: bu tavan 1980 tarihli Parasal Kontrol Yasası ile 1986 yılından itibaren tamamen aşamalı hale getirildi (Madura, 1992: 358). Yönetim kurulunun diğer görevlerini ise şu şekilde sıralayabiliriz;

- Kanuni sınırlar içinde kanuni karşılık oranlarını tespit eder.
- Kurul, Federal Rezerv Bankalarının başkan ve başkan yardımcılarını atar.
- Federal Rezerv Bankalarının bütçelerinin kesin incelemesini yaparak onaylar.
- Federal Rezerv Bankalarının bölgelerinde belirlemiş oldukları ıskonto oranlarının nihai kararlarını verir.

- Kurul başkanı, gerek ABD ekonomisine ilişkin, gerekse diğer ülkelerin ekonomilerine ilişkin verileri toplayarak, analiz eder ve bankanın görüşü haline getirerek Amerikan Başkanına sunar.
- Kurul başkanı ve diğer üyeler, yabancı ülkelerle yapılacak ekonomik müzakerelerde ABD'yi temsil eder.
- Banka denetim kurullarını belirler.
- Menkul kıymet alımında kullanılacak kredi limiti olan asgari ödeme oranını tespit eder.
- Üye bankaların mudilerine verebilecekleri azami faiz oranlarını tespit eder.
- ABD'de ödeme sistemi oluşturulmasını ve bu sistemin iyi bir şekilde işlemlerini sağlar (Yılmaz, 2006: 86-88).

Yönetim Kurulu, ekonomideki güncel ve önemli gelişmelerin analizini içeren aylık Federal Rezerv Bülteni yayımlar. Bülten ayrıca, Kongre ifadelerini ve Federal Rezerv yetkililerinin diğer seçilmiş ifadelerini, Federal Rezerv yönetmeliklerinde ve politikalarında yapılan değişikliklere ilişkin duyuruları ve ekonomik ve mali istatistikleri kapsayan zengin bir içeriğe sahiptir. Yönetim Kurulu ayrıca çok sayıda istatistiki bültenleri ve yıl içinde Fed faaliyetlerini değerlendiren yıllık raporları yayımlar (Kaufman, 1992:490).

Yönetim Kurulu yıllık denetime tabidir. Bu denetim büyük bir kamu denetçi firması tarafından yapılmaktadır. Ayrıca, Devlet Muhasebat Bürosu (Government Accountability Office = GAO) da FED'in çeşitli faaliyetlerini yıllık olarak denetlemektedir. Kamu Muhasebe Firması'nın raporu ve GAO'nun görüşlerinin yer aldığı liste Yönetim Kurulu'nun yıllık raporunda yer almakta olup bu rapor aynı zamanda her yılın ikinci çeyreğinde Kongre'ye gönderilir. Para politikası doğrudan Kongre tarafından yazılan raporlarla izlendiği için GAO'unun denetimi dışındadır. Bu raporlar Kongre'ye sunulan ve Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan 6 aylık para politikası raporunu da içermektedir (Bekar, 2015: 11).

1.5.4.4. Federal Danışma Konseyi (FAC)

Federal Rezerv Kanunu tarafından kurulan bu Konsey, bankacılık sektörünün 12 temsilcisinden oluşmaktadır. Konsey, Washington'da olağan olarak yılda dört kez yasa

gereği toplanır. Her yıl, her Rezerv Bankası, Federal Danışma Konseyi'nde bölgesini temsil edecek bir kişiyi seçer. Federal Danışma Konseyi üyeleri üç yıllık süre içinde görev yapar ve kendi başkanlarını seçerler (FED, 2017c:18). Ekonomik ve bankacılıkla ilgili konularda FED'e tavsiyelerde bulunmaktadır.

Federal Rezerv fonksiyonlarına katkıda bulunan diğer önemli kuruluşlar ise Tüketici Danışma Konseyi ve Tasarruf Müesseseleri Danışma Konseyidir. Tüketici Danışma Konseyi, finans kurumları Sanayi ve tüketicilerini temsil eden 30 üyeden oluşmaktadır. Bu komite normalde tüketici ile ilgili konuları tartışmak için yılda dört kez toplanır.

1980'de kabul edilen "Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Parasal Kontrol Kanunu'nu" ile FED, tasarruf kurumlarının sorunları ve özel talepleriyle ilgili görüş ve bilgi elde etmek amacıyla bu konseyi kurmuştur. Tüketici Danışma Konseyi ve Federal Danışma Konseyi'nin aksine bu konseyin daimi bir yapısı yoktur. Konsey yılda 3 kez olmak üzere Washington'da yönetim kurulu ile birlikte toplanır. Konsey üyeleri Yönetim Kurulu tarafından atanmakta olup, 2 yıl boyunca görev yaparlar (Bekar, 2015: 16).

1.5.4.5. Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)

Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), 7 yönetim kurulu üyesi ve 5 Federal Rezerv Bankalarının başkanlarından oluşmak üzere 12 üyeli bir kuruldur. New York Federal Rezerv Bankası Başkanı daimi bir üyedir. Diğer 11 Federal Rezerv Bankasının başkanları sırayla görev alırlar. New York Federal Rezerv Bankasına tanınan bu ayrıcalığın nedeni, bu bankanın günlük bazda para politikasını uygulamasından kaynaklanmaktadır. FOMC para politikasını belirlediği için son derece önemli bir yapıdır. FOMC'un parasal eylemleri doğrudan rezerv kurumlarını ve ülkenin ekonomik faaliyet düzeyini etkilemektedir (Kidwell vd., 2006:37).

FOMC genellikle yılda sekiz kez toplanır (her altı haftada bir) ve para arzını ve faiz oranlarını etkileyen açık piyasa işlemlerinin yürütülmesi ile ilgili kararlar alır. Nitekim, FOMC sık sık basında "FED" olarak adlandırılır: örneğin, medya FED toplantısı olduğunu söylerken, aslında FOMC toplantısı olduğunu ifade etmektedir. Yönetim Kurulu Başkanı aynı zamanda FOMC Başkanlığını da yürütür. Federal Rezerv

Bankası'nın sadece beşinin başkanlarının FOMC üyesi olmasına rağmen, diğer yedi başkanının FOMC toplantılarına katılmaları gerekir, fakat oy hakları yoktur (Mishkin, 2010:328).

Açık piyasa işlemleri, FED'in para arzını kontrol etmek için sahip olduğu en önemli politika aracı olduğundan, FOMC, Federal Rezerv Sisteminin para politikaları için odak noktasıdır. Rezerv şartları ve ıskonto oranı FOMC tarafından belirlenmemiş olsa da, bu politika araçları ile ilgili kararlar etkin bir şekilde yapılmaktadır ve bu nedenle Şekil 1.2'de FOMC'un rezerv şartları ve ıskonto oranının belirlenmesinde "tavsiyelerde" bulunduğunu gösteren kesikli çizgiler bulunmaktadır (Miskin 2010:328).

FED, parasal tabanı öncelikle açık piyasa işlemleri ile etkiler. Bu nedenle FOMC, uygulamada FED'in politika yapma merkezidir. FOMC toplantıları öncesinde üyelere, Yönetim Kurulu personeli tarafından hazırlanan "yeşil kitapla" gelecek iki yıl için ulusal bir ekonomik tahmin aktarılır. Rezerv bankalar tarafından hazırlanan kamu "bej kitabı" ve yönetim kurulu personelinin hazırladığı parasal toplamlara ve projeksiyonlara ilişkin "mavi kitap" da ayrıca toplantılarda yerini almaktadır. FOMC, FED adına menkul kıymet satın almaz ya da satmaz. Bunun yerine, risk dengesini ve New York Federal Rezerv Bankası'nda FED ticaret masasında yayınlanan bir yönergeyi kamuya açıklayarak görüşlerini özetler. Yurtiçi Açık Piyasa Operasyonları Müdürü, direktifin yürütülmesi hakkında FOMC üyeleri ile her gün iletişim kurar (Hubbard, 2005:439-440).

1.5.4.5.1. FOMC Toplantılarının İşleyişi

FOMC toplantıları Washington D.C.'deki yönetim kurulu ana binasının ikinci katında, Yönetim Kurulu odasında yapılmaktadır. FOMC Sekreteri, araştırma ve istatistik bölümü Yönetim Kurulu Başkanı ve yardımcısı, para işleri ve Uluslararası Finans bölümlerinin yöneticileri ile birlikte 7 yönetim kurulu üyesi ve 11 Federal Rezerv Bankası başkanlarının katılımıyla, büyük bir konferans masası etrafındaki oturma düzeniyle toplantılar yapılır. Rezerv Bankası başkanlarından sadece beşinin herhangi bir zamanda FOMC'da oy hakkı olmasına rağmen, hepsi aktif olarak müzakerelere katılmaktadırlar.

Toplantı, FOMC'un önceki toplantısının tutanaklarının hızlı bir şekilde onayıyla başlar. Açık Piyasa İşlemleri Müdürünün sunumuyla toplantının ilk önemli gündem

maddesi, döviz ve yurt içi açık piyasa işlemleridir ve bu konularla ilgili diğer konulardır. Yönetim kurulu üyeleri ve Rezerv Bankası başkanları gündemle ilgili raporları tartıştıktan ve konu ile ilgili soru sormayı bitirdikten sonra raporları onaylamak için oylama yapılır.

Toplantının bir sonraki aşamasında Yönetim Kurulu personelinin hazırladığı ulusal ekonomik tahminleri içeren "yeşil kitap", Yönetim Kurulu Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdürü tarafından sunulur. Yönetim Kurulu üyeleri ve Rezerv Bankası başkanları tahmin hakkında Bölüm Müdürünü sorguladıktan sonra, turlama gerçekleşir: turlamada her banka başkanı kendi bölgesindeki ekonomik koşullar ve bankanın ulusal görünüm değerlendirilmesine genel bir bakış sunar.

Gündem daha sonra mevcut para politikası ve iç politika direktifine dönüşmektedir. Bu bölümde Yönetim Kurulu Başkanı tarafından başlatılan tartışmayla, Para İşleri Bölümünün hazırladığı "mavi kitap"da özetlenen ve parasal politikanın nasıl yürütüleceği ile ilgili bir konuyu tanımlayan farklı senaryolar özetlenir. Soru-cevap bölümünden sonra, FOMC üyelerinin yanı sıra, banka başkanlarının her biri, parasal politika hakkındaki görüşlerini ifade ederler. Daha sonra Başkan tartışmayı özetler ve açık piyasa masasına aktarılan fon oranı hedefini ve para politikası beyanını, Federal Para Hedefi Direktifi için belirli bir ifadeye dönüştürerek önerir. FOMC Sekreteri resmi olarak önerilen beyanı ve FOMC üyelerinin oylarını okur.

Daha sonra resmi olmayan bir açık büfe öğle yemeği verilir ve yemek sırasında, katılımcılara bankacılık mevzuatı ve Federal Rezerv ile ilgili diğer mevzuat hakkındaki son gelişmelerin sunumu yapılır. Saat 14:15 civarında, toplantı sona erer ve toplantının sonucu hakkında kamuoyuna politika faizinde bir değişiklik olup olmadığı, enflasyona ilişkin beklentiler, risk değerlendirmesi ve ekonomik yapının gücü konularında toplantı kararlarını içeren bir açıklama yapılır. Toplantı sonrası açıklama yapmak, 1994 yılında başlatılan bir yeniliktir. 1994'den önce, toplantılardan sonra basına açıklama yapılmamaktaydı ve piyasalar hangi politika eyleminin yapıldığını tahmin etmek zorunda kalırlardı. Toplantı bilgilerinin açıklanması kararı, FED'in daha fazla şeffaflaşması yönünde atılan bir adım olarak nitelendirilmektedir (Mishkin, 2010:328-329).

1.5.5. FED'in Bağımsızlığı

Merkez Bankalarının bağımsızlığını savunanlar, günlük politik baskılardan bağımsız merkez bankalarının, ülkelerinin ulusal ekonomilerini daha iyi yönetmesine olanak sağladığına inanmaktadırlar. "Daha iyi" derken, Merkez Bankası'nın siyasi açıdan tarafsız olabilecek kısa vadeli politika eylemlerine yönelik kararlar alabileceği, bunun ise ancak uzun vadede ekonominin genel makroekonomik performansına fayda sağlayacağı ifade edilmektedir. Örneğin, enflasyonist baskılar hızlı ekonomik genişleme döneminde bir ekonomide oluşmaya başladığında genellikle böyledir. Merkez Bankası böyle durumlarda enflasyonla mücadele için ekonomik büyüme hızını yavaşlatacak ve enflasyon beklentilerini azaltmak için faiz oranlarını yükseltecektir. Bir ekonomiyi yavaşlatmak için faiz oranlarını yükseltmek nadiren siyasi alkış kazanır (Kidwell vd., 2006:42).

Özellikle düzenleyici kurumların kısa vadeli ve partizan politik baskılardan yalıtılması gerektiği konusunda yaygın kanı vardır. Amerika'da, bağımsız düzenleyici kurumların uzun bir geleneği vardır. Kongrenin ve yürütme bölümünün rolü, geniş politika hedeflerini belirlemek, düzenleyici kurumların faaliyetlerini değerlendirerek denetlemek ve gerekli değişiklikleri göz önünde bulundurmaktır. Ancak ajans günlük operasyonlarında genellikle partizan müdahalelerden kurtulmaya çalışmaktadır. Benzer şekilde, Amerika'da para politikası uygulamalarının da partizan, kısa dönem politik baskıdan izole edilmesi gerektiği konusunda da yaygın bir görüş birliği bulunmaktadır (Kaufman, 1992:493).

Her ne kadar FED'in bağımsızlığı hususunda, politik baskılardan izole edilmesi gerektiği genel kanı olsa da, dönem dönem bağımsızlığının azaltılması yönünde de baskılar oluşabilmektedir. Örneğin 1982 yılında yüksek faiz oranları nedeniyle FED'in özerkliği tartışılmış ve Amerikan Kongresinde çıkarılan bir mevzuatla FED'in özerkliğini azaltıcı bir dizi düzenleme yapılmıştır.

FED'in bağımsızlığını savunanların argümanlarıyla, karşıt görüşe sahip ekonomist ve politikacıların argümanlarının analizi şu şekilde yapılabilir:

Bağımsızlık Argümanları: Fed bağımsızlığını savunanların ana argümanı, enflasyon oranlarını, kur oranlarını ve ekonomik büyümeyi etkileyen parasal politikaların, politikacılar tarafından belirlenemeyecek kadar çok önemli ve teknik

nitelikte olmasıdır. Bu argümana göre, özellikle seçim sıklığı nedeniyle politikacılar potansiyel uzun vadeli maliyetleri dikkate almadan kısa vadeli faydalarla ilgili kararlarda miyop olabilmektedir. Kısa vadeli ve uzun vadeli çıkarlardaki çatışma ise genellikle enflasyonla sonuçlanabilir. Enflasyona karşı para politikası kararları ise kısa vadeli ufuklarla politika yapan kişilere bırakılırsa, enflasyonun etkileri çok daha geniş çaplı olabilmektedir. Bu nedenle FED, politikacıların hedeflerinin kamu duyarlılığını yansıttığını varsayamaz. Kamu ise politikacılar yerine deneyimli FED uzmanları ile para politikası kararları almayı tercih edebilmektedir.

Bağımsızlık Karşıtı Argümanlar: Ekonomi için para politikasının önemi, Merkez Bankası bağımsızlığına karşı da ana argümandır. FED'in bağımsızlığına karşı çıkanlar, demokrasilerde kamu politikalarının seçilmiş yetkililer tarafından yapılması gerektiğini iddia etmektedirler. Çünkü bazı analistler Başkan ve Kongre'nin para politikası üzerinde daha fazla kontrol sahibi olması gerektiğini savunmaktadırlar. Ayrıca, ulusal güvenlik politikaları ve dış politikada olduğu gibi parasal politikaların da, uzun vadeli bir ufuk gerektiren, çok teknik bir konu olduğunu ve bu işlevlerin seçilmiş yetkililere devredilmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Onlara göre, Merkez Bankası'nın seçilmiş yetkililerin kontrolü altına alınmasıyla, hükümet vergisi ile harcama politikaları, para politikasıyla entegre edilebilecek ve para yardımı da sağlanabilecektir.

Sonuç olarak Amerika'da ekonomistler ve politikacılar, FED'in bağımsızlığının yararları konusunda evrensel olarak aynı fikirde değildirler. Pratikte, tartışmalarda bazı açılardan FED'in bağımsızlığını sınırlamak için yapılan öneriler, onun resmi bağımsızlığını ortadan kaldırmak amacı taşımamaktadır. Yapılan bazı son önerilerin odağında, FED başkanı ile ABD Başkanının işbirliğini artırmak, hazine sekreterini FOMC yapısı içerisine dahil etmek, yönetim kurulu üyeliği süresini kısaltmak gibi öneriler yer almaktadır. Bu önerilerden herhangi birinin hayata geçirilmesi ise, FED'in ekonomik politikalarının Başkan'ın politikaları ile tutarlı hale getirilmesine imkan sağlayacaktır (Hubbard, 2005:445-446).

FED'in bağımsızlığı hususunda en son 1980 yılında bir mevzuat değişikliği yapılarak FED şimdiki statüsüne kavuşturulmuş ve bağımsız bir kurum haline getirilmiştir. Görevleri ve yetkileri dolayısıyla hükümete, dolayısıyla da Amerikan Başkanına karşı sorumludur. Ancak, görevleriyle ilgili Başkan'a değil Kongre'ye hesap

vermektedir. Ancak FED ile ilgili yasal değişikliklerin Kongre’de yapılıyor olmasından dolayı, hala Kongre’nin etkisine tabi olduğu söylenebilir.

1.5.6. FED’in Para Politikası Araçları

Para arzındaki değişiklikler ülkedeki ekonomik koşullar üzerinde büyük etkiler yaratabilir. Bu yüzden mali piyasa katılımcıları FED’in para arzına yönelik eylemlerini yakından takip ederek para arzının etkilerini tahmin etmeye çalışırlar. Buradan elde edecekleri bilgiler, daha sonra ekonomik koşulları ve menkul kıymet fiyatlarını tahmin etmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu yüzden, FED’in para arzını nasıl kontrol ettiğini anlamak mali piyasa katılımcıları için önemlidir.

FED’in para politikası uygulamaları için kullanmış olduğu çok çeşitli politika araçları vardır. Bu araçlar şu şekilde sıralanabilir:

- Açık piyasa işlemleri
- İskonto oranı
- Zorunlu karşılıklar
- İkna yolu
- Asgari ödeme oranları
- Selektif kredi kontrolü

FED, para arzını artırmak yada azaltmak amacıyla yukarıda belirtilen para politikası araçlarından açık piyasa işlemlerini, iskonto oranlarını ve zorunlu karşılıkları kullanmaktadır.

1.5.6.1. Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, devletin New York Federal Rezerv Bankası ticaret masası aracılığıyla menkul kıymet alım-satımını içerir. FED’in para arzını kontrol etmek amacıyla kullandığı en önemli para politikası aracıdır. Bu aracı kullanırken odak noktası FOMC’dur. FOMC’un Washington D.C.’deki yönetim kurulu binasında, yılda sekiz kez yaptığı toplantılarla, geçmiş ekonomik verileri, mevcut ekonomik verileri ve beklenen ekonomik koşullara ilişkin verileri değerlendirerek, para arzı için hedef büyüme hızını belirlemektedir (Kidwell vd., 2006:48).

Açık piyasa işlemleriyle FED, portföyünde yer alan hazine bonolarını ve devlet tahvillerini alıp satarak ekonomideki likiditeyi ayarlamaya çalışmaktadır. Hazine bonusu ve tahvil piyasası, oldukça yüksek işlem hacmine sahip bir piyasa olup, Amerikan finans piyasaları içerisinde oldukça önemli bir paya sahiptir. Açık piyasa işlemlerinin günlük işlem hacmi, New York Borsası'nın günlük işlem hacminden daha fazla olduğu söylenebilir (Harvey, 2002: 229).

Açık piyasa işlemlerinin FED'in en önemli para politikası aracı olmasının nedeni, para arzındaki dalgalanmaların temel kaynağı olan faiz oranlarındaki değişimlerin ve parasal tabandaki değişimlerin başlıca belirleyicisi olmasındandır. Açık piyasa alımları, rezervleri ve parasal tabanı genişleterek para arzını artırmakta ve kısa vadeli faiz oranlarını düşürmektedir. Açık piyasa satışları ise rezervleri ve parasal tabanı küçülterek, para arzını azaltıp kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmektedir.

Açık piyasa işlemleri iki türlü yapılmaktadır: rezervlerin seviyesini ve parasal tabanı değiştirmeyi amaçlayan **dinamik açık piyasa işlemleri** ve rezervleri ve parasal tabanı etkileyen Hazine Mevduatı değişiklikleri gibi diğer değişkenleri ve hareketleri dengelemek için kullanılan **savunma açık piyasa işlemleri**. FED, bu işlemlerin yapılmasında istediği zamanı ve istediği hacmi kullanmakta inisiyatif sahibidir (Mishkin, 2010:381).

Açık piyasa işlemlerinin nasıl uygulanacağına FOMC karar vermektedir. İşlemlerin yürütülmesinden New York Federal Rezerv Bankası sorumludur. Elektronik bir sayaç üzerinde açık piyasa işlemlerini yürüten gruba "Açık Piyasa Ticaret Masası" (The Open Market Trading Desk) adı verilir bu masa ile iş yapanlara da "Birincil Dealer" denir. Birincil dealerlar FED tarafından seçilen özel menkul kıymet firmalarıdır ve bu firmalara doğrudan ticaret için izin verilir. FED hesap yöneticisi, işlemler esnasında liste üzerinden hareket ederek en iyi teklifleri kabul etmekte ve rezerv hacmi FED'in hedefine ulaşana kadar ticaret masası menkul kıymet alım satımına devam etmektedir. Bu menkul kıymetler, sistemdeki toplam aktiflerin hisselerine göre çeşitli Federal Rezerv bankalarının portföylerine eklenmekte veya çıkarılmaktadır. Açık Piyasa Ticaret Masası, otomatik işleme sistemi denilen ve kısa adı TRAPS (Trading Room Automated Processing System) olan bir elektronik sistem aracılığıyla ticaret ortaklarına bağlıdır. Bu sistem sayesinde masa broker ve dealerlarla sürekli iletişim halindedir ve açık piyasa

işlemleri bu sistem üzerinden yürütülmektedir. İlk olarak TRAPS üzerinden birincil dealera işlemin tipi ve vadesiyle ilgili bir mesaj gönderilmektedir. Dealer aynı sistem üzerinden teklifini Açık Piyasa Ticaret Masasına gönderir. Bu işlemler çok kısa bir süre içerisinde tamamlanmaktadır (Hubbard, 2005:455-456). Açık piyasa işlemlerinin, diğer para politikası araçlarıyla kıyaslandığında bazı üstünlükleri bulunmaktadır. Bu üstünlükleri ise şu şekilde sıralanabilir:

1. Açık piyasa işlemleri FED'in inisiyatifi dahilinde gerçekleşir ve FED işlem hacmi üzerinde tam kontrole sahiptir. Bu kontrol ıskonto işlemlerinde uygulanamamaktadır. FED ıskonto oranını değiştirerek ödünç rezerv alımlarını teşvik edebilir, ancak, ödünç rezervlerin işlem hacmini kontrol edememektedir.
2. Açık piyasa işlemleri esnek, hassastır, herhangi bir şekilde kullanılabilir. Rezervlerde yada parasal tabanda ne kadar küçük bir değişiklik isteniyorsa, küçük bir satın alma yada menkul kıymet satışı ile bu değişiklik elde edilebilir. Tersine, istenen değişiklik büyükse, daha büyük boyutlu bir açık piyasa işlemi gerçekleştirilebilir.
3. Açık piyasa işlemleri kolayca tersine çevrilebilir. İşlem esnasında bir hata yapılırsa, FED hemen bu işlemi tersine çevirebilir. Ticaret masasının çok açık piyasa alımı yaptığına, Federal Fon Oranının çok düşük olduğuna karar verirse, hemen açık piyasa satışı yaparak durumu düzeltebilir.
4. Açık piyasa işlemleri idari gecikmeler içermez, çok hızlı bir şekilde gerçekleştirilebilir. Ticaret Masası para tabanını veya rezervleri değiştirmek istediğinde, sadece menkul kıymet satıcılarıyla sipariş verir ve işlemler hemen gerçekleşir (Mishkin, 2010:383).

1.5.6.2. Reeskont Penceresi

Reeskont penceresi, para arzının düzenlenmesi için Federal Rezervin kullandığı önemli ve en eski araçlarından biridir. İskonto politikası, para tabanının bir parçası olan ıskonto kredilerinin hacmini değiştirerek para arzını etkiler. İskonto kredilerinin hacmindeki artış, parasal taban ve para arzını artırırken, ıskonto kredilerinin hacmindeki düşüş ise parasal taban ve para arzını azaltmaktadır. Reeskont penceresi, FED'in, bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ıskonto kredilerini bir kanal olarak kullandığı para politikası aracıdır (Hubbard, 2005: 459).

Genellikle FED, ya ıskonto faiz oranını değiştirerek, yada kendi reeskont penceresi yönetimi vasıtasıyla ödünç miktarları üzerinde etkili olmaya çalışarak kredi hacmini kontrol etmeye çalışır. Örneğin, artan ıskonto oranı kredi almak isteyen kurumlar için FED’den borçlanmanın maliyetini yükselterek, bankaların daha az bu kaynağa yönelmesine neden olacaktır. İskonto oranlarının azalması durumunda ise FED’den borçlanma, bankaların için daha cazip hale gelecektir. Ancak, reeskont penceresi yoluyla sağlanan borçların hacmi göreceli olarak daha az olmasına rağmen, federal fon oranları (faiz oranları) üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratma hususunda önemli bir işleve sahiptir. Mevduat kuruluşları beklenmedik likidite darlığında reeskont penceresinden ödünç temin edebilmektedirler. Bu şekilde sağlanan krediler, FED’in rezerv arzında bir artış sağlayarak federal fon oranlarında yukarıya doğru bir artışı sınırlamaya etki edebilecektir.

Genelde normal seyrinde işleyen finansal piyasalar, bazen de operasyonel sorunlar, bir terörist saldırı veya doğal afet sonucu krizle karşılaşabilir. Böylesi durumlarda likidite sorunu yaşayan mevduat kuruluşlarına reeskont penceresi, fon sağlamak amacıyla kullanılan bir nevi kanal vazifesi görmektedir. Bunun yanında, çok önemli finansal kriz yaşayan mevduat kuruluşlarına da finansal istikrarın sürdürülebilmesi adına geçici olarak fon temin etmekte bir araç kullanılmaktadır. Bu durum, FED’in en son ödünç veren kurum olma vasfından kaynaklanmaktadır (Öcal vd., 1997:304).

İskonto oranının piyasa şartlarına etkisi, FED’in gelecekte uygulayacağı para politikasının yönü hakkında bir sinyal verebilmesi noktasında önem arz etmektedir. İskonto oranının bu özelliği “ilan etkisi” (announcement effect) olarak nitelendirilebilir (Mishkin, 2003:364).

Reeskont penceresi politikasının en önemli avantajı, FED’in son çare borç veren kurum olma rolünü gerçekleştirebileceği bir araç olmasıdır. Kara Pazartesi (19 Ekim 1987’deki borsa kayıpları) kazasında yaşanan deneyimler, 11 Eylül 2001’deki terörist saldırıları ve 2007 mali krizi, bu rolün daha da önemli hale geldiğini göstermektedir. Geçmişte reeskont penceresi, ıskonto faiz oranlarını ve para arzını etkilemek amacıyla para politikası aracı olarak kullanılmıştır. Ancak, açık piyasa işlemleri tamamen FED tarafından kontrol edilirken, ıskonto kredi alma kararı tamamen bankaların elindedir ve

para politikasının FED kontrolünde yürütülebilmesi için reeskont politikasının kullanımını tavsiye etmek zor olacaktır. FED, reeskont penceresini mali krizlerde likidite sağlamak için kullanabilmek amacıyla, Ocak 2003'te mevcut sisteme taşımıştır (Mishkin, 2010: 388-389).

Çok az ekonomist para kontrol aracı olarak ıskonto politikası kullanımını savunmaktadır. FED tarafından belirlenen federal fon oranı ve ıskonto oranı, parasal tabanda ve para arzında istenmeyen artışlara ve azalışlara neden olabilmektedir. Ayrıca FED açık piyasa işlemlerini kontrol ederken ve ıskonto politikasını değiştirirken, ıskonto politikasını tamamen kontrol etmemektedir. İskonto politikasını değiştirmek, açık piyasa işlemlerini değiştirmekten daha zordur. Dolayısıyla FED, para arzını etkilemek için temel araç olarak ıskonto politikasını kullanmamaktadır.

2003 yılından sonra Federal Rezervin kredi programlarında bir dizi reform yaptığı görülmektedir. Bu reformların temel amaçları, bankacılık sistemine yeterli likidite sağlamak ve bankalar için kısa vadeli fonları bir yedek kaynak olarak kullanabilmek hususunda hizmet hedeflerini daha iyi gerçekleştirebilmektir. Bu doğrultuda ticari bankalara üç tür fon sağlanmaktadır: birincil krediler, ikincil krediler ve mevsimlik krediler (Hubbard, 2005: 460-461).

1.5.6.2.1. Birincil Krediler

Birincil krediler, mevduat kurumlarının çok kısa vadeli, genellikle gecelik, zaman zaman da biraz daha uzun süreler için likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanabildikleri bir programdır. Bu programı kullanacak mevduat kurumunun mali durumunun sağlam olup olmadığını anlamak için Merkez Bankası, düzenli olarak kurumun sermaye yeterliliği üzerindeki denetim derecelendirme verilerini kullanmaktadır. Mevduat kurumları birincil kredi talep etmeden önce alternatif kaynak aramak zorunda değildir. Ancak birincil kredilerin rutin bir finansman kaynağı olarak değil, yedek bir finansman kaynağı olarak kullanılması gerekmektedir. Birincil kredilere uygulanan oran, genelde FOMC'un hedef federal fon oranının %1 üzerinde tespit edilir. Aradaki fark duruma göre değişkenlik gösterebilmektedir. Birincil krediler Federal Rezervin ana reeskont penceresi programıdır ve FED bankaların bu kredilere başvurmaları için "ıskonto oranı" terimini kullanmalarını istemektedir.

1.5.6.2.2. İkincil Krediler

İkincil krediler, birincil kredileri kullanmak için kriterleri uygun olmayan mevduat kurumları tarafından kullanılabilir. Vadeleri birincil krediler gibi çok kısa olup, genellikle gecelikdir. İkincil kredi borçlularının mali durumu, birincil kredi kullananlara nazaran daha az sağlamdır. Bu nedenle ikincil kredi oranı, büyük riski telafi edebilmek adına birincil kredilerin faiz oranlarının 50 baz puan üzerinde belirlenmektedir. Bu krediler de FED yönetiminin üst düzey gözetimi ve denetimi altında kullanılmaktadır. Mevduat kurumlarına yedek likidite imkanı sağlamaktadır.

1.5.6.2.3. Mevsimlik Krediler

Mevsimlik krediler, küçük mevduat kurumlarının kredi ve mevduatlarını önemli mevsimsel dalgalanmalara karşı yönetmelerine yardımcı olmak amacıyla tasarlanmıştır. Genellikle tarım ve turizm alanında faaliyette bulunan mevduat kurumlarının, yıl boyunca tekrarlayan dalgalanmalar karşısında likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla kullanılmaktadır. Mevsimlik ihtiyaçlar süresince reeskont penceresinden uzun vadeli fon almak mümkündür. Mevsimlik kredilerin faiz oranı, piyasa faiz oranlarına dayanmaktadır (FED, 2017d: 41-42).

1.5.6.3. Kanuni Karşılıklar

Kanuni karşılıklar, FED'in incelemekte olduğumuz üç temel para politikası aracından sonuncusudur. İlk olarak 1863 Ulusal Banka Yasası'nda düzenlenmiştir. Bu yöntemde FED, bankaların mevduatlarının belli bir kısmını nakit olarak veya mevduat olarak FED'de tutmalarını zorunlu kılmaktadır. FED, kanuni karşılık oranlarını değiştirerek ekonominin likiditesi üzerinde etkide bulunabilmektedir. Kanuni karşılık oranlarında yapılacak değişiklik bankaların fonlama maliyetlerini artırıcı veya azaltıcı bir etki yapacağı için ekonominin likiditesi üzerinde de doğrudan etkisi olacaktır.

Kanuni karşılık oranlarındaki artış, para tabanının belirli bir düzeyi tarafından desteklenen mevduat miktarını azaltır ve para arzının daralmasına yol açar. Kanuni karşılıklardaki artış rezervlere olan talebi artırır ve federal fon oranını yükseltir. Buna karşılık kanuni karşılık oranlarındaki düşüş, para arzının genişlemesine ve federal fon oranında bir düşüşe yol açar. FED, 1930'lardan beri kanuni karşılık oranlarını değiştirme

yetkisine sahiptir. İlk uygulandığı dönemlerde para arzını ve faiz oranını etkileyen çok güçlü bir yöntem olmasına rağmen, günümüzde daha az etkili bir yöntem olarak değerlendirilmektedir (Mishkin, 2010: 389).

FED, genellikle açık piyasa işlemleri yaptığından veya ıskonto oranını değiştirdiğinden, kanuni karşılıkları çok daha nadir olarak değiştirmektedir. Bu nedenle FED gözlemcileri, kanuni karşılıklardaki bir değişikliğin, parasal politikada büyük bir değişiklik olarak duyurulmasını öngörmektedirler. Kanuni karşılık oranlarındaki değişiklikler, bankaların portföylerinde önemli değişiklikler gerektirdiğinden, sık sık yapılacak değişiklikler yıkıcı olabilecektir. 1980'den önce sadece FED'e üye bankalara kanuni karşılık oranı uygulanmaktaydı. 1980 yılında kabul edilen "Parasal Kontrol Yasası" ile ülkede faaliyet gösteren bütün bankalara aynı karşılık oranı uygulanmaya başlanmıştır. Kanuni karşılıkları düzenleme yetkisi FED Yönetim Kurulundadır ve bu araç yalnızca para politikasının icrası için kullanılabilir (Hubbard, 2005: 462).

Kanuni karşılıklar artık çoğu banka için bağlayıcı değildir. Bu nedenle bu araç bir zamanlar olduğundan daha az etkilidir. Para arzı ve faiz oranlarını kontrol etmek için kanuni karşılıkların kullanılmasının bir diğer dezavantajı ise, kanuni karşılıkların bağlayıcı olduğu bankalar için acil likidite sorunlarına yol açabilmesidir. Sürekli olarak değişen kanuni karşılıklar bankalar için daha fazla belirsizlik yaratmakta ve likidite yönetimini daha da zorlaştırmaktadır (Mishkin, 2010: 389).



İKİNCİ BÖLÜM

FED PARA POLİTİKASI KARARLARI VE ETKİLERİNE YÖNELİK LİTERATÜR İNCELEMESİ

2.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Tezin bu kısmında FED para politikası kararlarının etkilerine yönelik literatür incelemesi, genel olarak FED para politikası çalışmaları ve FED kararlarının etkileri üzerine yapılan çalışmalar olmak üzere iki grupta incelenmektedir.

2.1.1. FED Para Politikalarına Yönelik Literatürde Yapılmış Çalışmalar

Literatürde yapılan çalışmalar genellikle FED'in geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanımı ve bu politika araçlarının makroekonomik sonuçlarına yöneliktir.

Harvey ve Huang (2002), çalışmada Federal Rezerv Bankasının açık piyasa işlemlerinin etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, 1982'den 1988'e kadar açık piyasa işlemleri ile ilgili olarak daha önce ulaşılamayan veriler kullanılarak, FED'in sabit gelir enstrümanları ve döviz işlemleri üzerindeki etkisi kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Çalışma sonucunda, FED müdahaleleri ile piyasa beklentilerinin uyumlu olduğunda piyasa dalgalanmalarında artış olduğu sonucuna varılmıştır. Rezerv artırımı ile rezerv azaltılmasının piyasaya etkisi hususunda çok az sistematik bir fark olduğu, net bilgi aktarıldığında FED operasyonları ile piyasa beklentilerinin uyumlu olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Uz (2004), çalışmasında Amerikan Merkez Bankaları sistemi ile Avrupa Merkez Bankaları sisteminin para politikalarının karşılaştırmalı analizini yapmaktadır. Uz, çalışmasında bu iki merkez bankası sistemini, organizasyon yapısı, temel karakteristik özelliklerini ve para politikası araçlarının verimliliği kapsamında inceleyerek, ampirik analizde her iki sistem için de Taylor Kuralını uygulayarak performans karşılaştırması yapmaktadır. Ampirik analiz sonucunda, Taylor Kuralının temel kavramlarının FED'in yasal hedefleriyle tutarlı olduğu, Avrupa Merkez Bankaları Sisteminin yasal hedeflerini desteklemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Dennis (2006), çalışmasında FED para politikalarının makroekonomik sonuçlarını modelleyerek açıklamaktadır. Çalışmaya göre FED, uyguladığı para politikalarının makroekonomik etkinliğini artırabilmek amacıyla, dönem dönem bir ekonomik değişkene (enflasyon, istihdam oranları, finansal istikrar vb.), diğerlerine nazaran daha fazla ağırlık atamaktadır. Çalışmanın modellenmesinin yapıldığı dönemde

(1980'ler – 1990'lar) FED enflasyon hedefini %1,4 olarak tahmin etmiş ve daha yumuşak bir faiz politikası için enflasyon hedeflemesine daha fazla ağırlık vermiştir. Çalışma sonucuna göre, modellemenin yapıldığı dönemdeki ekonomik veriler, para politikalarının etkinliği için enflasyon hedeflemesini en uygun araç olarak ortaya çıkarmaktadır. Çalışmaya göre, disipline edilmiş ve çok iyi ayarlanmış FED para politikaları, makroekonomik sonuçları açısından daha etkindir.

Sardoni ve Wray (2006) çalışmasında, Avrupa Merkez Bankası ile FED'in para politikası stratejileri kıyaslanmaktadır. Çalışmaya göre, Amerika Birleşik Devletleri ile Avrupa Birliği'nin ekonomik performansları aynıdır. Her iki Merkez Bankasının da para politikalarında para, uzun vadede yansızdır. Çalışma sonucunda, Avrupa Birliği'nin ve Amerika Birleşik Devletlerinin Merkez Bankalarının uyguladıkları para politikaları sonucunda farklı ekonomik performans sergilemeleri durumunda, bu farklılığı açıklamada para politikasının tek başına yeterli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. İki ekonomik alanın farklılıkları sadece para politikasıyla değil, aynı zamanda en önemlisi maliye politikası olan diğer faktörler göz önüne alınarak açıklanmalıdır.

Yılmaz (2006), çalışmasında T.C. Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Rezerv Sistemi'nin yapılarını ve bağımsızlıklarını incelemiştir. Çalışma sonucunda Yılmaz, gelişmiş ülkelerde bağımsız merkez bankası ile düşük enflasyon ve fiyat istikrarının ilişkili olduğunu tespit etmektedir.

Karadağ (2007) çalışmasında, Amerikan Merkez Bankasını ve Avrupa Merkez Bankasını, kökenleri açısından, yapısal yönden, para politikası amaçları ve stratejileri açısından incelemiş ve bu bankaları merkez bankası bağımsızlığı, şeffaflığı ve hesap verebilirliği açısından karşılaştırmalı analize tabi tutmuştur. Karadağ, Avrupa Merkez Bankasının FED model alınarak kurulduğunu, bu nedenle FED'in özellikle para politikalarında daha başarılı olduğunu ve her iki merkez bankasının da şeffaflık, bağımsızlık ve hesap verebilirlik bağlamında modern merkez bankası tanımına en fazla uyan merkez bankaları olduğunu tespit etmektedir.

Fırat (2009) yaptığı çalışmada, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'ndan oluşan 4 major merkez bankasının dinamik para politikası reaksiyon fonksiyonu kapsamında ekonometrik incelemesini yapmaktadır. Çalışma sonucunda, merkez bankalarının

uyguladığı nominal faiz oranlarının, bir dönem gecikmeli nominal faiz oranlarına ve cari dönem enflasyon oranlarına bağlı olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Ceylan (2010), çalışmasında Türkiye’de tarihsel süreç içerisinde para politikası amaçlarını, para politikası stratejilerini ve para politikası araçlarının gelişim ve değişimini nedenleriyle incelemektedir. Özellikle 1980 sonrasında uygulanan para politikalarının makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini, uygulama başarılarını ve 2000 yılı sonrasındaki Türk Dış Ticaretindeki gelişmeleri değerlendirmiştir. Çalışma sonucunda, Türkiye’nin 2002 yılına kadar dünyada kronik enflasyona sahip birkaç ülkeden biri olduğu, uygulanan para politikalarının ise uzun vadeli ve yapısal değişikliklerden çok günü kurtarmaya yönelik olduğu, sıklıkla yapılan değişikliklerin ise istikrarlı bir programı engellediği tespit edilmektedir. 2002 yılında sonra uygulanan para politikalarıyla, fiyat istikrarının sağlandığı, bankacılık sektörünün kriz dayanıklılığının artırıldığı ve dolayısıyla ihracatın da arttığı sonucuna varılmaktadır.

Saadon vd. (2011), çalışmasında Amerikan Merkez Bankası FED’in faiz kararlarını ikili değişken olarak değerlendirerek, politika faizini düşürme, artırma veya bırakma olasılığını, kısaca FED faiz kararlarını, çok çekirdekli Logitech modelini kullanarak tahmin etmeye çalışmaktadır. Çalışmaya göre; son yıllarda yaşanan ekonomik istikrar, Merkez Bankaları tarafından belirlenen faiz oranlarındaki değişiklikleri büyük ölçüde azaltmaktadır. Faiz oranlarındaki küçük dalgalanmalar, merkez bankalarının faiz oranını belirlerken kullandıkları reaksiyon fonksiyonunu tahmin etmek için niceliksel ekonometrik modeller kullanma olasılığını azaltmıştır. Çalışmada model FED’in faiz kararlarını tahmin etmek amacıyla kullanılmıştır. Çalışma sonucunda ürün boşluğu ile ölçülen gerçek ekonomik faaliyetlerin FED’in faiz kararları üzerinde güçlü bir etkiye sahip olduğu, enflasyon hedefinden sapmaların ise FED faiz kararlarını etkilemediği sonucuna ulaşılmaktadır.

Üstün (2013) çalışmasında, Türkiye düzleminde hem finansal istikrar, hem de fiyat istikrarının sağlanabilmesi için en uygun para politikasının çerçevesini çizmeye çalışmaktadır. Çalışmada T.C. Merkez Bankasının hem fiyat hem de finansal istikrar hedefi altında optimal faiz oranının enflasyon değişimlerine daha az ancak beklenen enflasyon değişimlerine daha çok tepki verdiği sonucuna ulaşılmaktadır. Üstün ayrıca, Merkez Bankasının hem fiyat hem finansal istikrar hedefi altında finansal şokların

sürekliğine ve kalıcılığına bağlı olarak tepki verdiğini, enflasyon seviyesinin dünya faiz oranları ve finansal şoklara da bağlı olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Çağlav (2014), çalışmasında Türkiye’de uygulanan para politikalarının 1990-2012 yılları arasındaki aylık verilerini test ederek, para politikalarının etkinliğini değerlendirmektedir. Parasal aktarım mekanizmaları çerçevesinde oluşturulan VAR modeli kapsamında etki tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırma yöntemi kullanılarak, para politikasının etkinliğinin ölçülmesine yönelik olarak T.C. Merkez Bankasının para politikası faiz oranına bir standart sapmalılık şok verildiğinde; sepet kur, bankacılık sektörünün özel sektöre açtığı krediler, sanayi üretim endeksi ve tüketici fiyatları endeksinin gösterdiği duyarlılık incelenmektedir. Bu kapsamda, kur ve TÜFE’deki dalgalanmaların yaklaşık olarak %30’unu faiz oranı şoklarının oluşturduğu, diğer değişkenler üzerinde güçlü bir etkiye neden olmadığı sonucunda ulaşılmaktadır.

Bekar (2015) çalışmasında, FED ve TCMB tarafından 2000’li yıllarda uygulanan para politikalarını karşılaştırmaktadır. Bu kapsamda FED’in daha bağımsız, daha şeffaf ve daha hesap verebilir bir kurum olarak, modern bir örgütsel yapılanmaya sahip olduğunu ifade etmiştir.

Erol ve Erol (2015) çalışmasında, dünyadaki önemli Merkez Bankalarının para politikalarını küresel finans krizi döneminde ve sonrasında analiz ederek, alternatif stratejileri ortaya koymaktadır. Küresel finans krizi sonrası son dönemlerde sanayi ülkelerinde ağırlıklı olarak genişleyici para politikası uygulandığını tespit etmekte ve piyasaların, ekonomi politikalarının ucuz para politikası hastalığına yakalanması durumunda ekonomide yapısal bozulmaların ve enflasyon artış tehlikesinin yaşanacağı vurgulanmaktadır. Çalışma sonucunda, FED’in finans piyasalarının istikrarı için tahvil alımlarını azaltması gerektiği ve enflasyon oranı ile işsizlik oranı arasındaki bağlantı kuralını gevşeterek para politikasının hareket alanının genişletilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Huyugüzel (2015), çalışmasında rastgele seçilmiş ve enflasyon hedefleme rejimini benimsemiş 10 ülkede, para politikasının makroekonomik göstergeler üzerindeki etkinliğini analiz etmektedir. Faiz oranlarının ekonomik çıktıdaki açık ve enflasyon oranları üzerindeki etkinliği, enflasyon hedeflemesi öncesi ve sonrası farkları kıyaslamak amacıyla VAR Model analizi uygulanmıştır. Analiz sonucunda, hedefleme sonrası dönem

için para politikasının ekonomik çıktı açığı üzerindeki etkinliği tüm ülkeler için anlamlı çıkmış ve enflasyon hedefleme yaklaşımının para politikasının ekonomik çıktı açığı üzerindeki etkinliğini daha da görünür hale getirdiği sonucuna varılmaktadır. Enflasyon hedefleme rejimi sonrasında para politikasının ekonomik çıktı açığı ve enflasyon oranları üzerinde belirgin bir etkinliğinin olduğuna dair ampirik bulgulara ulaşılmaktadır.

Nocon (2015), çalışmasında küresel mali kriz sırasında para politikası içinde ABD’de meydana gelen değişikliklerin arka planında, Amerikan Merkez Bankasının (FED) çıkış stratejisinin ilkelerini ortaya koymuştur. Çıkış stratejilerinin uygulanması, yapılacak değişikliklere piyasanın göstereceği reaksiyona bağlıdır. Çalışma sonucunda, FED’in faiz oranında meydana getireceği küçük bir değişikliğe karşın, piyasanın bu küçük değişikliğe büyük bir reaksiyon göstermesi durumunda, federal fon oranının kademeli olarak artırılması gerektiği tespit edilmiştir.

Adhikari (2017), çalışmasında FED’in 2008 mali krizinden sonra ABD finansal piyasalarını kurtarmak için “kredi hafifletilmesi” olarak tanıttığı bir dizi yeni (geleneksel olmayan) para politikası aracının ABD ve BRICS ülkelerinin (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti) GSYİH’sı üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını incelemektedir. Analizde ABD ve BRICS ülkeleri üzerinde bir panel veri modeli uygulanmış ve çalışma sonucunda, FED’in geleneksel olmayan para politikası araçlarının BRICS ülkelerinin reel GSYİH’sı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Feroli vd. (2017), çalışmasında Federal Rezervin iletişim stratejisinin ne kadar iyi çalıştığını ve nasıl geliştirilebileceğini incelemektedir. Çalışmada kısa vadeli faiz oranları sıfır alt sınırla kısıtlanmadığında Federal Rezerv iletişiminin, piyasa katılımcılarına yeni bilgiler geldiğinde faiz oranlarının nasıl ayarlanacağını bildiren veri tabanlı bir reaksiyon işlevini gören yönlendirmeye odaklanması gerektiği savunulmaktadır. Oysa FED son yıllarda faiz oranlarının hangi şartlar altında değil, ne zaman artacağına odaklanarak “zamana dayalı” ileriye dönük argümanların rehberliğine daha fazla odaklanmıştır. Çalışma sonucunda, olağandışı koşullar dışında makroekonomik haberlerin faiz oranları üzerindeki etkisini kısılttığından ve yeni bilgiler geldiğinde gelecekteki Federal Rezerv eylemi üzerinde gereksiz yere kısıtlamalar koyduğundan, bu durumun yanlış bir strateji olduğu ifade edilmektedir.

Rehman (2017), Türkiye ekonomisi örneğinde para politikası şoklarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu şokların Türkiye özelinde belirlenebilmesi için Yapısal Vektör Otoregresif Regresyon (SVAR) modelini blok dışsallık yöntemiyle birlikte kullanmıştır. Çalışma sonucunda, Türkiye’de sıkı para politikasına karşı TL’nin değer kazandığı ve fiyatlar genel düzeyinin düştüğü görülmektedir. Faiz oranlarının sıkılaştırıcı para politikası karşısında beklendiği gibi yükseldiği, para stokunun ise tutarlı bir şekilde düştüğü gözlenmiştir. Ayrıca, dışsal üretim şoklarının Türkiye’deki ekonomik dalgalanmalar üzerinde önemli ölçüde etkili olmadığı ve aktarım mekanizmalarının döviz kurları üzerinden daha iyi işlediği sonucuna varılmaktadır.

Carlson ve Wheelock (2018), çalışmasında Federal Rezerv Sisteminin ABD’deki bankacılık ve para sisteminin sorunlarının üstesinden gelmek amacıyla kurulduğuna vurgu yaparak, FED’in varlığının bankalar arası sistemin ödeme güçlüklerine ve likidite şoklarına karşı direncini nasıl etkilediğini, bu şokların bulaşıcı olup olmadığını incelemektedir. Çalışma sonucunda, FED’in varlığıyla Amerika’da bankacılık sisteminin likidite şoklarına karşı daha dayanıklı, fakat daha az enek olduğu sonucuna varılmıştır.

Feldman (2018), çalışmasında FED’in para politikası uygulamalarındaki fiyat istikrarının sağlanması ile maksimum istihdam düzeyinin yakalanması temel amaçlarının yanı sıra finansal istikrarın sağlanması görevinin de bulunduğu dikkat çekerek, amaçlar arasındaki çatışmaları incelemektedir. Amaçlar arasındaki çatışmalara yönelik yapılan çalışmalardan yola çıkarak, bu çatışmaların kabul edilebilir olduğunu, FED’in para politikası uygulamalarında fiyat istikrarı ile maksimum istihdam arasındaki çatışmanın, bu iki temel amacın finansal istikrar ile çatışmasından daha önemli ve acil olduğunu ortaya koymuştur.

Dirican (2018), çalışmasında küresel finans krizi sonrasında FED tarafından uygulanan para politikaları ışığında, parasal genişlemenin ilk azaltım kararı olan 2014 sonrasında parasal göstergeler ışığında bir incelemeye tabi tutmakta ve olası beklentileri analiz etmektedir. Çalışmada 2014 sonrası FED, ABD Hazinesi ve ABD’nin çeşitli makroekonomik göstergelerinden kritik öneme sahip olanlar basit istatistiksel ve ekonometrik analiz ile incelenmekte ve literatür analizi ile desteklenerek FED’in varlık

azaltımı sonrası döneme yorumlanmaktadır. Çalışma sonucunda, korelasyon testi sonuçlarının M1, M2 ve emisyon para arzı verileri ile tüketici kredileri ve vadeli tasarruf mevduatları arasında 2014-2017 yılları arasında güçlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, FED'in faiz artışına ABD bankalarının ister istemez eşlik edeceği, azalan likidite ile beraber gelirlerdeki düşüşün yeni krize zemin hazırlayacağı, kamu borçlarının finansmanında FED'in devre dışı kalması ile ABD hazine ve maliye politikalarında önemli değişimler gözlenebileceği, çalışmanın diğer sonuçlarıdır.

Ronkainen ve Sorsa (2018), çalışmasında ekonomi politikalarının daha etkin yürütülebilmesi için yeni bir para politikası aracı olarak Quantitative Easing (QE – Kantitatif Gevşeme) programının finansalizasyonu ve kurumsal meşruiyeti üzerinde durulmuştur. Özellikle ekonomi politikalarının daha etkin yürütülebilmesi için 2007-08 mali krizinden sonra merkez bankaları tarafından kullanılan bu alışılmamış para politikası önleminin, başarılı bir şekilde meşrulaştığı sonucuna varılmıştır. Çalışmada ayrıca QE'nin normal bir politika aracı olarak uygulanabilme potansiyeli, kurumsal meşrulaştırma stratejileri ile savunulmaktadır.

2.1.2. FED Kararlarının Etkilerine Yönelik Literatürde Yapılmış Çalışmalar

Literatürde FED kararlarının etkilerine yönelik yapılan çalışmalar genellikle, FED'in faiz kararlarında etkili olan makroekonomik değişkenler, FED faiz kararlarının sermaye akımları ve diğer makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerine yöneliktir.

Şerefoğlu (2014), Türkiye'de 2005-2012 yılları arasında para politikası ile ilgili beklentilerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini, etkin piyasa hipotezi etrafında içsellik sorununu dikkate alan vaka çalışması ve Genelleştirilmiş Momentler yöntemi ile analiz etmektedir. Çalışmada kullanılan vaka çalışması ve Genelleştirilmiş Momentler yöntemine göre para politikası sürprizlerinin BIST-100 endeksi üzerinde etkisi olduğu gözlenmiştir. Ayrıca, para politikası sürprizlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin farklı koşullarda değişiklik gösterebildiği, çalışmanın ulaşılan diğer bir sonucudur.

Bakın (2015) çalışmasında, Türkiye'deki hisse senedi getirisinin, döviz kurunun ve yurtiçi faiz oranının Amerikan Merkez Bankasının ve Avrupa Merkez Bankasının para politikalarına olan tepkilerini, küresel kriz öncesi ve sonrası dönemlerde incelemektedir.

Çalışmasında olay çalışması yaklaşımını ve araç değişkenler yöntemini kullanmıştır. Çalışma sonucunda Amerika Merkez Bankası'nın ve Avrupa Merkez Bankası'nın kriz sonrası dönemdeki genişletici para politikalarının Türkiye'deki endeks bazlı hisse senedi getirilerinde artışa neden olduğu, TL'nin Dolar karşısında değer kazanmasına, Euro karşısında değer kaybetmesine neden olduğu ve yurtiçi faizin de düşmesine neden olduğu sonuçlarına ulaşılmaktadır.

Dündar (2015) çalışmasında, FED'in para politikalarının gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkisini araştırmıştır. Dündar, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan önemli finansal krizler ile 2008 küresel finansal krizini FED'in para politikaları bağlamında değerlendirerek, FED'in bu dönemlerdeki para politikalarının gelişmekte olan ülke ekonomileri ve piyasaları üzerinde etkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Güner (2016), merkez bankalarının tepki fonksiyonlarında Federal Rezerv'e ne ağırlıkta yer verdiklerini ve bu tepkinin 2008 finansal kriziyle ne ölçüde değiştiğini 25 farklı ekonomi üzerinde incelemektedir. Güner modelini 2000-2007 ve 2008-2014 dönemleri için en küçük kareler ekonometrik modeliyle ayrı ayrı test etmiş ve ülkelerinin çoğunun ABD ekonomisine verdiği tepki %5 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Bu tepkinin kriz sonrasında birçok ülke için devam ettiği, ülke bazında incelendiğinde ise önemli ölçüde değişikliğe uğradığı bulgusu elde edilmiştir.

Johnson vd. (2016), finansal medya ve popüler medyanın son yıllarda FED eylemlerine gösterdiği yoğun ilgi nedeniyle, FED eylemlerinin borsa getirileri üzerindeki etkileri üzerine bir inceleme yapmışlardır. Çalışmada, genişletici ve daraltıcı para politikası koşullarında hem genel anlamda borsa getirilerinin, hem de borsayla bağlantılı sektörlerin özkaynak getirilerinin nasıl bir performans sergilediğini incelenmektedir. Çalışma sonucunda, alternatif para politikası dönemlerinde farklı borsa sektörlerinde önemli getiri farklılıkları belgelenmektedir. Bir diğer bulgu ise, tüketici harcamalarına son derece bağımlı olan sektörlerde, geniş parasal koşullar sırasında daha fazla satışın garanti edilmesi olarak tespit edilmektedir.

Karagözlü (2016), çalışmasında 2008 krizi süresince ve sonrasında merkez bankalarının ekonomik canlanmayı sağlayabilmek ve fiyat istikrarını koruyabilmek amacıyla izlediği geleneksel olmayan politikalar ve bu politikaların enflasyon ve büyüme üzerindeki etkilerini incelemektedir. Karagözlü çalışmasında, gelişmiş ve gelişmekte olan

ülke ayrımı yaparak, gelişmiş ülkeleri temsilen FED’i ve Avrupa Merkez Bankasını, gelişmekte olan ülkeleri temsilen de T.C. Merkez Bankasını incelemiştir. Çalışmada 11 geleneksel olmayan para politikası incelenmiş ve bu politikaların ekonomiyi canlandırma ve fiyat seviyesini koruma hedeflerine ulaşmadaki başarısı, döviz kuru, tahvil fiyatları ve borsa endeksi üzerindeki etkilerine göre değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda, kurumsal yapıları daha esnek olan ve geleneksel para politikalarını geçmiş kriz tecrübelerini de dikkate alarak mevcut koşullara göre güncelleyebilen merkez bankalarının, krizle mücadele etmede daha başarılı oldukları sonucuna ulaşılmaktadır.

Sevinç vd. (2016), çalışmasında önce 1988Q1-2015Q3 dönemi için FED’in faiz kararlarında etkili olan makroekonomik değişkenlerle faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini incelemektedir. Daha sonra ABD’deki faiz oranı ve makroekonomik değişkenlerin uzun dönemli ilişkisini gösteren eşbütünleşme vektörü ile Türkiye’deki faiz oranları ile olan nedensellik ilişkisini analiz etmektedir. Çalışma sonucunda, federal fon oranları ile makroekonomik değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğu ve makroekonomik değişkenlerin federal fon oranları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucu elde edilmektedir. Ayrıca, ABD’deki makroekonomik değişkenler ve faiz oranlarının uzun dönem hareketinin Türkiye’deki faiz oranları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Uysal (2016), çalışmasında 2013 yılı sonrası dönemde FED tarafından uygulanan parasal sıkılaştırma döneminde, gelişmekte olan 12 ülkenin piyasa risklerini ölçerek Riske Maruz Değer (RMD) hesaplamaları yapmaktadır. Çalışma ölçümlerinde Parametrik Yöntem, Ağırlıklı Tarihsel Simülasyon ve Klasik Tarihsel Simülasyon kullanılmaktadır. Getiri ve RMD hesaplamaları ile portföy fiyatlamaları günlük gerçekleştirilmiş, sonuçlar ise Kupieck Test ile sınanmıştır. Çalışma sonucunda, FED açıklamalarının eş anlı olarak gelişmekte olan ülkeleri etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde getiri dağılımlarının normal olmadığı, piyasa risklerinin ölçümünde Tarihsel Simülasyon Yöntemlerinin başarılı olduğu, çeşitlendirmenin ise Riske Maruz Değerin düzeyine, portföy performansına ve ölçüm yöntemlerinin başarısına etki ettiği sonuçlarına ulaşılmıştır. Parametrik Yöntemin normal dağılıma sahip olmayan portföylerde başarısız olduğu, normal dağılıma yakın ve riski düşük portföylerde risk ölçümünde başarılı olabileceği sonucu elde edilmektedir. CDS düzeyleri yüksek olan ülkelerin volatilitelerinin ve piyasa risklerinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Akar (2017) çalışmasında, FED'in 2008 krizi sonrası faiz artırımı kararının yükselen piyasalardaki sermaye akımlarına olan etkilerini incelemektedir. Akar, 2007-2015 dönemi verilerini kullanarak, 16 yükselen piyasa ekonomisindeki portföy yatırımları Arellano-Bond panel GMM tahmin yöntemiyle FED faizinin etkisini araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda, FED faiz artırımı kararının yükselen piyasalardan portföy yatırımlarının çıkışına yol açtığını tespit etmiştir.

Wölfel ve Weber (2017), çalışmada FED kararlarının hangi önemli değişkenden daha fazla etkilendiğini açıklamaya çalışmaktadırlar. Daha önce bu amaçla birçok çalışmada para politikası reaksiyon fonksiyonu kurulmuş olmasına rağmen, bu çalışmada Bayesian Ortalama Modeli (BMA) ve Zaman Değişken Katsayısı (TVC) modelleri birleştirilerek kullanılmıştır. Federal fon oranının açıklanmasında enflasyon, işsizlik oranı ve uzun vadeli faiz oranları önemli değişkenler olarak bu çalışmada da ele alınmaktadır. Tahmin döneminde (1973-2014) bu değişkenlere ek olarak mali açıklar ve parasal büyüklükler de FED faiz kararlarında etkisi olan değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Çalışma sonucunda, enflasyon, uzun vadeli faiz oranları ve para hacmi arttıkça FED'in faiz oranını artırdığı, işsizlik oranı ve mali açıklar artınca da faiz oranını düşürdüğü sonucuna varılmaktadır. BMA analizine göre en uygun model, enflasyon, işsizlik oranı ve uzun vadeli faiz oranından oluşmaktadır. Bu durum FED'in diğer değişkenlere güvenmediği anlamına gelmektedir. Faiz oranının düşürülmesi dikkate alındığında ise üretici fiyat enflasyonunun, tüketici fiyat enflasyonuna nazaran daha önemli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Aktaş vd. (2018) çalışmasında, 2004-2017 yılları arasında TCMB, Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası, Hindistan Merkez Bankası, Rusya Merkez Bankası ve Brezilya Merkez Bankası'nın finansal istikrarı yakalamak amacıyla uyguladığı para politikalarının ve faiz kararlarının hisse senedi piyasası üzerindeki etkilerini incelemektedir. Çalışmada BIST-100 endeksine ilişkin günlük kapanış verileri kullanılarak ARMA (9,9)-GJR-GARCH (1,1) modellenmesi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, çalışmaya konu merkez bankalarının para politikası değişim kararlarının, ayı piyasası koşulları altında BIST 100 endeksi oynaklığında artışa neden olduğu, boğa piyasası koşulları altında sadece FEC ve ECB para politikası değişim kararlarının BIST 100 endeksi oynaklığında artışa neden olduğu, ayrıca, ayı piyasası ortamının boğa

piyasası ortamına kıyasla daha oynak ve daha kalıcı piyasalar oldukları sonucuna ulaşılmaktadır.

Dutkowsky ve VanHoose (2018), çalışmasında Federal Rezervin varlık portföyündeki azalmaların, rezerv ve rejim kaymaları üzerindeki ve faiz modeli bağlamında banka kredileri üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmanın modelleri Ekim 2008'den önce ve sonra perakende krediler ile parasal taban arasındaki ilişki için bir açıklama sağlamıştır. Analiz sonucunda 2008 sonrası federal fon oranı ve rezerv faiz oranı ayarlamalarının perakende kredilerde minimal bozulmalara ve bilançolarda gevşemelere yol açtığı bulgusuna rastlanmıştır. Ekim 2008 öncesi aşırı rezerv rejimine ve toptan kredilere geri dönüşün perakende borç vermeler üzerinde daha fazla olumsuz etkiye neden olabileceği sonucuna varılmıştır.

Enginar (2018) çalışmasında, 19 gelişmekte olan ülke piyasalarının FED'in parasal daralma kararına verdiği tepkiyi ölçmüş ve ölçümünde vaka analizini kullanmıştır. Çalışmada FED'in parasal daralma döneminin başlangıcı olan 2013 yılındaki duyurularının gelişmekte olan ülkelerin borsaları üzerindeki etkisi Garch (1,1) modelini kullanılarak araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, FED kararlarının gelişmekte olan ülke borsalarının oynaklığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı bulgusuna rastlanmaktadır. Araştırmaya konu ülke borsalarının FED kararlarına yönelik tepkileri kapsamında yarı etkin olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Öner ve İçellioğlu (2018) çalışmasında, 2008 küresel krizi sonrasında ABD Merkez Bankası'nın uyguladığı geleneksel olmayan para politikalarının, gelişmekte olan ülkelerin tahvil piyasaları üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. Çalışmada, gelişmekte olan piyasa tahvil faiz oranlarını temsilen Meksika, Peru, Şili, Polonya, Rusya, Macaristan, Hindistan, Çin, Filipinler, Endonezya ve Türkiye'nin 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranları kullanılarak ABD 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranları ile arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri analiz edilmiştir. Ekonometrik analizde Engel-Granger Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi uygulanarak, değişkenler arasındaki ilişkiler Hata Düzeltme Modeli aracılığıyla yorumlanmaktadır. Çalışma sonucunda, Filipinler dışındaki diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerine ait 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranı ile ABD 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranı arasında hem uzun dönemli hem de kısa dönemli ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sözbir (2018) çalışmasında, 2003-2017 yılları arasında global likidite ile Türkiye'nin tahvil getiri farkı üzerindeki doğrusal ve doğrusal olmayan ilişkiyi, Paseran tarafından 2001 yılında geliştirilen ARDL Sınır Testi Yaklaşımı ve Shin tarafından 2014 yılında geliştirilen NARDL Yaklaşımları yardımıyla test etmektedir. Çalışma sonucunda, global likidite ile Türkiye tahvil getiri farkı arasında bir ilişki olduğu, global likiditenin ülke riski üzerinde asimetrik bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.





ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

**FED FAİZ KARARLARININ HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİNİN
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER ÜZERİNE UYGULAMASI**

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı, Amerikan Merkez Bankası FED'in 2016 yılı içinde yapmış olduğu toplantılarda aldığı faiz kararlarının, gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerinde meydana getirdiği etkileri ortaya koymaktır. FED, yılda ortalama sekiz defa toplanarak politika faizine ilişkin kararlar almaktadır. 2016 yılında yedi toplantı yaparak ve sadece bir kez faiz artırımı kararı almıştır. FED'in politika faizi üzerinde aldığı kararların gelişmekte olan ülke borsalarını etkileyip etkilemediğinin, etkiliyorsa ne yönde etkilediğinin Olay Çalışması Yöntemiyle ortaya konması, bu çalışmanın amacı olarak belirlenmiştir.

3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

FED'in politika faizinde yaptığı değişikliklerin, gelişmekte olan ülke hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisinin analizinde, gelişmekte olan ülkeleri temsilen 18 ülke araştırmanın kapsamına alınmış olup, analize dahil edilen ülkeler; Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Nijerya, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland ve Türkiye'dir. Ayrıca, FED'in 2016 yılı toplantıları da araştırmanın kapsamını oluşturmaktadır.

3.3. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Araştırmanın en önemli sınırlılığı, 2016 yılı verilerine dayanıyor olmasıdır. Araştırmada sadece 2016 yılında yapılan FED toplantıları ve bu toplantılarda alınan faiz kararları incelenmektedir. Araştırmanın bir diğer sınırlılığı ise, FED faiz kararlarının sadece gelişmekte olan 18 ülkenin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisini incelemesidir. Gelişmiş ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkileri araştırma kapsamı dışında tutulmaktadır.

3.4. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ VE YÖNTEMİ

3.4.1. Araştırmanın Veri Seti

FED yılda ortalama sekiz defa toplanıp politika faizine ilişkin kararlar alabilmektedir. FED'in 2016 yılında toplantıları 27 Ocak, 16 Mart, 15 Haziran, 27 Temmuz, 21 Eylül, 3 Kasım ve 14 Aralık 2016 tarihlerine rastlamaktadır. Bu tarihler esas

alınarak analize konu edinen onsekiz gelişmekte olan ülkenin borsa kapanış verilerine ulaşılmıştır. FED toplantı tarihlerine ve toplantı tutanaklarına ilişkin veriler <https://www.federalreserve.gov> internet sitesinden, ülkelerin borsa kapanış verileri ise <https://tr.investing.com> sitesinden elde edilmiştir. Toplantı tarihleri esas alınarak ülke borsalarının 30 gün öncesi ve 30 gün sonrasını kapsayan günlük kapanış fiyatı verileri elde edilmiştir. Tarihler belirlenirken resmi tatiller ve borsaların faaliyette bulunmadığı günler hesaplamaaya dahil edilmemiştir. Yapılan işlemlerin tamamı FED toplantısının yapıldığı her olay tarihi için ayrı ayrı yapılmıştır.

3.4.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada, FED'in politika faizine ilişkin almış olduğu kararların gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerindeki etkisi “olay çalışması (Event Study)” yöntemiyle incelenmiştir.

Olay çalışması yöntemi kullanılırken olay, olayın zamanı ve olayın penceresi tanımlanmakta olup çalışmada olay “FED'in politika faizi kararı”, olay zamanı “FED'in politika faizine ilişkin kararını ilan edildiği tarih”, olay penceresi ise “olayın duyurulduğu tarihin 30 gün öncesi ve 30 gün sonrası” olarak belirlenmiştir. Araştırmada olay çalışması yönteminin kullanılmasının sebebi olay günü belirli olduğundan günlük getiriler kullanılarak çok hızlı sonuçlara ulaşılmasıdır (Sakarya, 2011: 5-7). Çalışmanın analiz kısmında Eviews 9.5 paket programı ve Microsoft Office Excel programı kullanılmıştır.

3.4.2.1. Olay Çalışması Yöntemi (Event Study Method)

Finans literatüründe olay çalışması, çeşitli olayların piyasalar üzerindeki etkisini görmek amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemle bir olayın bir bağımlı değişken üzerindeki etkisinin, anormal getiriye yol açıp açmadığı araştırılmaktadır. Anormal getiri ise, bir menkul kıymetin beklenen getirisi ile gerçekleşen getirisi arasındaki farktır. Olay çalışması üç ana zaman dilimini kapsamaktadır; (i) Tahmin Penceresi, (ii) Olay Penceresi ve (iii) Olay Sonrası Pencere (Yıldırım, 2017:6-7).

Araştırmada FED kararlarının gelişmekte olan ülkelerin borsaları üzerindeki etkisi olay çalışmasıyla test edilmektedir. Aşağıda yer alan (1) numaralı piyasa modeli kullanılmak suretiyle olay çalışmasındaki anormal getiriler hesaplanmaktadır;

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelde yer alan $R_{i,t}$, i hisse senedinin t dönemindeki getirisini, R_{mt} piyasa getirisini, ε_{it} ortalaması sıfır olan hata terimini göstermektedir. α_i ve β_i regresyon parametrelerini ifade etmektedir. Regresyon parametreleri en küçük kareler regresyon modeli ile tahmin edilerek anormal getiriler hesaplanmaktadır. Anormal getiri modeli ise şu şekildedir (Akarım,2013:141);

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt} \quad (2)$$

Her bir hisse senedi için anormal getiriler hesaplandıktan sonra ortalama anormal getiri \overline{AR}_t hesaplaması aşağıdaki gibi yapılmaktadır;

$$\overline{AR}_t = (1/N) \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (3)$$

Formülasyonda N örneklemdaki gelişmekte olan ülke borsalarının kapanış verileri sayısını ifade etmekte olup ortalama kümülatif anormal getiri \overline{CAR} ; aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\overline{CAR} = \sum_{t=1}^L \overline{AR}_t \quad (4)$$

Anormal getirilerin anlamlılığının test edilmesinde t istatistik değerleri hesaplanmaktadır. t istatistik değerlerinin hesaplanmasında yatay kesit standart sapma değeri kullanılmakta olup aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$S_t = \sqrt{\left(\left[\frac{1}{N-1} \right] \sum_{i=1}^N [AR_{it} - \overline{AR}_t]^2 \right)} \quad (5)$$

Standart sapma değeri hesaplandıktan sonra anormal getiriler için test istatistik değeri aşağıdaki gibi modellenmektedir (Akarım, 2013: 142);

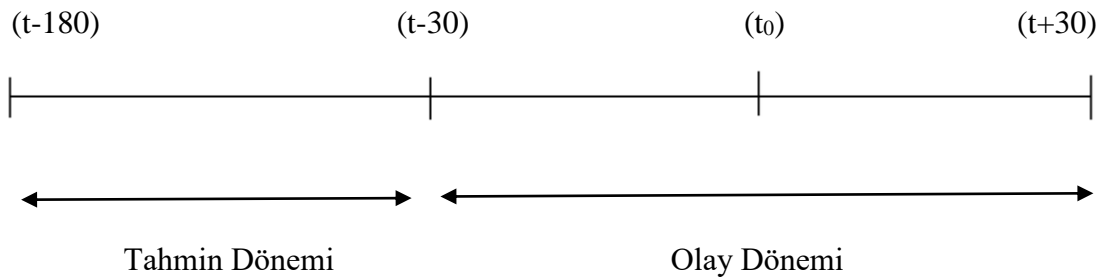
$$\frac{\overline{AR}_t}{S_t / \sqrt{N}} \quad (6)$$

Kümülatif anormal getiriler için test istatistik değeri ise aşağıdaki gibi hesaplanmakta olup, formülasyondaki T değeri t_1 den t_2 'ye kadar kümülatif getirinin hesaplandığı gün sayısını ifade etmektedir;

$$\frac{CAR(t_1, t_2)}{S_t * \sqrt{T}} \quad (7)$$

Çalışmada gelişmekte olan 18 ülkenin borsa kapanış rakamları, 2016 yılının Federal Rezerv Sistemi (FED) kararlarının tarihleri baz alınarak, FED kararlarının alındığı tarih olay günü kabul edilmekte olup; olay günü (0)'nden 30 gün öncesi ve olay gününden 30 gün sonrasının borsa verileri kullanılmaktadır.

Şekil 3.1: Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



Her bir ülke için ayrı ayrı, FED'in faizle ilgili kararını açıkladığı günden 30 gün önceye ait verileri kullanarak, ulaşılan son günden 150 gün geriye gidilerek, bu periyottaki verilerle Regresyon tahmini yapılmaktadır.

Her bir ülke için ayrı ayrı, FED'in faizle ilgili kararını açıkladığı günden 30 gün önceye ve 30 gün sonraya ait veriler kullanılarak, Anormal Getiri (AR) ve Kümülatif Anormal Getiri (CAR) hesaplaması yapılmaktadır. Anormal getiri modeli aşağıdaki gibidir;

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt}$$

Kümülatif anormal getiri modeli ise şu şekildedir;

$$\overline{CAR} = \sum_{t=1}^L \overline{AR}_t$$

3.5. FED FAİZ KARARLARININ GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN HİSSE SENEDİ PİYASALARINA ETKİSİNE YÖNELİK AMPİRİK BULGULAR

Amerikan Merkez Bankası FED, 2016 yılı içerisinde yedi toplantı yapmıştır. Yılın ilk toplantısı 27 Ocak 2016 tarihinde, ikinci toplantı 16 Mart 2016 tarihinde, üçüncü toplantı 15 Haziran 2016 tarihinde, dördüncü toplantı 27 Temmuz 2016 tarihinde, beşinci toplantı 21 Eylül 2016 tarihinde, altıncı toplantı 3 Kasım 2016 tarihinde ve son toplantı ise 14 Aralık 2016 tarihinde yapılmıştır. Bu nedenle çalışmanın analizi yedi dönemde yapılmaktadır.

3.5.1. 27 Ocak 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

Olay öncesi dönemde 16 Aralık 2015 tarihinde bir FED toplantısı yapılmıştır. Toplantı öncesi bütün ülkelerin piyasalarında, FED'in faiz artırımına gideceği yönünde beklentiler hakimdir. Nitekim FED, bu toplantıda yaklaşık on yıl aradan sonra ilk kez faiz artırım kararı olarak, 0 – 0,25 aralığında olan politika faizini 0,25 – 0,50 aralığına çekme kararı almıştır. 2014 yılından beri piyasalarda hakim olan FED'in faiz artırım kararı alacağı yönündeki beklentiler, 2015 yılının son toplantısına kadar karşılanamadığı için piyasalarda bekle/gör politikalarını da beraberinde getirmektedir. 16 Aralık 2015'teki toplantıda FED, faiz artırım kararı olarak piyasa beklentilerine uygun, rasyonel davranmaktadır. Bu karar FED'in on yıl aradan sonra aldığı ilk faiz artırım kararıdır. Bu gelişme, piyasaların 2016 yılına ilişkin FED'in politika faizleri üzerindeki kararlarına yönelik beklentilerin revize edilmesinin de nedenidir.

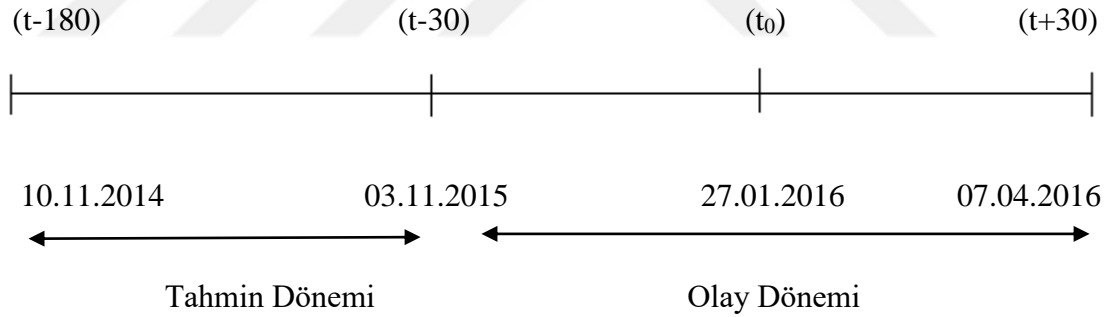
FED Başkanı Janet Yellen'in açıklamaları ve oniki FED üyesi bankanın tahminleri dikkate alındığında, FED politika faiz oranının 2016 yılı sonuna kadar 1,4 seviyesinde olacağı beklentileri ortaya çıkmaktadır. 2015 yılının son toplantısında alınan faiz artırım kararı, uzun süreli bir belirsizlik sonrası 2016 yılını belirgin bir hale getirerek, altı haftada bir yapacağı sekiz toplantının ardından yılsonunda politika faiz oranının 1,4 seviyesine geleceği yönündeki beklentilerin oluşmasına neden olmaktadır (Arolat: 2015).

16 Aralık'taki toplantıda yapılan 25 baz puanlık artış piyasa beklentilerini karşılarken, 2016 yılında alınacak faiz artırımı kararlarının açık aralıklarla ve kademeli olarak yapılacağı yönünde de mesaj vermektedir. 25 baz puanlık artışın ardından gelen verilerin izlenerek gelecekteki faiz adımlarının belirleneceği FED tarafından ifade edilmektedir. Bu durum 2016 yılında ABD verilerine hassasiyetin artacağını, ayrıca yıl içerisinde yapılacak FED toplantıları öncesinde beklentilerin sert fiyatlamasının yapılacağını da göstergesidir (Mermertaş: 2016).

Ocak 2016'ya ilişkin istihdam ve enflasyon raporlarından gelen olumlu veriler, 27 Ocak'ta yapılacak toplantı öncesinde piyasalarda faiz artırımı kararının alınmayacağı yönündeki beklentileri desteklemektedir.

Olay dönemimiz olan 27 Ocak 2016 tarihli FED kararının incelenmesinde, olay döneminden otuz gün öncesine gidilerek bu dönem "Olay Öncesi" dönem olarak adlandırılmaktadır.

Şekil 3.2: Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



Tablo 3.1: 27 Ocak 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

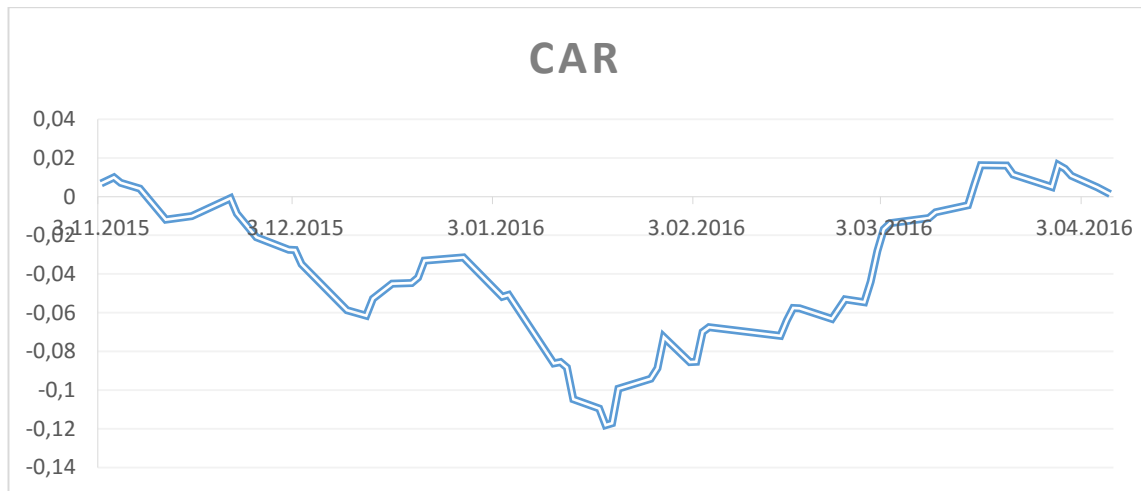
	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	0,0068	1,9000***	0,0068	0,0578
-29	0,0031	0,8809	0,0099	0,0846
-28	-0,0028	-0,7852	0,0071	0,0607
-27	-0,0029	-0,8268	0,0042	0,0356
-26	-0,0161	-4,5250*	-0,0120	-0,1021
-25	0,0019	0,5384	-0,0100	-0,0857
-24	0,0091	2,5684**	-0,0009	-0,0076
-23	-0,0079	-2,2134**	-0,0088	-0,0749
-22	-0,0122	-3,4335*	-0,021	-0,1794
-21	-0,0065	-1,8161***	-0,0275	-0,2347
-20	-0,0002	-0,0663	-0,0277	-0,2367
-19	-0,0072	-2,0246**	-0,0349	-0,2983
-18	-0,0237	-6,6668*	-0,0587	-0,5012
-17	-0,0029	-0,8264	-0,0616	-0,5263
-16	0,0088	2,4616**	-0,0528	-0,4514
-15	0,0078	2,2028**	-0,045	-0,3844
-14	0,0004	0,0987	-0,0446	-0,3814
-13	0,0027	0,7615	-0,0419	-0,3582
-12	0,0089	2,4950**	-0,033	-0,2823
-11	0,0016	0,4388	-0,0315	-0,2689
-10	-0,0203	-5,6904*	-0,0517	-0,4421
-9	0,0009	0,2574	-0,0508	-0,4342
-8	-0,0354	-9,9353*	-0,0862	-0,7366
-7	0,0006	0,1785	-0,0856	-0,7311
-6	-0,0028	-0,7977	-0,0884	-0,7554
-5	-0,0163	-4,5846*	-0,1048	-0,8949
-4	-0,0048	-1,3357	-0,1095	-0,9356
-3	-0,0086	-2,4189**	-0,1181	-1,0092
-2	0,0011	0,2976	-0,1171	-1,0001
-1	0,0178	4,9886*	-0,0993	-0,8483
0 (Olay günü)	0,0051	1,4269	-0,0942	-0,8049
1	0,0056	1,5649	-0,0886	-0,7573
2	0,0161	4,5094*	-0,0726	-0,6201
3	-0,0130	-3,6547*	-0,0856	-0,7313
4	0,0002	0,0515	-0,0854	-0,7297
5	0,0154	4,3256*	-0,0700	-0,5981
6	0,0025	0,6979	-0,0675	-0,5768
7	-0,0045	-1,2728	-0,0721	-0,6156
8	0,0079	2,2341**	-0,0641	-0,5476
9	0,0065	1,8152***	-0,0576	-0,4923

Tablo 3.1: (devam) 27 Ocak 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

10	-8,4	-0,0235	-0,0577	-0,4931
11	-0,0054	-1,5208	-0,0631	-0,5393
12	0,0101	2,8289*	-0,0531	-0,4533
13	-0,0016	-0,4453	-0,0546	-0,4668
14	0,0107	2,9926*	-0,0439	-0,3757
15	0,0159	4,4631*	-0,0280	-0,2399
16	0,0112	3,1440*	-0,0170	-0,1443
17	0,0032	0,9082	-0,0136	-0,1166
18	0,0026	0,7291	-0,0111	-0,0944
19	0,0029	0,8244	-0,0081	-0,069
20	0,0036	1,0167	-0,0045	-0,0384
21	0,0106	2,9691*	0,0061	0,0519
22	0,0101	2,8423*	0,0162	0,1384
23	-6,7	-0,0189	0,0161	0,1378
24	-0,0048	-1,3399	0,0114	0,0971
25	-0,0064	-1,7896***	0,0049	0,0426
26	0,0114	3,2053*	0,0164	0,1401
27	-0,0020	-0,5708	0,0144	0,1228
28	-0,0037	-1,0338	0,0107	0,0913
29	-0,0058	-1,6312	0,0049	0,0417
30	-0,0035	-0,9808	0,0014	0,0118

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.1: 27 Ocak 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler



Tablo 3.1. ve Grafik 3.1.’deki bulgular incelendiğinde, toplantı öncesinde piyasalarda düşüş yönünde bir trend gözlenmektedir. Toplantı sonrasında açıklanan faiz kararının toplantı öncesindeki beklentilere paralel olarak sonuçlanmasıyla piyasalarda artış yönünde olumlu trendlerin oluştuğu görülmektedir.

27 Ocak 2016 tarihli FED kararı için, -30 +30 periyoduna yönelik kümülatif anormal getirilerin incelendiği Grafik 3.1. değerlendirildiğinde, beklentilere paralel olarak analizimize konu ülkelerin verilerinde iniş ya da çıkışların olduğu sonucuna varılmaktadır. Karar öncesi dönemde piyasalardaki az da olsa faiz artırımı kararı alınabileceği ihtimali nedeniyle düşüş gözlenmiş, karar sonrası dönemde ise faiz artırımı kararı alınmadığı için rahatlama ya da çıkış gözlenmektedir. Genel itibariyle kümülatif anormal getirilerde karar öncesi düşüş, karar sonrası yükselme yönünde bir eğilimin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 27.01.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.2. 16 Mart 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

FED’in Ocak ayındaki toplantısında dile getirilen, küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin izleneceği yönündeki ifadelerden sonra, 16 Mart 2016 tarihinde yapılacak yılın ikinci toplantısı öncesinde, piyasalarda FED’in faiz artırımı kararı almayacağı yönünde beklentilerin hakim olmasına neden olmuştur.

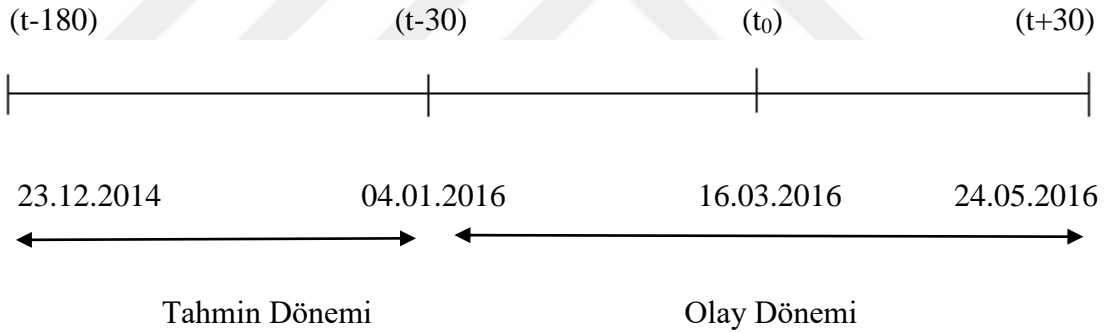
Ekonomistler, özellikle Amerika ekonomisindeki toplantı öncesi dönemde gelen enflasyon ve işsizliğe ilişkin güçlü verilerin riskleri dengelediğini belirterek, Mart toplantısında faiz artırımı kararının olmayacağını, ancak FED’in faiz artırımı kararını Nisan ayındaki toplantıda masada tutacağını düşünmektedirler (www.bloomberght.com, 2016:a).

16 Mart 2016 Çarşamba günü toplanan FOMC, beklentilere paralel olarak politika faiz oranını % 0,25 – 0,50 aralığında sabit bırakma kararı aldı. Bu toplantıda da politika faizinde değişiklik yapılmaması, 2016 yılı için ortalama faiz oranı beklentisini %1,4’ten %0,875’e revize etmektedir (www.bloomberght.com, 2016:b).

Toplantı sonrası yayınlanan karar metninde (www.federalreserve.gov, 2016:a), Ocak ayındaki toplantıdan sonra alınan verilerin incelendiğinde, ekonominin olumsuz küresel ekonomik ve finansal gelişmelere rağmen ılımlı hızda büyüdüğü, enflasyonu yakından takip edildiği ve enflasyondaki son aylardaki artışa rağmen FED'in %2 enflasyon hedefinin altında kaldığı ifade edilmektedir. Ayrıca Komitenin, ekonomik koşulların sadece kademeli faiz artışına imkan tanıyacağını öngördüğünü, bu nedenle de federal fonlama oranının bir süre daha uzun vadeli normallerinin altında kalmasını belediklerini de vurgulamaktadır.

FED toplantı tutanağında, tüketici harcamalarındaki ve konut sektöründeki iyileşmenin sürmesine rağmen, küresel ekonomik ve finansal gelişmelerdeki riskin devam etmesi nedeniyle federal fonlama oranının %0,25 – 0,50 aralığında kalması yönünde karar alındığı ifade edilmektedir.

Şekil 3.3: 16 Mart 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



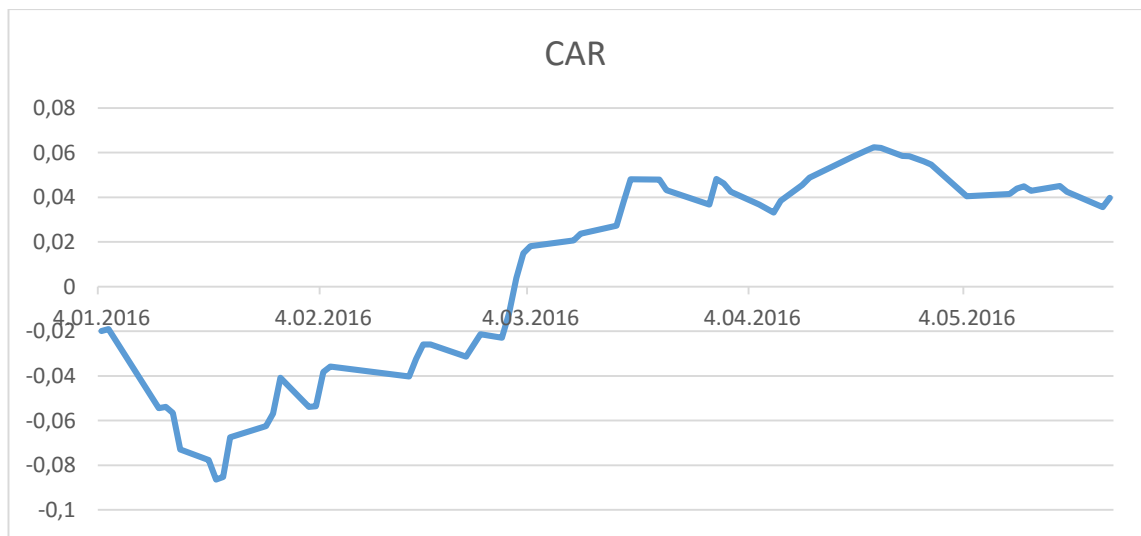
Tablo 3.2: 16 Mart 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	-0,0199	-5,6363	-0,0199	-0,1715
-29	0,0009	0,2593	-0,019	-0,1636
-28	-0,0354	-10,0085	-0,0544	-0,4682
-27	0,0006	0,1799	-0,0538	-0,4627
-26	-0,0028	-0,8035	-0,0566	-0,4871
-25	-0,0163	-4,6184	-0,073	-0,6277
-24	-0,0048	-1,3456	-0,0777	-0,6686
-23	-0,0086	-2,4368	-0,0863	-0,7428
-22	0,0011	0,2998	-0,0853	-0,7336
-21	0,0178	5,0253	-0,0675	-0,5807
-20	0,0051	1,4374	-0,0624	-0,537
-19	0,0056	1,5764	-0,0568	-0,489
-18	0,0161	4,5426	-0,0408	-0,3508
-17	-0,013	-3,6816	-0,0538	-0,4628
-16	0,0002	0,0519	-0,0536	-0,4612
-15	0,0154	4,3574	-0,0382	-0,3286
-14	0,0025	0,703	-0,0357	-0,3073
-13	-0,0045	-1,2822	-0,0402	-0,3463
-12	0,0079	2,2506	-0,0323	-0,2778
-11	0,0065	1,8286***	-0,0258	-0,2221
-10	-8,4000	-0,0237	-0,026	-0,2229
-9	-0,0054	-1,532	-0,0313	-0,2695
-8	0,0101	2,8497*	-0,0212	-0,1828
-7	-0,0016	-0,4486	-0,0228	-0,1964
-6	0,0107	3,0146*	-0,0122	-0,1047
-5	0,0159	4,496*	0,0037	0,0321
-4	0,0112	3,1672*	0,0149	0,1285
-3	0,0032	0,9149	0,0182	0,1563
-2	0,0026	0,7345	0,0208	0,1787
-1	0,0029	0,8304	0,0237	0,2039
0(Olay günü)	0,0036	1,0242	0,0273	0,2351
1	0,0106	2,9909*	0,0379	0,3261
2	0,0101	2,8632*	0,048	0,4132
3	-6,7	-0,019	0,0479	0,4127
4	-0,0048	-1,3497	0,0432	0,3716
5	-0,0064	-1,8027***	0,0368	0,3167
6	0,0114	3,2289*	0,0482	0,415
7	-0,002	-0,575	0,0462	0,3975
8	-0,0037	-1,0414	0,0425	0,3658
9	-0,0058	-1,6432	0,0367	0,3158

Tablo 3.2: (devam) 16 Mart 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

10	-0,0035	-0,9881	0,0332	0,2857
11	0,0052	1,4972	0,0385	0,3313
12	0,007	1,9699**	0,0455	0,3912
13	0,0033	0,9384	0,0488	0,4198
14	0,0093	2,6254*	0,058	0,4997
15	0,0029	0,8189	0,061	0,5246
16	0,0014	0,4085	0,0624	0,537
17	-0,0003	-0,0738	0,0621	0,5348
18	-0,0036	-1,0213	0,0585	0,5037
19	-0,0001	-0,0312	0,0584	0,5028
20	-0,0023	-0,6506	0,0561	0,483
21	-0,0015	-0,4146	0,0547	0,4703
22	-0,0142	-4,0137*	0,0405	0,3482
23	0,001	0,2784	0,0414	0,3567
24	0,0025	0,7039	0,0439	0,3781
25	0,001	0,2927	0,045	0,387
26	-0,002	-0,5812	0,0429	0,3693
27	0,0022	0,6168	0,0451	0,3881
28	-0,0026	-0,7395	0,0425	0,3656
29	-0,0068	-1,9283***	0,0357	0,3069
30	0,004	1,1477	0,0397	0,3418

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.2: 16 Mart 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler

FED'in faiz kararının açıklanmasından önce piyasalarda faiz artırımı kararının olmayacağı yönünde bir beklenti hakimdir. Tablo 3.2. ve Grafik 3.2.'deki bulgular incelendiğinde, toplantı öncesi dönemde analizimize konu ülkelerin kümülatif anormal getirilerinde düzenli bir artış gözlenmektedir. Kümülatif anormal getirilerdeki bu artışta, yıllık ortalama faiz oranı beklentisinin %1,4'ten %0,875'e düşmesinin etken olabileceği düşünülmektedir.

16 Mart'taki toplantının hemen ardından kümülatif anormal getirilerde bir artış gözlenmesine rağmen akabinde stabil pozisyona geçildiği ve Nisan ayı başı itibarıyla de çok ciddi değişikliklerin olmadığı görülmektedir.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 16.03.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.3. 15 Haziran 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

FED'in 15 Haziran 2016 tarihinde yapacağı yılın üçüncü toplantısı öncesinde ekonomistlerde, toplantıdan yine faiz artırımı kararının çıkmayacağı yönünde beklenti hakimdir.

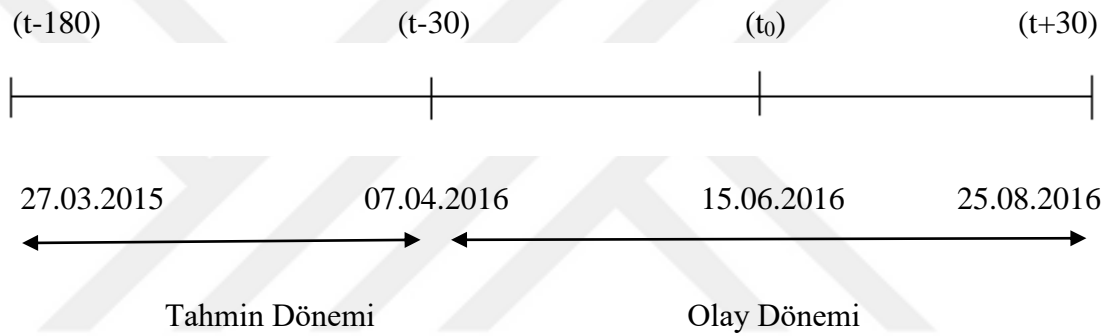
Bloomberg'in haberine göre Haziran toplantısı öncesinde birçok FED yetkilisi, küresel risklerin azalmasına rağmen yakın takibin devam etmesi gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca, ekonomik görünümde düşüş yönünde risklerin görülmeye devam ettiği, son zamanlardaki yurtiçi harcamalarda meydana gelen düşüşün, küresel ekonomik ve finansal görünümde hala devam eden endişeler sebebiyle bir müddet daha sürebileceği belirtilerek, FED'in faiz artırımında verilere dayanarak hareket etmesi gerektiği görüşünü savunmaktadırlar (www.bloomberg.ht.com, 2016:c).

Nitekim, 15 Haziran 2016'da yapılan toplantı sonrasında FED Başkanı Yellen yaptığı basın toplantısında, 2016 yılına ilişkin 25 baz puanlık faiz artışı beklentisini sonraki toplantılara ötelemiştir. İşsizlik oranındaki düşüşe rağmen istihdam artışındaki düşüş gerekçe gösterilerek faiz artırımı kararı alınmamıştır. Önceki toplantıdan sonra alınan verilerde ekonomik faaliyetlerin arttığının gözlemlendiğini, fakat, işgücü

piyasasındaki iyileşmenin yavaşladığını ifade eden Yellen, FED fonları faizinin artırılmasında temkinli ilerleneceğini, büyümenin ılımlı hıza dönüp dönmediği, işgücü piyasasının güçlenip güçlenmeyeceği ve enflasyon hedeflemesinde ilerleme sağlanıp sağlanmadığını değerlendirerek, ekonomik büyümeye yönelik parasal desteğin sürdürüleceği ifadelerine yer vermektedir (www.federalreserve.gov, 2016:b).

FED'in bu toplantıda politika faizinde değişikliğe gitmemesi, kademeli faiz artırımı politikasını öngörmeye devam ettiğinin ve küresel ve finansal verilerin sıkı analizleri yapılarak ihtiyatlı davranılacağına bir göstergesidir.

Şekil 3.4: 15 Haziran 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



Tablo 3.3.'de FED'in 15 Haziran 2016'daki toplantısının öncesinde analizimize konu olan gelişmekte olan on sekiz ülkenin, toplantıdan otuz gün öncesi ve otuz gün sonrası için kümülatif ve anormal kümülatif hesaplama bilgileri verilmektedir. Grafik 3.3.'te aynı dönem için ülkelerin anormal kümülatif getirileri grafiğine yer verilmektedir.

Tablo 3.3: 15 Haziran 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

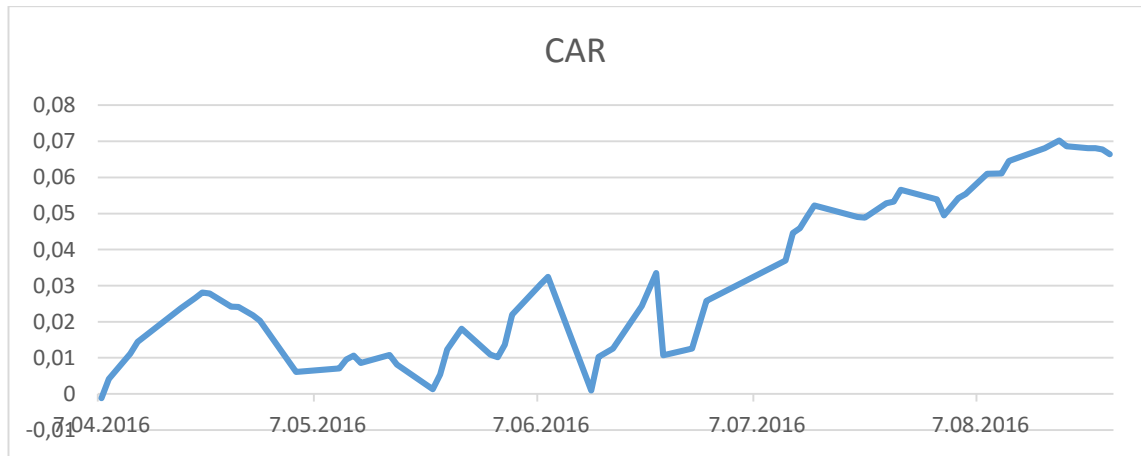
	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	-0,0012	-0,4762	-0,0012	-0,0145
-29	0,0053	2,1783**	0,0041	0,0518
-28	0,007	2,8662*	0,0111	0,1390
-27	0,0033	1,3653	0,0144	0,1805
-26	0,0093	3,8198*	0,0237	0,2968
-25	0,0029	1,1914	0,0266	0,333
-24	0,0014	0,5943	0,028	0,3511
-23	-0,0003	-0,1074	0,0278	0,3478
-22	-0,0036	-1,486	0,0242	0,3026
-21	-0,0001	-0,0453	0,024	0,3013
-20	-0,0023	-0,9465	0,0218	0,2724
-19	-0,0015	-0,6032	0,0203	0,2541
-18	-0,0142	-5,8397*	0,0061	0,0764
-17	0,001	0,405	0,0071	0,0887
-16	0,0025	1,0242	0,0096	0,1199
-15	0,001	0,4259	0,0106	0,1328
-14	-0,002	-0,8456	0,0085	0,1071
-13	0,0022	0,8974	0,0107	0,1344
-12	-0,0026	-1,076	0,0081	0,1017
-11	-0,0068	-2,8055*	0,0013	0,0163
-10	0,004	1,6698***	0,0054	0,0671
-9	0,0069	2,8415*	0,0123	0,1536
-8	0,0058	2,3824**	0,018	0,2261
-7	-0,0072	-2,9454*	0,0109	0,1365
-6	-0,0008	-0,3152	0,0101	0,1269
-5	0,0035	1,4262	0,0136	0,1703
-4	0,0083	3,4243*	0,0219	0,2745
-3	0,0086	3,529*	0,0305	0,3818
-2	0,0019	0,7842	0,0324	0,4057
-1	-0,0314	-12,9325*	0,001	0,0122
0(Olay günü)	0,0093	3,8142*	0,0102	0,1282
1	0,0023	0,9432	0,0125	0,1569
2	0,0118	4,8498*	0,0243	0,3045
3	0,0092	3,7862*	0,0335	0,4197
4	-0,0228	-9,3888*	0,0107	0,134
5	0,0018	0,7568	0,0125	0,1571
6	0,0132	5,4469*	0,0258	0,3228
7	0,0112	4,6117*	0,037	0,4631
8	0,0076	3,1224*	0,0446	0,5582
9	0,0014	0,567	0,046	0,5754

Tablo 3.3: (devam) 15 Haziran 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

10	0,0033	1,3453	0,0492	0,6163
11	0,003	1,2422	0,0522	0,6541
12	-0,0032	-1,3097	0,0491	0,6143
13	-0,0002	-0,1045	0,0488	0,6111
14	0,004	1,651***	0,0528	0,6613
15	0,0004	0,1771	0,0532	0,6667
16	0,0033	1,3459	0,0565	0,7077
17	-0,0026	-1,0593	0,0539	0,6755
18	-0,0044	-1,8311***	0,0495	0,6197
19	0,0047	1,9453***	0,0542	0,6789
20	0,0011	0,474	0,0554	0,6934
21	0,0057	2,3292**	0,061	0,7642
22	8,31	0,0342	0,0611	0,7653
23	0,0035	1,4291	0,0646	0,8088
24	0,0035	1,4382	0,0681	0,8525
25	0,0022	0,8921	0,0703	0,8797
26	-0,0016	-0,6632	0,0686	0,8595
27	-0,0005	-0,2161	0,0681	0,8529
28	-5,6	-0,0229	0,068	0,8522
29	-0,0003	-0,1145	0,0678	0,8487
30	-0,0013	-0,5541	0,0664	0,8319

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.3: 15 Haziran 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler



Tablo 3.3. ve Grafik 3.3.'deki bulgular incelendiğinde, FED'in faiz kararının açıklanmasından önce piyasalarda faiz artırım kararının olmayacağı yönünde bir beklentinin hakim olmasına rağmen, FED'in de toplantı tutanaklarında ifade ettiği gibi, küresel finansal ve ekonomik göstergelerdeki olumsuz ama ılımlı etkiler dolayısıyla analizimize konu ülkelerin de kümülatif anormal getirilerinde çıkışlar ve inişler gözlenmektedir.

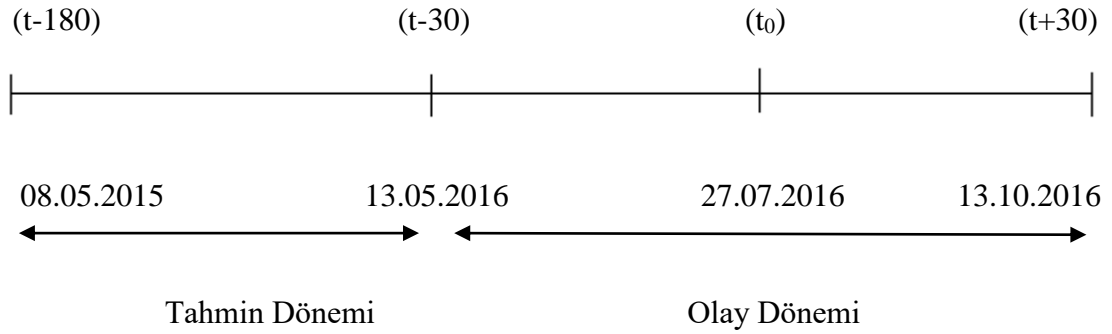
Olay döneminin otuz gün öncesindeki anormal kümülatif getirilerdeki artış durağanlık gösterirken, olay döneminin sonrasındaki otuz günlük periyotta anormal kümülatif getirilerdeki artışın, artarak devam ettiği görülmektedir. Olay gününden çok kısa bir süre öncesinde piyasalarda sert bir düşüş gözlenmesine rağmen, olay günü ile birlikte yükseliş trendi başlamaktadır. Toplantı sonrasında anormal kümülatif getirilerdeki artış hızının artmasında, FED'in yılın ilk yarısındaki toplantılarının hiçbirinde politika faizinde değişiklik yapmamasının ve yılın geri kalanında yapılacak toplantılarda da birden fazla faiz artırım kararı alma olasılığının düşmüş –ki, ekonomistler 2016 yılı içerisinde FED'in en az iki kere faiz artırım kararı almasını beklemekte idiler- olmasının etkisi olabilecektir.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 15.06.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.4. 27 Temmuz 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

27 Temmuz 2016 tarihli FED kararının analizinde de yine olay gününden 30 gün öncesine ve 30 gün sonrasına ilişkin verilerin analizi yapılmaktadır.

Şekil 3.5: 27 Temmuz 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



Ekonomi yorumcuları ve piyasalar, FED'in 27 Temmuz 2016 tarihinde yapacağı yılın dördüncü toplantısında da, ilk üç toplantıda olduğu gibi, politika faizinde bir değişiklik yapma kararının çıkmayacağı yönünde beklentiye sahiplerdir.

Toplantı öncesinde ekonomi ve finans yorumcuları, yatırım piyasasındaki durgunluğun, diğer göstergelerle birlikte değerlendirildiğinde, FED'in faiz artırım kararındaki en önemli çekincesi olduğunu ifade ederek bu toplantıdan da faiz artırım kararının çıkmayacağını ifade etmektedirler (www.dw.com, 2016).

Hatta bazı yorumcular toplantı sonrasında basın toplantısı dahi yapılmayacağını, FED'in ekonomik projeksiyonları da güncellemeyeceğini ifade etmektedirler. Güçlü sinyaller veren istihdam raporları, büyüme ve enflasyona ilişkin görünümeler düşük olsa da, faiz artırım kararının yılın son toplantısı olacak Aralık ayındaki toplantıda alınabileceğini belirtmektedirler. Ekonomistlerin ve ekonomi yorumcularının Aralık ayındaki toplantıdan faiz artırım kararı çıkmasına yönelik beklentileri %45 oranındadır (www.hurriyet.com, 2016).

Bu beklentiler piyasalara hakimken toplanan FED, ilk üç toplantıda olduğu gibi faiz artırım kararı almadı. Açıklanan tutanaklarda kararın oy çokluğuyla alındığı ifade edilirken, son verilerin iyi geldiği, kısa vadeli risklerin azaldığı, ancak risklerin devam ettiği vurgulanmaktadır. Haziran ayı itibariyle işsizliğin azalmaya devam ettiği, istihdamda ise artış gözlemlendiği belirtilerek yakından izleme politikasının devam edeceğinin altı çizilmektedir. Haziran ayı göstergelerindeki bu değişimle faizin kademeli olarak yükseltileceği toplantı tutanaklarında yer alarak (www.federalreserve.gov,

2016:c), faiz artırımı kararının Aralık ayındaki toplantıda olma olasılığı da artmış bulunmaktadır.

Tablo 3.4.'de FED'in 27 Temmuz 2016'daki toplantısının öncesinde analizimize konu olan gelişmekte olan on sekiz ülkenin, toplantıdan otuz gün öncesi ve otuz gün sonrası için kümülatif ve anormal kümülatif hesaplama bilgileri verilmektedir. Grafik 3.4.'te aynı dönem için ülkelerin anormal kümülatif getirileri grafiğine yer verilmektedir.

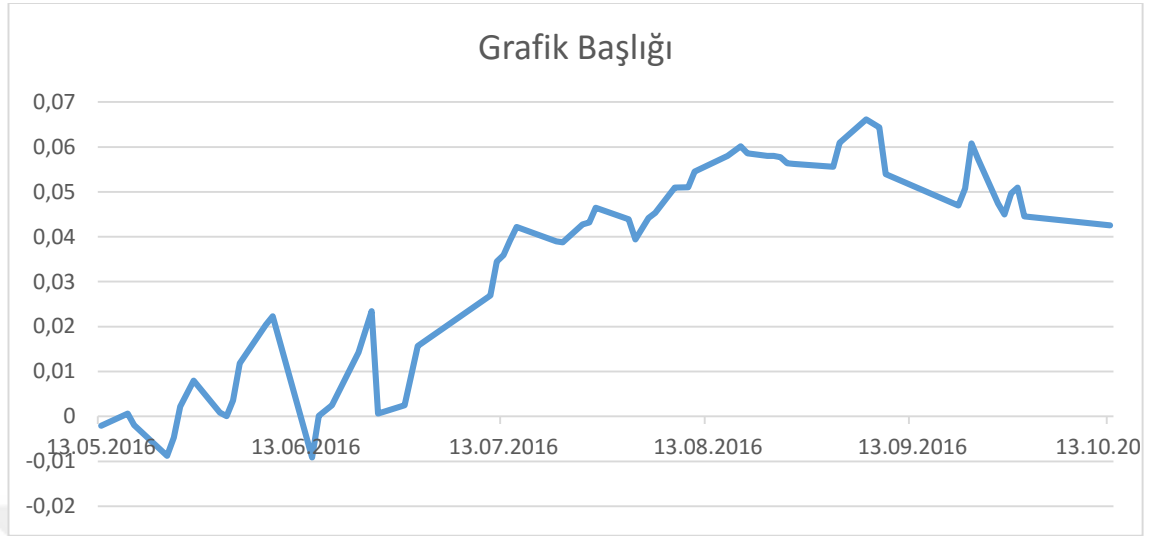
Tablo 3.4: 27 Temmuz 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	-0,002	-0,7104	-0,0021	-0,0216
-29	0,0027	0,9376	0,0006	0,0069
-28	-0,0026	-0,904	-0,002	-0,0206
-27	-0,0068	-2,3571**	-0,0088	-0,0923
-26	0,004	1,4029	-0,0047	-0,0496
-25	0,0069	2,3873**	0,0022	0,023
-24	0,0058	2,0016**	0,008	0,084
-23	-0,0072	-2,4746**	0,0008	0,0086
-22	-0,0008	-0,2648	5,34	0,0006
-21	0,003466	1,198236	0,00352	0,037023
-20	0,0083	2,877*	0,0118	0,1246
-19	0,0086	2,9649*	0,0204	0,2148
-18	0,0019	0,6589	0,0223	0,2348
-17	-0,0314	-10,8653*	-0,0091	-0,0958
-16	0,0093	3,2045*	0,0002	0,0017
-15	0,0023	0,7924	0,0024	0,0258
-14	0,0118	4,0746*	0,0142	0,1498
-13	0,0092	3,181*	0,0234	0,2466
-12	-0,0228	-7,888*	0,0006	0,0066
-11	0,0018	0,6358	0,0025	0,0259
-10	0,0132	4,5763*	0,0157	0,1652
-9	0,0112	3,8745*	0,0269	0,2831
-8	0,0076	2,6233*	0,0345	0,3629
-7	0,0014	0,4764	0,0359	0,3774
-6	0,0033	1,1302	0,0391	0,4118
-5	0,003	1,0436	0,0422	0,4436
-4	-0,0032	-1,1004	0,039	0,4101
-3	-0,0002	-0,0878	0,0387	0,4074
-2	0,004	1,3871	0,0427	0,4496
-1	0,0004	0,1488	0,0432	0,4541

Tablo 3.4: (devam) 27 Temmuz 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

0(Olay günü)	0,0033	1,1308	0,0464	0,4885
1	-0,0026	-0,89	0,0439	0,4615
2	-0,0044	-1,5384	0,0394	0,4146
3	0,0047	1,6344	0,0441	0,4644
4	0,0011	0,3983	0,0453	0,4765
5	0,0057	1,9569***	0,051	0,536
6	8,31	0,0287	0,051	0,5369
7	0,0035	1,2007	0,0545	0,5735
8	0,0035	1,2083	0,058	0,6102
9	0,0022	0,7495	0,0602	0,633
10	-0,0016	-0,5572	0,0586	0,6161
11	-0,0005	-0,1816	0,058	0,6105
12	-5,6	-0,0193	0,058	0,61
13	-0,0003	-0,0962	0,05771	0,607
14	-0,0013	-0,4656	0,0564	0,5929
15	-0,0001	-0,0441	0,0562	0,5915
16	-0,0007	-0,2339	0,0556	0,5844
17	0,0054	1,8596***	0,0609	0,641
18	0,0052	1,7936***	0,0661	0,6956
19	-0,0017	-0,6034	0,0644	0,6772
20	-0,0104	-3,6106*	0,0539	0,5673
21	-0,0069	-2,4014*	0,047	0,4943
22	0,0037	1,2842	0,0507	0,5333
23	0,0101	3,4931*	0,0608	0,6396
24	-0,0036	-1,2414	0,0572	0,6019
25	-0,0098	-3,3856*	0,0474	0,4988
26	-0,0024	-0,8436	0,045	0,4732
27	0,0047	1,6202	0,0497	0,5225
28	0,0013	0,4394	0,0509	0,5358
29	-0,0064	-2,2218**	0,0445	0,4682
30	-0,0019	-0,671	0,0426	0,4478

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.4: 27 Temmuz 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Tablo 3.4. ve Grafik 3.4.'deki bulgular incelendiğinde, FED'in faiz kararının açıklanmasından önce piyasalarda faiz artırım kararının olmayacağı yönünde bir beklentinin hakim olması, ayrıca, FED'in de toplantı tutanaklarında ifade ettiği gibi, Haziran ayına ilişkin küresel finansal ve ekonomik göstergelerdeki olumlu etkiler dolayısıyla analizimize konu ülkelerin de kümülatif anormal getirilerinde düzenli bir artış gözlenmektedir.

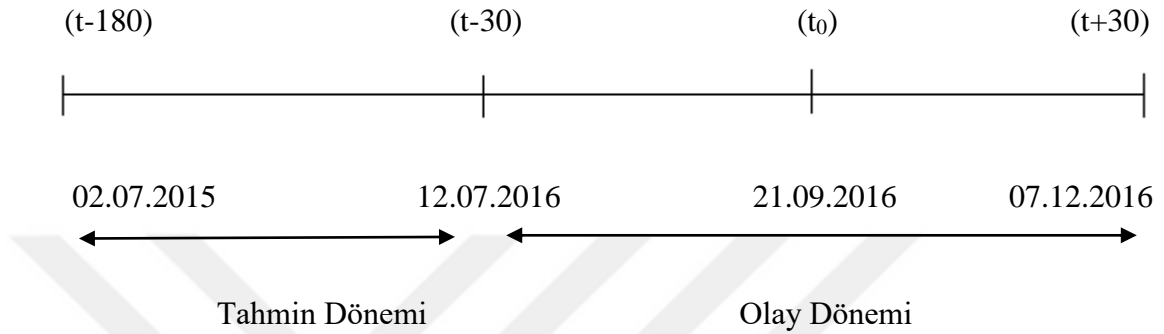
Olay döneminin otuz gün öncesindeki anormal kümülatif getirilerdeki artış durağanlık gösterirken, olay döneminin sonrasındaki otuz günlük periyotta anormal kümülatif getirilerdeki artışın devam ettiği görülmektedir. Toplantı sonrasında anormal kümülatif getirilerdeki artışın bir süre daha devam etmesinde, FED'in yılın ilk yarısındaki toplantılarının hiçbirinde politika faizinde değişiklik yapmamasının ve birden fazla faiz artırım kararı alma olasılığının düşmüş olmasının, ayrıca Haziran ayı itibariyle ekonomik göstergelerdeki iyileşmeyle faizin kademeli olarak artırılacağı bilgisinin toplantı tutanaklarında yer almış olmasının etkisi olabilecektir.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 27.07.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.5. 21 Eylül 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

21 Eylül 2016 tarihli FED kararının analizinde de yine olay gününden 30 gün öncesine ve 30 gün sonrasına ilişkin verilerin analizi yapılmaktadır.

Şekil 3.6: 21 Eylül 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



FED'in 27 Temmuz 2016'daki toplantısının ardından bazı ekonomi uzmanları, FED'in faiz artırımı kararı almamasına rağmen toplantı karar metninde yapılan bazı değişiklikler nedeniyle Eylül ayında yapılacak toplantı için faiz artırımının bir seçenek olarak masada durduğu yorumunda birleşmektedirler.

Moody's Analytics Direktörü Ryan Sweet, FED'in Temmuz toplantısı karar metnine "Ekonomik görünüme ilişkin kısa vadeli risklerin azaldığı" ifadesini eklemesinin, önceki toplantı tutanaklarında kullanılan "risk değerlendirmesi dengesi" tutumundan uzaklaşılacağı anlamına geldiğini belirtmektedir. Sweet ayrıca, kısa vadede ABD ekonomisinin daha güçlü performans göstermesi konusunda FED'in artık kendinden daha emin olduğunu ifade ederek, "FED faiz artırımı için Eylül toplantısını açık bir seçenek haline getirdi" yorumunu yapmaktadır (aa.com.tr, 2016:a).

Her ne kadar FED'in Temmuz toplantı tutanaklarındaki kodlardan yola çıkılarak Eylül toplantısında faiz artırımı kararının bir seçenek olarak masada durduğu ifade edilse de, bazı ekonomistler Eylül ayındaki toplantıya kadar iki ayda birçok şeyin değişebileceğinden yola çıkarak, FED'in hala finansal piyasadaki koşullara karşı çok hassas olduğunu ve bu toplantıda da faiz artırımı kararının çıkmasını beklemediklerini ifade etmektedirler.

Ryan Sweet, FED'in Eylül toplantısı öncesinde Anadolu Ajansına verdiği son demeçte, FED'in ekonominin izin vermesine rağmen piyasalara sürpriz yapmamak adına faiz artırımı kararı almayacağı öngörüsünde bulunmaktadır (www.bik.gov.tr, 2016). Ekonomi uzmanları FED'in 2016 yılında mutlaka faiz artırımı kararı alacağını, fakat bu beklentinin Aralık ayındaki toplantıda gerçekleşme olasılığının daha fazla olduğu fikrinde birleşmektedirler.

Bu beklentiler çerçevesinde 20-21 Eylül 2016 tarihlerinde toplanan FOMC, bu toplantıda da faiz artırımı kararı almayarak politika faizini %0,25 – 0,50 aralığında sabit tutma kararı almıştır. Toplantı tutanaklarında kısa vadeli risklerin dengelendiğine işaret edilerek, ekonomik büyüme hızının ve istihdam piyasasının biraz daha güçlendiği ifade edilmektedir. Küresel ekonomik gelişmelerin ve enflasyon göstergelerinin yakından izlendiğinin, genel olarak ABD ekonomisinden memnuniyet duyulduğunun vurgulandığı açıklamada, FOMC üyelerinin çoğunluğunun faiz artırımı kararı için artık daha güçlü nedenlerinin olduğu, ancak daha fazla veriye ihtiyaç duyulduğu belirtilmektedir. Eğer yeni büyük riskler gerçekleşmezse ekonomik rakamların bir faiz artırımını desteklediği Yellen tarafından ifade edilmektedir (www.federalreserve.gov, 2016:d).

Tablo 3.5.'de FED'in 21 Eylül 2016'daki toplantısının öncesinde analizimize konu olan, gelişmekte olan on sekiz ülkenin toplantıdan otuz gün öncesi ve otuz gün sonrası için kümülatif ve anormal kümülatif hesaplama bilgileri verilmektedir. Grafik 3.5.'te aynı dönem için ülkelerin anormal kümülatif getirileri grafiğine yer verilmektedir.

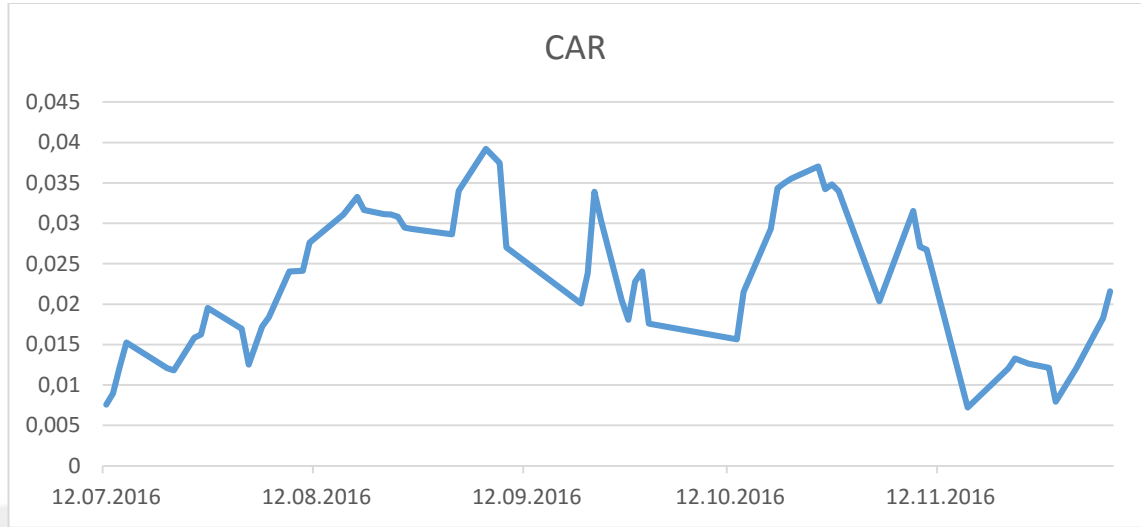
Tablo 3.5: 21 Eylül 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	0,0076	6,338*	0,0076	0,1929
-29	0,0014	1,151	0,009	0,2279
-28	0,0033	2,7307*	0,0122	0,311
-27	0,003	2,5215**	0,0152	0,3877
-26	-0,0032	-2,6586*	0,0121	0,3068
-25	-0,0002	-0,2122	0,0118	0,3003
-24	0,0040	3,3513*	0,0158	0,4023
-23	0,0004	0,3595	0,0163	0,4133
-22	0,0033	2,732*	0,0195	0,4964
-21	-0,0026	-2,1502**	0,0169	0,431
-20	-0,0044	-3,7169*	0,0125	0,3179
-19	0,0047	3,9488*	0,0172	0,438
-18	0,0011	0,9623	0,0184	0,4673
-17	0,0057	4,728*	0,0240	0,6112
-16	8,31	0,0694	0,0241	0,6133
-15	0,0035	2,901*	0,0276	0,7015
-14	0,0035	2,9193*	0,0311	0,7904
-13	0,0022	1,8109***	0,0333	0,8455
-12	-0,0016	-1,3463	0,0316	0,8045
-11	-0,0005	-0,4387	0,0311	0,7912
-10	-5,6	-0,0466	0,0311	0,7898
-9	-0,0003	-0,2325	0,0308	0,7827
-8	-0,0013	-1,1249	0,0294	0,7484
-7	-0,0001	-0,1065	0,0293	0,7452
-6	-0,0007	-0,5651	0,0286	0,728
-5	0,0054	4,4929*	0,034	0,8647
-4	0,0052	4,3335*	0,0392	0,9966
-3	-0,0017	-1,458	0,0375	0,9522
-2	-0,0104	-8,7234*	0,027	0,6868
-1	-0,0069	-5,8019*	0,0201	0,5102
0(Olay günü)	0,0037	3,1028*	0,0238	0,6046
1	0,0101	8,4397*	0,0339	0,8615
2	-0,0036	-2,9994*	0,0303	0,7702
3	-0,0098	-8,1798*	0,0205	0,5213
4	-0,0024	-2,0382**	0,018	0,4593
5	0,0047	3,9145*	0,0227	0,5784
6	0,0013	1,0617	0,024	0,6107
7	-0,0064	-5,368*	0,0176	0,4473

Tablo 3.5: (devam) 21 Eylül 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

8	-0,0019	-1,621	0,0157	0,398
9	0,0058	4,8885*	0,0215	0,5468
10	0,0078	6,5233*	0,0293	0,7453
11	0,005	4,1818*	0,0343	0,8725
12	0,0006	0,5507	0,035	0,8893
13	0,0005	0,435	0,0355	0,9025
14	0,0015	1,2708	0,037	0,9419
15	-0,0028	-2,3394**	0,0342	0,87
16	0,0006	0,4921	0,0348	0,885
17	-0,0008	-0,691	0,034	0,8639
18	-0,0136	-11,3977*	0,0203	0,5171
19	0,0112	9,3385*	0,0315	0,8013
20	-0,0044	-3,702	0,0271	0,6886
21	-0,0003	-0,2872	0,0267	0,6799
22	-0,0196	-16,3329*	0,0072	0,1829
23	0,0049	4,0586*	0,012	0,3064
24	0,0012	1,0299	0,0133	0,3377
25	-0,0006	-0,5327	0,0126	0,3215
26	-0,0005	-0,4246	0,0121	0,3086
27	-0,0042	-3,52*	0,0079	0,2015
28	0,0041	3,4334*	0,012	0,306
29	0,0062	5,2139*	0,0183	0,4646
30	0,0033	2,7594*	0,0216	0,5486

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.5: 21 Eylül 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Tablo 3.5. ve Grafik 3.5.'deki bulgular incelendiğinde, FED'in faiz kararının açıklanmasından önce piyasalarda faiz artırım kararının olmayacağı yönünde bir beklentinin hakim olmasına rağmen, FED'in faiz artırımına yönelik daha güçlü donelere sahip olması analizimize konu ülkelerin finansal piyasalarında bir tedirginlik yaratarak kümülatif anormal getirilerinde düzenli bir düşüş trendi gözlenmesine neden olmaktadır.

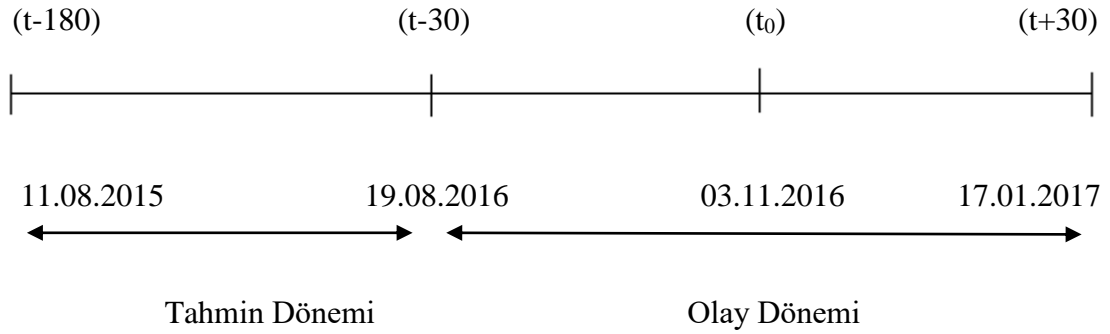
Gerek olay döneminin otuz gün öncesinde gerekse olay döneminin otuz gün sonrasında kümülatif anormal getirilerde düzenli bir azalış gözlenmektedir. Özellikle küresel ve finansal göstergelerdeki olumlu etkilerin ve ABD ekonomisine yönelik istihdam, enflasyon ve büyüme hedeflerindeki FED tarafından yaratılan ılımlı ve olumlu havanın sonucunda, FOMC üyelerinin çoğunluğunun faiz artırım kararı için artık daha güçlü nedenlerinin olması, kümülatif anormal getirilerdeki azalışın nedeni olabilecektir.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 21.09.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.6. 03 Kasım 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

03 Kasım 2016 tarihli FED kararının analizinde de yine olay gününden 30 gün öncesi ve 30 gün sonrasına ilişkin verilerin analizi yapılmaktadır.

Şekil 3.7: 03 Kasım 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



2016 yılının sonu yaklaşırken, FED'in yıl içerisindeki son dört FOMC toplantısından sonra hala faiz artırımı kararı almamış olmasına rağmen, ekonomi yorumcuları kasım toplantısından da faiz artırımı kararının çıkmayacağını ve bu kararın Aralık ayındaki toplantıda alınacağını beklemektedirler.

ABD'de 8 Kasım'da yapılacak seçimlere yönelik belirsizlikler, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması ve Çin ekonomisi üzerindeki aşağı yönlü baskı yaratan kötü krediler, finansal sistem için risk teşkil etse de, "ABD'de istihdam piyasasındaki toparlanmanın sürmesi ve Eylül ayındaki çekirdek enflasyonda meydana gelen artışın FED'in beklentilerine enflasyonu yaklaştırması FED'i memnun edebilir" yorumlarına neden olmuştur (Kahraman: 2016).

Nitekim 3 Kasım 2016'da toplanan FOMC, piyasalara heyecan getirecek hiçbir değişiklik yapmayarak politika faizini %0,25 – 0,50 aralığında sabit tutma kararı almıştır. Açıklanan karar metninde FED, faiz artırımı için gerekli koşulların güçlenmeye devam ettiğini ifade ederek enflasyondaki artışa dikkat çekmektedir (www.federalreserve.gov, 2016:e).

Tablo 3.6.'da FED'in 3 Kasım 2016'daki toplantısının öncesinde analizimize konu olan gelişmekte olan on sekiz ülkenin toplantıdan otuz gün öncesi ve otuz gün sonrası için kümülatif ve anormal kümülatif hesaplama bilgileri verilmektedir. Grafik 3.6.'da aynı dönem için ülkelerin anormal kümülatif getirileri grafiğine yer verilmektedir.

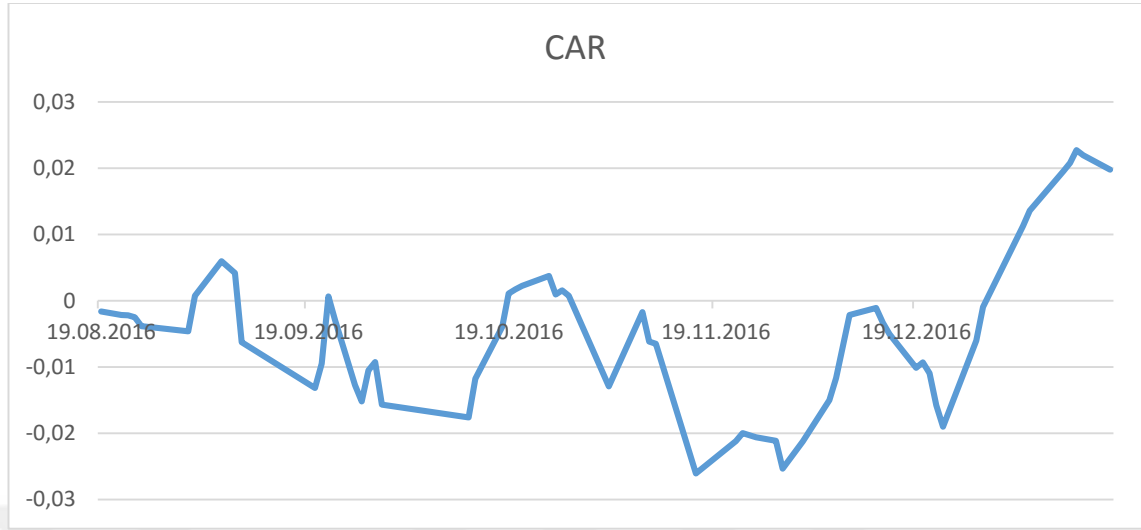
Tablo 3.6: 03 Kasım 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	-0,0016	-1,1011	-0,0016	-0,0335
-29	-0,0005	-0,3588	-0,0021	-0,0444
-28	-5,6	-0,0381	-0,0022	-0,0456
-27	-0,0003	-0,1902	-0,0025	-0,0514
-26	-0,0013	-0,92	-0,0038	-0,0794
-25	-0,0001	-0,0871	-0,0039	-0,082
-24	-0,0007	-0,4622	-0,0046	-0,096
-23	0,0054	3,6747*	0,0007	0,0157
-22	0,0052	3,5443*	0,0059	0,1236
-21	-0,0017	-1,1925	0,0042	0,0873
-20	-0,0104	-7,1349*	-0,0062	-0,1298
-19	-0,0069	-4,7454*	-0,0132	-0,2742
-18	0,0037	2,5378**	-0,0095	-0,197
-17	0,0101	6,9028*	0,0006	0,0131
-16	-0,0036	-2,4532**	-0,003	-0,0616
-15	-0,0098	-6,6903*	-0,0128	-0,2652
-14	-0,0024	-1,667	-0,0152	-0,3159
-13	0,0047	3,2017*	-0,0105	-0,2185
-12	0,0013	0,8684	-0,0092	-0,192
-11	-0,0064	-4,3905*	-0,0157	-0,3256
-10	-0,0019	-1,3259	-0,0176	-0,366
-9	0,0058	3,9983*	-0,0117	-0,2443
-8	0,0078	5,3353*	-0,0039	-0,082
-7	0,005	3,4203*	0,0011	0,0221
-6	0,0006	0,4504	0,0017	0,0358
-5	0,0005	0,3558	0,0022	0,0466
-4	0,0015	1,0394	0,0038	0,0783
-3	-0,0028	-1,9134***	0,001	0,02
-2	0,0006	0,4025	0,0015	0,0323
-1	-0,0008	-0,5652	0,0007	0,0151
0(Olay günü)	-0,0136	-9,3221*	-0,0129	-0,2686
1	0,0112	7,6379*	-0,0017	-0,0362
2	-0,0044	-3,0279*	-0,0062	-0,1283
3	-0,0003	-0,2349	-0,0065	-0,1354
4	-0,0196	-13,3586*	-0,026	-0,5419
5	0,0049	3,3195*	-0,0212	-0,4409
6	0,0012	0,8423	-0,02	-0,4153
7	-0,0006	-0,4357	-0,0206	-0,4285

Tablo 3.6: (devam) 03 Kasım 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

8	-0,0005	-0,3473	-0,0211	-0,4391
9	-0,0042	-2,879*	-0,0253	-0,5267
10	0,0041	2,8082*	-0,0212	-0,4413
11	0,0062	4,2644*	-0,015	-0,3115
12	0,0033	2,2569**	-0,0117	-0,2428
13	0,0095	6,4951*	-0,0022	-0,0452
14	0,0011	0,7522	-0,001	-0,0223
15	-0,0022	-1,5259	-0,0033	-0,0687
16	-0,0017	-1,1794	-0,005	-0,1046
17	-0,005	-3,4729*	-0,0101	-0,2103
18	0,0008	0,5518	-0,0093	-0,1935
19	-0,0016	-1,1082	-0,0109	-0,2272
20	-0,0048	-3,3011*	-0,0158	-0,3277
21	-0,0032	-2,2231**	-0,019	-0,3953
22	0,013	8,8761*	-0,006	-0,1252
23	0,0051	3,4598*	-0,001	-0,02
24	0,0122	8,3601*	0,0113	0,2344
25	0,0023	1,59	0,0136	0,2828
26	0,0059	4,0531*	0,0195	0,4061
27	0,0013	0,8649	0,0208	0,4324
28	0,0019	1,3281	0,0227	0,4729
29	-0,0008	-0,5185	0,0212	0,4571
30	-0,0022	-1,5111	0,0198	0,4111

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.6: 03 Kasım 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Tablo 3.6. ve Grafik 3.6.'daki bulgular incelendiğinde, FED'in faiz kararının açıklanmasından önce piyasalarda faiz artırım kararının olmayacağı yönünde bir beklentinin hakim olmasına rağmen, FED'in de toplantı tutanaklarında ifade ettiği gibi, Eylül ayna ilişkin küresel finansal ve ekonomik göstergelerdeki olumlu etkiler dolayısıyla analizimize konu ülkelerin de kümülatif anormal getirilerinde düzenli bir azalış gözlenmektedir.

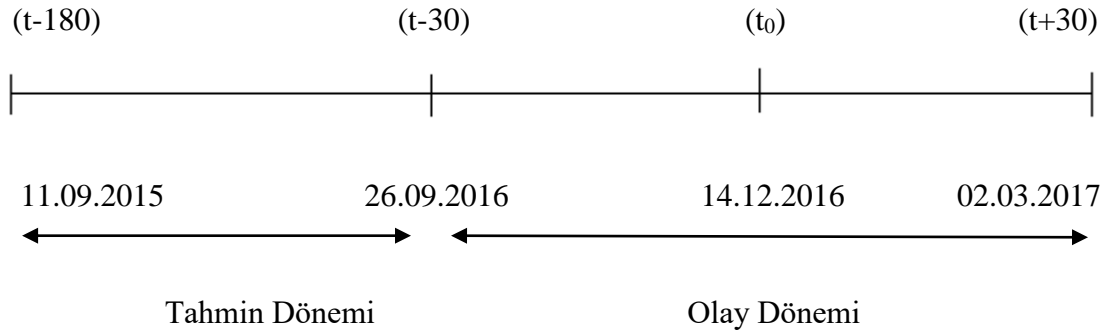
Gerek olay döneminin otuz gün öncesinde gerekse olay döneminin otuz gün sonrasında kümülatif anormal getirilerde düzenli bir azalış gözlenmektedir. Özellikle küresel ve finansal göstergelerdeki belirsizliklere rağmen ABD ekonomisine yönelik istihdam, enflasyon ve büyüme hedeflerindeki FED tarafından yaratılan ılımlı ve olumlu hava, kümülatif anormal getirilerdeki azalışın nedeni olabilecektir. Olay günü itibariyle kümülatif anormal getirilerde artış başlamaktadır.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 03.11.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

3.5.7. 14 Aralık 2016 Tarihli FED Faiz Kararı ve Etkisinin Olay Yöntemi İle Analizi

14 Aralık 2016 tarihli FED kararının analizinde olay gününden 30 gün öncesine ve 30 gün sonrasına ilişkin verilerin analizi yapılmaktadır.

Şekil 3.8: 14 Aralık 2016 Tarihli Olay Çalışmasında Dönem Çizelgesi



2015 yılındaki FOMC toplantıları sonrasında FED'in tek faiz artırımı kararı alması ve bu kararın 2015 yılının son toplantısı olan Aralık ayındaki toplantıda alınması nedeniyle, piyasalar, ekonomi yorumcuları ve yatırım uzmanları için yılın son toplantısı olacak 14 Aralık 2016'daki toplantı daha fazla önem arz etmektedir. Eylül ve Kasım ayı toplantı tutanaklarındaki ifadelerden bu son toplantıda faiz artırımı kararının çıkma olasılığı artarken, ekonomik ve finansal projeksiyonlarda yapılacak değişiklikler de merakla beklenmektedir.

Kasım ayında yapılan toplantı sonrasında ABD'de yapılan başkanlık seçimlerini Cumhuriyetçilerin adayı Donald Trump'ın kazanması, küresel piyasaların çok ciddi kayıplar yaşamasına neden olmuştur. Ekonomi uzmanları, FED'in Aralık ayında yapacağı toplantıda faiz artırımı kararı alma olasılığının yüzde ellinin altına indiği yorumlarını yapmaktadırlar. Ancak ABD ekonomisinin çabuk toparlanması, Trump'ın vergi indirimleri yapması ve altyapı yatırımlarının ekonomiyi canlandıracağı beklentisiyle rekorlar kırması, faiz artırımı beklentilerinin yeniden yükselmesine neden olmuştur. ABD'de açıklanan Kasım ayı enflasyon ve istihdam verileri, FED'in Aralık ayında yapacağı toplantıda faiz artırıma kararı alma olasılığını daha da yükseltti (www.bloomberght.com, 2016:d).

Moody's Analitik Direktörü Ryan Sweet'in toplantı öncesinde Anadolu Ajansı muhabirine verdiği demeçte, "ABD ekonomisi ve finansal piyasalar iyi durumda, faiz artırımına yönelik beklentiler tam istenilen seviyelere yükseldi. FED'in Aralıkta faiz artırmamak için hiçbir nedeni yok" ifadelerine yer vermektedir (aa.com.tr, 2016:b).

Sweet aynı değerlendirmesinde, FED'in son toplantıda faiz artırımı kararı almasına piyasaların çok sert tepki göstermeyeceğini, asıl tepkinin faiz artırımı kararı olmazsa "FED bizim bilmediğimiz bir şeyi biliyor olmalı paniği" sebebiyle olacağını, bunun da büyük bir politika hatası olacağını ifade etmektedir.

Nitekim 14 Aralık 2016'da toplanan FOMC toplantısı sonrasında FED, politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %0,50 – 0,75 aralığına yükseltmiştir. Yellen yaptığı açıklamada "FOMC, işgücü piyasasının şartları, enflasyonda gözlenen gelişmeler ve beklentiler ışığında federal fonlama oranını 0,50 – 0,75 aralığına yükseltme kararı aldı" ifadelerine yer vermektedir (www.federalreserve.gov, 2016:f).

Diğer taraftan FED'in yayınladığı projeksiyonlarda da revize yapıldığı görülmektedir. FED yaptığı güncelleme ile, 2016 büyüme tahminini 1,8'den 1,9'a, 2017 büyüme tahminini ise 2,0'dan 2,1'e yükseltmektedir. 2018'de ekonominin %2, 2019 yılında ise %1,9 büyüyeceğini tahmin eden FED, enflasyon beklentilerini de revize etmektedir. 2016 enflasyon beklentisini %1,3'ten %1,5'e yükselterek, gelecek üç yıl için enflasyon beklentilerini değiştirmemiş ve sırasıyla %1,9, %2,0 ve %2,0 olarak yayınlamıştır. İşsizlik oranı beklentisini 2016 yılı için %4,8'den %4,7'ye revize eden FED, 2017 yılı için %4,6'dan %4,5'e düşürerek 2018 ve 2019 yıllarında da %4,5 olarak dengeleneceğini öngörmektedir (www.federalreserve.gov, 2016:g).

FED'in 14 Aralık 2016'daki toplantısında faiz artırımı kararı alması piyasalar tepki gösterdi. Özellikle ABD borsalarında ciddi kayıplar yaşanmasına neden oldu. Tablo 3.7.'de FED'in 14 Aralık 2016'daki toplantısının öncesinde analizimize konu olan gelişmekte olan on sekiz ülkenin, toplantıdan otuz gün öncesi ve otuz gün sonrası için kümülatif ve anormal kümülatif hesaplama bilgileri verilmektedir. Grafik 3.7.'de ise aynı dönem için ülkelerin anormal kümülatif getirileri grafiğine yer verilmektedir.

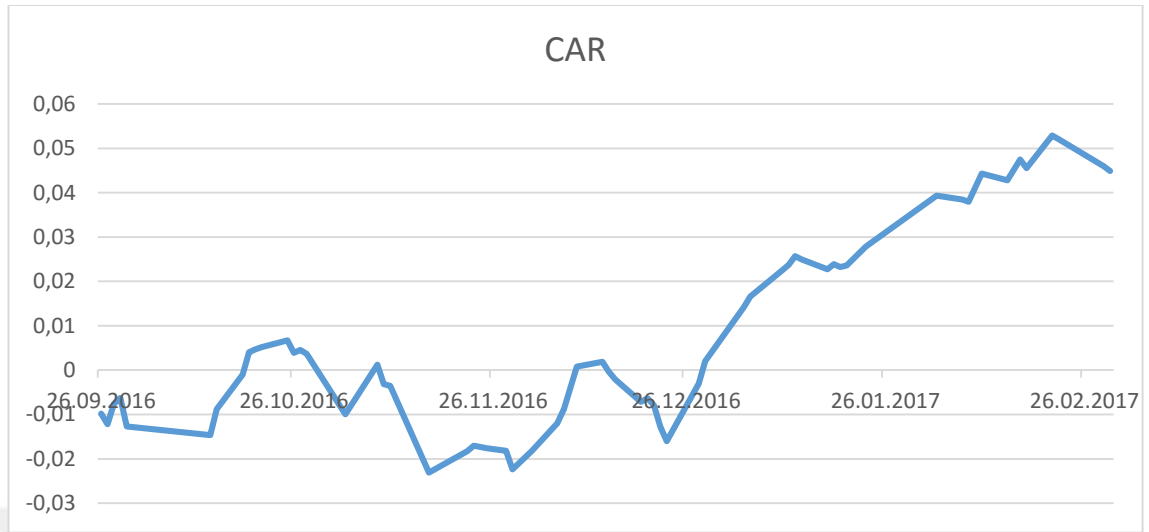
Tablo 3.7: 14 Aralık 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

	AR	AR t	CAR	CAR t
-30	-0,0098	-4,8817*	-0,0098	-0,1485
-29	-0,0024	-1,2164	-0,0122	-0,1856
-28	0,0047	2,3362**	-0,0075	-0,1145
-27	0,0013	0,6336	-0,0063	-0,0952
-26	-0,0064	-3,2036*	-0,0127	-0,1927
-25	-0,0019	-0,9675	-0,0146	-0,2221
-24	0,0058	2,9175*	-0,0088	-0,1333
-23	0,0078	3,893*	-0,001	-0,0149
-22	0,005	2,4957**	0,004	0,06106
-21	0,0006	0,3286	0,0047	0,0711
-20	0,0005	0,2596	0,0052	0,079
-19	0,0015	0,7584	0,0067	0,102
-18	-0,0028	-1,3961	0,0039	0,0595
-17	0,0006	0,2937	0,0045	0,0685
-16	-0,0008	-0,4124	0,0037	0,0559
-15	-0,0136	-6,8021*	-0,01	-0,151
-14	0,0112	5,5732*	0,0012	0,0185
-13	-0,0044	-2,2093**	-0,0032	-0,0487
-12	-0,0003	-0,1714	-0,0035	-0,0539
-11	-0,0196	-9,7475*	-0,0231	-0,3505
-10	0,0049	2,4222**	-0,0183	-0,2768
-9	0,0012	0,6146	-0,017	-0,2581
-8	-0,0006	-0,3179	-0,0176	-0,2678
-7	-0,0005	-0,2534	-0,0182	-0,2755
-6	-0,0042	-2,1007**	-0,0224	-0,3394
-5	0,0041	2,049**	-0,0183	-0,277
-4	0,0062	3,1116*	-0,012	-0,1824
-3	0,0033	1,6468***	-0,0087	-0,1323
-2	0,0095	4,7393*	0,0008	0,0119
-1	0,0011	0,5488	0,0019	0,0286
0(Olay günü)	-0,0022	-1,1134	-0,0003	-0,0052
1	-0,0017	-0,86	-0,0021	-0,0314
2	-0,0051	-2,5341**	-0,0071	-0,1085
3	0,0008	0,4026	-0,0063	-0,0963
4	-0,0016	-0,8086	-0,008	-0,1209
5	-0,0048	-2,4087**	-0,0128	-0,1942
6	-0,0032	-1,6221	-0,0161	-0,2435
7	0,013	6,4766*	-0,0031	-0,0464

Tablo 3.7: (devam) 14 Aralık 2016 (-30 +30) Öncesi ve Sonrası AR ve CAR Hesaplamaları

8	0,0051	2,5245**	0,002	0,0304
9	0,0122	6,1002*	0,0142	0,216
10	0,0023	1,1602	0,0166	0,2513
11	0,0059	2,9574*	0,0225	0,3413
12	0,0013	0,6311	0,0238	0,3605
13	0,0019	0,9691	0,0257	0,39
14	-0,0008	-0,3784	0,0249	0,3785
15	-0,0022	-1,1027	0,0227	0,3449
16	0,0011	0,5647	0,0239	0,3621
17	-0,0006	-0,3221	0,0232	0,3523
18	0,0004	0,2016	0,0236	0,3584
19	0,0042	2,1097**	0,0279	0,4226
20	0,0114	5,7034*	0,0393	0,5962
21	-0,0008	-0,4206	0,0385	0,5834
22	-0,0005	-0,2404	0,038	0,576
23	0,0064	3,1704*	0,0443	0,6725
24	-0,0015	-0,7697	0,0428	0,6491
25	0,0047	2,3311**	0,0475	0,72
26	-0,0019	-0,9574	0,0455	0,6909
27	0,0073	3,663*	0,0529	0,8024
28	-0,0009	-0,4443	0,052	0,7888
29	-0,006	-3,002*	0,046	0,6975
30	-0,0011	-0,5435	0,0449	0,681

NOT : Z anlamlılık değerleri %1* için 2,57, %5** için 1,96, %10*** için 1,645'dir.

Grafik 3.7: 14 Aralık 2016 -30 +30 Periyodu İçin Kümülatif Anormal Getiriler

Tablo 3.7. ve Grafik 3.7.'deki bulgular incelendiğinde, olay öncesi dönemde, özellikle FED'in Kasım ayındaki toplantısından sonra gözlemlenen, piyasalardaki kümülatif anormal getirilerdeki azalışın devam ettiği, olay dönemine kadar bir süre durağanlaştığı görülmektedir. Olay döneminde, açıklanan toplantı tutanaklarının ve faiz artırımı kararının etkisiyle kümülatif anormal getirilerde bir düşüşün yaşandığı ifade edilebilir. Piyasaların faiz artırımı kararına verdikleri düşüş yönündeki tepki bir süre devam etmekte, daha sonra ise, analizimize konu ülkelerin kümülatif anormal getirileri hızlı bir şekilde artmaya başlamaktadır.

Olay döneminin otuz gün öncesinde kümülatif anormal getirilerde FED'in faiz artırımı kararı alma olasılığının çok güçlü olması nedeniyle bir azalış görülmektedir. Olay gününün hemen öncesinde kısa süreli bir artış yaşanmasına rağmen, olay günü itibariyle kümülatif anormal getirilerde tekrar düşüş başlamaktadır. Daha sonra piyasalar kararın ilk etkisini atlatarak, FED'in finansal projeksiyonlarında çok ciddi değişiklikler yapmaması nedeniyle tekrar artış eğilimi gözlenmektedir. Olay döneminin hemen sonrasında kümülatif anormal getirilerde görülen azalış, FED'in faiz artırımı kararının, analize konu ülke piyasalarında etkisinin olmadığını göstermektedir.

Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri değerlendirildiğinde anlamlı değildir. Bu sonuç 14.12.2016 tarihli FED toplantı kararlarının hisse senedi piyasaları üzerinde istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir, grafikte de uyumludur.

SONUÇ

Dünyanın en büyük ekonomisi olarak Amerikan ekonomisi FED tarafından yönetilmektedir. Küresel ve yerel piyasalar için FOMC tutanakları ve buna bağlı olarak açıklanan FED kararları ise önemle takip edilmesi gereken gelişmelerden biridir. FED'in faiz artırma kararı alması, küresel fonların daha güçlü ve daha istikrarlı bir ekonomi olan ABD'deki fonlara kayması anlamına gelmektedir. Küresel fonların yarattığı bu etkiyle, gelişmekte olan ülke piyasalarından dolar çıkışı yaşanmaktadır. Bu durumda gelişmekte olan ülkeler fon bulmakta zorlanırken bu ülkelerdeki tahvillerinin ve bonolarının da faizlerinin yükselmesine neden olmaktadır. FED'in faiz artırım kararı alması gelişmekte olan ülke piyasalarını yıpratıldığı için, toplantı öncesinde bu ülkelerin piyasalarındaki aktörler merakla toplantı sonuçlarını takip etmekte, daha toplantıdan birkaç hafta öncesinden piyasada pozisyon almaktadır.

Araştırmanın amacı, 2016 yılı içerisinde yapılan FED toplantıları sonucunda açıklanan kararların gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarına etkisini ortaya koymaktır. Çalışmada, gelişmekte olan ülke gruplarından 18 ülkenin borsa kapanış verilerine ulaşılarak 2016 yılındaki FED kararlarının borsa getirilerini ne derece etkilediği "Olay Çalışması Yöntemi" ile analiz edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmada her bir olay dönemine ait 150 günlük tahmin verileri Eviews 9,5 programı kullanılarak, Regresyon parametreleri (α ve β) En Küçük Kareler (EKK) regresyon modeli yardımıyla tahmin edilmektedir. Daha sonra her bir ülke için ayrı ayrı anormal getiriler (AR) hesaplanmaktadır. Anormal getirilerin ortalaması alınarak ortalama anormal getirilere ulaşılmaktadır. Ortalama anormal getiriler birbirleriyle toplanarak kümülatif anormal getiriler (CAR) elde edilmektedir. AR ve CAR değerlerinin anlamlılığının testinde kullanılacak "t" değerleri ayrı ayrı hesaplanarak yorumlanmaktadır.

27 Ocak 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay dönemi öncesinde analize konu ülkelerin hisse senedi piyasalarının kümülatif anormal getirilerinde bir artış eğiliminin başladığı ve bir süre durağanlaştığı, olay günü itibariyle ise kümülatif anormal getirilerdeki artışın artarak devam ettiği sonucuna ulaşılmaktadır. FED bu toplantıda faiz artırım kararı almamıştır. FED'in politika faizini değiştirmemesi, getirilerdeki artarak artışın nedeni olabilir. 27.01.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa

üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığını ve bu sonucun grafikte de uyumlu olduğunu söylemek mümkündür.

16 Mart 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay döneminin hemen öncesinde analize konu ülkelerin hisse senedi piyasalarının, kümülatif anormal getirilerinde artış trendinin olduğu, olay günü itibariyle getirilerin artarak arttığı sonucuna ulaşılmaktadır. FED bu toplantıda faiz artırımı kararı almamıştır. FED'in politika faizini değiştirmemesi, getirilerdeki artarak artışın nedeni olabilir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 16.03.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

15 Haziran 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay döneminin hemen öncesinde kümülatif anormal getirilerde bir düşüşün başladığı, olay dönemi itibariyle de getirilerde artış trendine geçildiği sonucuna ulaşılmaktadır. FED bu toplantıda da faiz artırımı kararı almamıştır. FED'in politika faizini değiştirmemesi getirilerdeki artışın nedeni olabilir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 15.06.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

27 Temmuz 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay döneminin otuz gün öncesindeki anormal kümülatif getirilerdeki artış durağanlık gösterirken, olay döneminin sonrasındaki otuz günlük periyotta anormal kümülatif getirilerdeki artışın devam ettiği görülmektedir. FED'in politika faizini değiştirmemesi getirilerdeki artışın nedeni olabilir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 27.07.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

21 Eylül 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay dönemi öncesinde kümülatif anormal getirilerin düşme trendine girdiği, olay günü itibariyle de tekrar kümülatif anormal getirilerde artış trendine girildiği gözlenmektedir. Ancak bu artış trendi kısa sürmekte ve analize konu ülkelerin kümülatif anormal getirileri tekrar düşüş trendine girmektedir. FED toplantısı öncesinde faiz artırımı kararı alma olasılığı nedeniyle piyasalara tedirginlik yansımakta, ancak toplantıdan faiz artırımı kararı çıkmaması nedeniyle analize konu ülke hisse senedi piyasaları hemen reaksiyon

göstererek tekrar yükselme trendine geçmektedir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 21.09.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

3 Kasım 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay dönemi öncesinde kümülatif anormal getirilerin düşme trendine girdiği, olay günü itibariyle de tekrar anormal getirilerde artış trendine girildiği gözlenmektedir. FED toplantısı öncesinde faiz artırımı kararı alma olasılığı nedeniyle piyasalara tedirginliğin yansıdığı, ancak toplantıdan faiz artırımı kararı çıkmadığı için analize konu ülke hisse senedi piyasalarının hemen reaksiyon göstererek tekrar yükselme trendine geçtiği görülmektedir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 03.11.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

14 Aralık 2016 tarihli FED toplantısındaki faiz kararı incelendiğinde, olay dönemi öncesinde kümülatif anormal getirilerin durağanlaştığı, olay gününde kümülatif anormal getirilerde düşme trendine girildiği, olay günü ve takip eden günlerde düşme trendinin devam ettiği gözlenmektedir. Daha sonra piyasalar kararın ilk etkisini atlatmakta ve FED'in finansal projeksiyonlarında çok ciddi değişiklikler yapmaması nedeniyle tekrar artış eğilimi sergilemektedir. Kümülatif anormal getiri tablo değerleri ise %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde anlamlı değildir. Bu sonuç 14.12.2016 tarihli FED faiz kararının piyasa üzerine istatistiksel olarak bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir.

Sonuç olarak, 2016 yılı verilerine göre, Amerikan Merkez Bankası FED'in politika faizine ilişkin almış olduğu kararların gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasaları üzerinde etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. FED 2016 yılı başlarında, yıl içerisinde faiz artırımı kararını açıklayarak yıl boyunca toplam yedi toplantı yapmış ve sadece yılın son toplantısı olan 14 Aralık 2016 tarihli toplantıda politika faizinde değişiklik kararı almıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarının aktörleri FED toplantılarını ilgiyle takip etmekte ve toplantı öncesi Amerikan ekonomisine ilişkin açıklanan enflasyon ve istihdam verilerinden yola çıkarak, toplantıdan çıkması muhtemel karara

yönelik beklentilerini rasyonelleştirmektedirler. Faiz artırımı kararının alınmadığı yılın ilk altı toplantısı değerlendirildiğinde, FED'in toplantı öncesinde kamuoyunu şeffaflık ilkesi gereği bilgi verdiği ve kullandığı dil ile de kamuoyuna faiz artırımı kararı alıp almayacağı yönde sinyaller verdiği görülmektedir. Sonuç olarak piyasa aktörleri FED kararlarına kendilerini adapte ederek, toplantıda alınan kararın etkilerini hafifletecek tedbirleri alabilmektedir.

Diğer taraftan FED'in yıl içerisinde faiz artırımı kararı alacağını açıklayarak ilk altı toplantıda faiz artırımı kararı almaması ve faiz artırımı kararı alma olasılığının yılın son toplantısında kuvvet kazanması nedeniyle, son toplantıda alınan faiz artırımı kararı da analizimize konu ülkelerin hisse senedi piyasalarında bir etki yaratmamıştır. FED'in toplantı öncesinde piyasalara politika faizinde değişiklik yapıp yapılmayacağı yönünde sinyaller vermesi ve piyasaların da kendisini bu sinyallere adapte etmesi, bu sonucun temel nedeni olabilir.

FED'in para politikalarının doğru anlaşılması ve toplantı öncesinde makroekonomik projeksiyonlara yönelik verdiği sinyallerin doğru okunması, FED'in alacağı herhangi bir faiz kararının piyasalar üzerindeki olumsuz etkisini azaltma anlamında önemlidir.



EKLER

Ek 1: Uygulamaya Dahil Edilen Ülkeler

	Ülke Adı	Borsa
1.	Brezilya	BOVESPA
2.	Çin	SHANGHAI
3.	Endonezya	IDX COMPOSITE
4.	Filipinler	PSEI COMPOSITE
5.	Güney Afrika	GÜNEY AFRIKA 40
6.	Hindistan	BSE SENSEX
7.	Kolombiya	COLCAP
8.	Macaristan	BUDAPEST SE
9.	Malezya	KLCI
10.	Meksika	S&P/BMV IPC
11.	Nijerya	NSE 30
12.	Peru	S&P LIMA GENERAL
13.	Polonya	WIG 30
14.	Romanya	BET
15.	Rusya	MOEX
16.	Şili	S&P CLX IPSA
17.	Tayland	SET
18.	Türkiye	BIST 100

KAYNAKÇA

- ADHIKARI, Deergha Raj, (2017), “Has FED’s Policy Hurt The World Economy?”, **The Journal of Developing Areas**, V:51, No:1.
- AKAR, Nuri Çağrı, (2017), “2008 Krizi Sonrası FED’in Faiz Artırımının Yükselen Piyasa Ekonomilerindeki Sermaye Hareketleri Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- AKARIM, Yasemin Deniz, (2013), “Uluslararası Çapraz Kotasyonun Risk ve Getiri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, Sayı 57, Bursa.
- AKTAŞ, Hüseyin, Tuna, Can, GÜLEÇ, Elif, ERER, (2018), “Yabancı Merkez Bankası Para Politikalarının BİST 100 Endeksi Volatilitesine Etkileri”, **Yönetim ve Ekonomi**, Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., C:25, S:3, Manisa.
- AKYAZI, Haydar, (2001), “TC Merkez Bankası ile Federal Rezerv Sisteminin (FED) Karşılaştırması”, **Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi**, Sayı:36, İstanbul.
- BAKIN, Bilge, (2015), “Türkiye’deki Varlık Fiyatlarının Amerika Merkez Bankasının Para Politikalarına Tepkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- BAUMOL, William Jack, ve Alan Blinder, (1986), **Economics Principles and Policy**, Third. Edition, Harcourt Brace Jovanovich Inc., USA.
- BEKAR, Gürcan, (2015), “FED Yapısı ve 2001 Sonrası İzlediği Politikalar ve Tarihçesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- CARLSON, Mark, ve David, WHEELOCK, (2018), “Did The Founding of The Federal Reserve Affect The Vulnerability of The Interbank System to Contagion Risk”, **Journal of Money, Credit and Banking**, V:50, I:8.

- CEYLAN, Erhan, (2010), “Para Politikası Amaçları, Araçları, Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası Uygulamaları ve 2000 Yılı Sonrası Türk Dış Ticaretindeki Gelişmeler”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- ÇAĞLAV, Ezgi Deniz, (2014), “Para Politikası Araçlarının Etkinliği Çerçevesinde Türkiye’deki Para Politikası Uygulamaları 1990-2012”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- ÇOLAK, Faruk, (1996), “Para Politikası”, İktisadın İlkeleri, Faruk, ÇOLAK, (Ed.), Alkım Yayınevi, İstanbul.
- DENNİS, Richard, (2006), “The Policy Preferences Of The US Federal Reserve” **Journal Of Applied Econometrics**, Vol. 21, No:1, pp:55-77.
- DİRİCAN, Cüneyt, (2018), “Summary of U.S. Monetary Figures In General In The Light of FED’s Decision On Tapering Reduction, Economics Expectations”, **4th Global Business Research Congress**, Vol.7-p426-436.
- DUISENBERG, Wim F., (2001), **The Contribution of The Euro to Financial Stability**, Globalization of Financial Markets and Financial Stability – Challenges for Europe, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.
- DUTKOWSKY, Donald, ve David Van HOOSE, (2018), “Interest on Reserves and Federal Reserve Unwinding”, **Journal of Economics & Business**, V:97, 11p.
- DÜNDAR, Necip, (2015), “FED’in Para Politikalarının Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerindeki Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- ENGİNAR, Onur, (2018), “Parasal Daralma Süreci: Gelişmekte Olan Ülke Borsaları Performansları”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Tezi**, Ankara.
- EROĞLU, Ömer, (2004), **Para Teorisi ve Politikası: Ders Notları**, Süleyman Demirel Üniversitesi Yayınları, No:50, Isparta.

- EROL, Demiray, Erol, ve İbrahim, EROL, (2015), “Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Dünya Merkez Bankalarının Para Politikası Stratejileri”, **Lefke Avrupa Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(1), s:1-14, Y.No:1582904.
- ERTEK, Tümay, (2013), **Temel Ekonomi**, 3. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul.
- FELDMAN, Ron J., (2018), “Comments On Financial Stability and Resolution of Federal Reserve Goal and Implementation Conflicts”, **Journal of Financial Services Research**, V:53, I:2/3, 4p.
- FEROLI, Michael, David, GREENLAW, Peter, HOOPER, Frederic, MISHKIN, Amir, SUFİ, (2017), “Language After Liftoff: FED Communication Away From The Zero Lower Bound”, **In Special Issue on Macroeconomics**, V:71(3), p:452-490.
- FIRAT, Emrah Hanifi, (2009), “Major Merkez Bankalarının (TCMB, FED, ECB, BOJ) Dinamik Para Politikası Reaksiyon Fonksiyonu Kapsamında Ekonometrik Olarak İncelenmesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Fırat Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü**, Elazığ.
- GÜNER, Ümit, (2016), “Merkez Bankalarının Sıfır Alt Çizgisinde Federal Reserve Tepkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- HUBBARD, Robert Glenn, (2005), **Money, the Financial System, and the Economy**, Pearson Education Inc., Boston.
- HUYUGÜZEL, Nurbanu, (2015), “Para politikası Etkinliği ve Enflasyon Hedeflemesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- JOHNSON, Robert, R., Gerald R., JENSEN, Luis, Garcia-FEIJOO, (2016), “The Association Between Federal Reserve Policy and Sector Returns”, **Journal of Financial Service Professionals**, Vol:70, Issue: 3.
- KARADAĞ, Mitat, (2007), “Modern Merkez Bankacılığına İki Örnek: FED ve Avrupa Merkez Bankası”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

- KARAGÖZLÜ, İmran Emre, (2016), “2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- KARLUK, Rıdvan, (2011), **Türkiye Ekonomisi**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı, Eskişehir.
- KAUFMAN, George G., (1992), **The U.S. Financial System, Money, Markets and Institutions**, Fifth Edition, Prentice-Hall, Inc., New Jersey.
- KIDWELL, David S., David W., BLACKWELL, David A., WHIDBEE ve Richard L., PETERSON, (2006), **Financial Institutions, Markets, Money**, Ninth Edition, John Wiley and Sons, Inc., USA.
- MADURA, Jeff, (1992), **Financial Markets and Institutions**, Second Edition, West Publishing Company, USA.
- MISHKIN, Frederic S., (2003), **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Mishkin Economics Inc., 6th ed., Boston.
- MISHKIN, Frederic S., (2010), **The Economics of Money, Banking & Financial Markets**, Ninth Edition, Pearson Education, Inc., Boston.
- NOCON, Aleksandra, (2015), “Monetary Policy of The Federal Reserve System From The Perspective of Exit Strategies”, **Journal of Economics and Management**, Vol:21, I: 1.
- ORHAN, Osman, Z. ve Seyfettin, ERDOĞAN, (2015), **İktisada Giriş**, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- ÖCAL, Tezer, Ömer, Faruk, ÇOLAK, Selahattin, TOGAY, Kadir, ESER, (1997), **Para Banka: Teori ve Politika**, Birinci Baskı, Gazi Kitabevi Yayınları, İstanbul.
- ÖNER, Selma, ve Cansu, Şarkaya, İÇELLİOĞLU, (2018), “ABD’nin Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamalarının Gelişmekte Olan Ülke Tahvil Piyasaları Üzerindeki Etkisi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C:32, S:4, Erzurum.
- ÖZYURT, Hasan, (2006), **Para Teorisi ve Politikası**, Derya Kitabevi, Trabzon.

- PARASIZ, İlker, (2003), **Para Politikası (Türkiye Uygulamaları)**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- REHMAN, Abdur, (2017), “Para Politikası Şoklarının Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekonomisi Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Aysın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- RONKAINEN, Antti ve Ville-Pekka SORSA, (2018), “Quantitative Easing Forever? Financialisation and The Institutional Legitimacy of The Federal Reserve’s Unconventional Monetary Policy”, **New Political Economy**, V:23, I:6, 17p.
- SAADON, Yossi, Nissim BEN-DAVİD, ve Uri, BEN-ZION, (2011), “The Estimation of Central Bank Interest Decisions as a Dichotomous Variable” **International Journal of Economic Perspectives**, V:5, I:4, 339-346.
- SAKARYA, Şakir, (2011), “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 13, S.S: 147-162.
- SARDONI, Claudio, ve Larry, Randall, WRAY, (2006), “Monetary Policy Strategies of The European Central Bank and The Federal Reserve Bank of The United States”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Vol:28, No:3-451.
- SEVİNÇ, Hakan, Emre, ÇEVİK, Raif, CERGİBOZAN, (2016), “FED’in Faiz Oranı Politikası ve TCMB’nin Politika Faizine Etkileri”, **Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Metinleri**, No: 1, Tekirdağ.
- SÖZBİR, Murat, (2018), “Nonlinear Effect of Global Liquidity On Sovereign Bond Spread: Case of Turkey”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- ŞEREFOĞLU, Şule, (2014), “Para Politikası Kararlarının Hisse Senedi Piyasası Üzerine Etkisi: BIST 100 Endeksine İlişkin Ampirik Bulgular, 2005-2012”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Erzurum.

- UYSAL, Ertuğrul Umut, (2016), “ABD Merkez Bankası Politikalarından Kaynaklanan Piyasa Risklerinin Ölçülmesi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Riske Maruz Değerlerinin Analizi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- UZ, İdil, (2004), “Amerikan Merkez Bankaları Sistemi ve Avrupa Merkez Bankaları Sistemi Para Politikaları: Karşılaştırmalı Analiz”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Avrupa Birliği Enstitüsü**, İstanbul.
- ÜSTÜN, Ceyda, (2013), “Finansal İstikrar Sağlamaya Yönelik Optimal Para Politikası”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- WÖLFEL, Katrin ve Christoph S. WEBER, (2017), “Searching For The FED’s Reaction Function”, **Empirical Economics**, V:52, I:1, pp:191-227.
- YILMAZ, İlker, (2006), “Merkez Bankası Bağımsızlığı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Avrupa Merkez Bankaları Sistemi ve Federal Reserve Sistem” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Diyarbakır.

Elektronik Kaynaklar

- AROLAT, Osman, (2015), “**FED, Belirsizliği faiz kararı ve Yellen Açıklamasıyla Belirgin Kıldı**” <https://www.dunya.com/kose-yazisi/fed-belirsizligi-faiz-karari-ve-yellen-aciklamasiyla-belirgin-kildi/26466> (15.12.2017).
- BİRİNCİ, Yüksel, (2017), “**Enflasyon, Para Politikası ve Stratejileri**”, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/8457> (18.12.2017).
- EĞİLMEZ, Mahfi, (2012), “**Güncellenmiş Para Politikası Uygulamaları**” www.mahfiegilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html (25.12.2017).
- FED, (2017a), “**History of the Federal Reserve**”, <https://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/history> (10.12.2017).

- FED, (2017b), “**Structure of the Federal Reserve System**”, <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm> (09.12.2017).
- FED, (2017c), “**The Three Key System Entities**”, https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_2.pdf (10.12.2017).
- FED, (2017d), **Conducting Monetary Policy**, https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_3.pdf (15.12.2017).
- HARVEY, Campbell R., Roger D. HUANG, (2002), “The Impact of the Federal Reserve Bank’s Open Market Operations”, **Journal of Financial Markets**. c. 5. s.4: 223–257., https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P73_The_impact_of.pdf (10.12.2017).
- <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/fedin-eylulde-faiz-artirimi-acik-bir-secenek/617165?amp=1> (2016:a), “Fed’in Eylülde Faiz Artırımı Açık Bir Seçenek”, (05.02.2018).
- <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/fed-piyasalara-dejavu-yasatacak/704403> (2016:b), “Fed Piyasalara Dejavu Yaşatacak”, (05.02.2018).
- <http://www.bik.gov.tr/abdli-ekonomistler-fedden-faiz-artisi-beklemiyor/>(2016), (05.02.2018).
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1863340-fedin-marttan-sonraki-hamlesi-ekonomistleri-boldu> (2016:a), “Fed’in Marttan Sonraki Hamlesi Ekonomistleri Böldü - 10 Mart 2016”, (05.02.2018).
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1864944-fed-faizleri-degistirmede-faiz-artis-tahmini-2ye-dustu> (2016:b), “Fed Faizleri Değiştirmede, Faiz Artışı Tahmini 2’ye Düştü”, (06.02.2018).
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1881070-fed-tutanaklari-haziranda-veriye-dayali-faiz-artirimi-uygun> (2016:c), “Fed Tutanakları: Haziran’da Veriye Dayalı Faiz Artırımı Uygun”, (08.02.2018)
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1959707-fed-piyasalara-dejavu-yasatacak> (2016:d), “Fed Piyasalara Dejavu Yaşatacak”, (08.02.2018).

- <http://www.hurriyet.com.tr/tarihi-zirvelerden-sonra-iste-son-durum-40168235>, 27 Temmuz 2016, (10.02.2018).
- <http://www.iha.com.tr/haber-fed-faiz-kararini-acikladi-531110/> (2016), “Fed Faiz Kararını Açıkladı”, (15.01.2018).
- <https://tr.investing.com>, (10.01.2018).
- <https://www.dw.com/tr/fed-faiz-oran%C4%B1n%C4%B1-de%C4%9Fi%C5%9Ftirmede/a-19430912>, (2016), “Fed Faiz Oranını Değiştirmede”, (10.02.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20160615.pdf> (2016:b), “Chair Yellen’s Press Conference”, (15.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20160316a1.pdf> (2016:a) “Federal Reserve Press Release”, (15.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20160921a1.pdf> (2016:d), “Federal Reserve Press Release”, (20.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20161214a1.pdf> (2016:f), “Federal Reserve Press Release”, (20.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20161214.htm> (2016:g), (20.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20160727a1.htm>, (2016:c), “Implementation Note Issued July 27, 2016”, (15.01.2018).
- <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20161102a.htm> (2016:e), “Federal Reserve Issues FOMC Statement”, (20.01.2018).
- JOHNSON, Roger T., (2010), “**Historical Beginnings; The Federal Reserve**”, Department of the Federal Reserve Bank of Boston, <https://www.bostonfed.org/-/media/Documents/education/pubs/begin.pdf>, (10.12.2017).
- KAHRAMAN, Deniz, (2016), “**Fed’in Kasım Toplantısından Ne Beklenmeli?**”, <http://www.paraanaliz.com/2016/yazarlar/deniz-kahraman/fedin-kasim-toplantisindan-ne-beklenmeli-4289/> (10.02.2018).

MERMERTAŞ, Şebnem, (2016), “**Piyasalarda Bu Ay Ocak 2016**”,
*[http://www.tskb.com.tr/i/content/2887_1_TSKB_piyasalarda%20bu%20ay_
Ocak%2016.pdf](http://www.tskb.com.tr/i/content/2887_1_TSKB_piyasalarda%20bu%20ay_Ocak%2016.pdf)* (05.02.2018).

SEZGİN, Orhan ve Burak, DARICI, (2017), “**Para Politikasının Finansal İstikrarı Sağlama-Sürdürme Sorumluluğu: Finansal İstikrara Yönelik Geleneksel-Spesifik Para Politikası Uygulamaları**”,
<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/203487>, (11.12.2017).

SMALE, Pauline, (2010), “**Structure and Functions of the Federal Reserve System**”,
Congressional Research Service, *<https://fas.org/sgp/crs/misc/RS20826.pdf>*
(10.12.2017).



DİZİN**A**

Açık Piyasa İşlemleri, 21, 25

D

Derecelendirme, 90

F

Faiz, 3, 4, 7, 34, 36, 40, 42, 86, 90, 93
FED, v, vi, 8, 11, 12, 15, 16, 17, 18, 19,
20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29,
30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 40,
41, 42, 43, 45, 47, 48, 49, 50, 53, 54,
57, 58, 59, 61, 62, 63, 65, 66, 67, 70,
71, 74, 75, 76, 79, 86, 87, 88, 90, 91,
92
FOMC, 20, 21, 22, 24, 25, 26, 29, 54,
67, 70, 71, 74, 75, 94

G

Gelişmekte Olan Ülke, 3, 4, 87, 89, 91

I

Iskonto, 25, 27, 28, 29

K

Kümülatif Anormal Getiri, v, 49, 53,
57, 61, 65, 69, 73, 78

O

Olay Çalışması Yöntemi, v, 90

P

Para Politikası, 25, 33, 37, 87, 88, 89,
90, 91
Piyasa, 20, 21, 26, 86, 91
Politika Faizi, v, 90

R

Reeskont Penceresi, 27