



26 Ağustos 2024

## FED Beklentimizde Revizyon

ABD Merkez Bankası'nın (FED) Kansas City şubesi ev sahipliğinde, ABD'nin Wyoming eyaletinde 1978 yılından beri her yıl Ağustos ayında Jackson Hole Ekonomi Politikası Sempozyumu düzenleniyor. Küresel merkez bankacıların toplantısı olarak bilinen bu toplantı, bu yıl da 22-24 Ağustos tarihlerinde birçok önemli merkez bankası yetkilisinin katılımı yanı sıra Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkanı Fatih Karahan'ın da katılımıyla gerçekleşti.

Toplantı nezdinde, FED Başkanı Jerome Powell'ın yapacağı konuşma tüm ekonomi camiasında merakla bekleniliyordu. Zira Powell'ın ABD ekonomisinin ne yönde olduğuna ve faiz sürecine ilişkin vereceği ipuçları önem taşıyordu.

Powell, geçtiğimiz Cuma günü Türkiye saatiyle saat 17.00'de Jackson Hole Ekonomi Politikası sempozyumunda yaptığı konuşmada, son zamanların merak edilen 'FED ne zaman faiz indirimine gidecek' sorusuna yanıt verir nitelikte bir konuşma gerçekleştirdi. Her ne kadar FED'den gelecek faiz indirimini piyasa öngörülerinin bir miktar daha sonrasındaki bir tarihte, Aralık ayında bekliyor idiysek de Powell'ın yaptığı bu konuşmadan sonra, Aralık ayı için belirttiğimiz **faiz indirimi** öngörümüzü 18 Eylül tarihine çektik. (Biliyorsunuz piyasada 2024 yılı başında-en geç Mart ayında FED'in faiz indirimi yapması bekleniyordu.).

FED bu sene için yapacağı kalan üç toplantısının ikisinin sonucunda ekonomi projeksiyonlarına yer verecek. Projeksiyonlarına yer verdiği bu toplantılar Eylül ve Aralık aylarında gerçekleşecek. Böyle bir durumda, 17-18 Eylül tarihlerinde vereceği para politikası kararı toplantısının sonucunda, Temmuz 2023'den beri (artarda yedi toplantıda) yüzde 5,5 seviyesinde sabit tuttuğu federal fon oranında (politika fazinde) 25 baz puan indirimine gitmesini bekliyoruz. FED'in yapacağı faiz indirimlerinde, hangi tarihlerde indirim gideceği kadar bu faiz indirimlerinin hızı ve büyüklüğü de önem taşıyor.

*Güzel bir tesadüfle logodaki revizyonla çıktığımız bu ilk kamuya açık raporumuzu, Fed beklentimizde yaptığımız bu revizyonla yayımlayabiliyoruz.*

## Jerome Powell ne dedi?

Powell, Kansas City'de yaptığı konuşmada, özellikle Covid zamanında ekonomide oluşan tahribatın ne kadar büyük olduğuna ve dört buçuk yılın sonunda buradan artık çıkılıyor olduğuna değindi. Bunları şu başlıklar altında topladı:

İstihdam piyasasında arzın normalleştiğini ve amacın fiyat istikrarını aynı zamanda istihdam piyasasını zayıflatmadan sağlamak olduğunu belirten Powell, işsizlikte sert yükselişlerden kaçındıklarını ve her ne kadar görevleri tam bitmemiş olsa da bu amaca ulaşmak için ciddi bir yol katettiklerini belirtti.

Mevcut ekonomik görünüm ve para politikasının patikası hakkında bilgi veren Powell, daha sonra pandemiden bu yana ekonomideki gelişmelere, enflasyonun neden nerdeyse bir nesildir görülmediği kadar yüksek seviyelere çıktığına ve istihdam piyasasındaki gelişmelere şu şekilde değindi:

Geçtiğimiz üç yıl boyunca enflasyon, hedefteki yüzde 2 seviyesinin üzerinde seyretti, istihdam piyasası oldukça sıkıydı yani her ne kadar işsizlik oranı görece düşük olsa da istihdam piyasasına olan talep az idi bir başka deyişle istihdam piyasasına yeterince arz yoktu bu sebeple de istihdam piyasası sıkı kaldı.

Tüm bunların dışında, Fed'in amacı enflasyonu düşürmektir. Sıkı para politikası sayesinde arz ve talep dengelenirken enflasyon baskıları hafifledi, bir yandan enflasyon beklentilerinde iyileşme görüldü. Fiyatlarda son 12 ayda görülen yüzde 2,5 artış oranı, enflasyonda hedefe yaklaşıldığını gösteriyor. Sene başında biraz durmuş olsa da yüzde 2 hedefine doğru gelişme tekrar kendini gösterdi.

Powell, artık enflasyonun yüzde 2 patikasına girdiği konusunda güvenin iyice yerleştiğini belirtti. İstihdam piyasasının enflasyonu baskılaması beklenmiyor. Daha da önemlisi Fed istihdam piyasasında soğuma yaşanmasını istemiyor; yani işsizlik oranlarının daha fazla artmasını istemiyor. Yani, enflasyon ve istihdam piyasası gelişen bir görünüm veriyor. Enflasyon tarafında yukarı yönlü riskler azaldı, istihdam piyasasında ise aşağı yönlü riskler arttı. Son toplantılarında söyledikleri Fed'in çiftbaşlı hedefinde (enflasyon+istihdam) her iki yönlü risklere dikkat ediyorlar.

**“Para politikasında değişikliğe gitme zamanımız geldi.”** Powell'ın sempozyumda kullandığı bu sözü neredeyse tüm haber ajanslarında para politikasında ileriye görmek açısından belirleyici bir söz olarak kullanıldı. Gerçekten de, onun “ayarlama yapmak” anlamına gelen “adjust” fiilini kullanımı faizlerde bir değişikliğin işareti. Faizin bu bağlamda yönü zaten belli.

Sadece, faiz indiriminde zamanın ve hızın açıklanacak olan verilere bağlı olduğunu anlıyoruz; tabi diğer gelişmeler ve riskler de burada önem taşıyor.

Şu ara önemli bir risk olarak istihdam piyasasında zayıflama olduğu anlaşılıyor; bu yüzden de istihdam piyasası gözetiliyor.

## **Enflasyon nasıl yükselmişti nasıl düşüşe geçti?**

Covid'den dolayı yaşanan uzun bir resesyon sürecinden sonra 2020 yılı ortaları gibi ABD ekonomisinde bir toparlanma yaşandı. Ekonomideki çarkların tekrar dönmeye başlaması, kongreden gelen finansal destek, artan harcama eğilimi 2020 yılı sonunda ve

2021 yılının başlarında görülmeye başlandı. Tüketim eğiliminde artış başlarken evde oturanlardan da işgücüne dönüş eğilimleri artmaya başladı.

Pandemi, istihdam piyasasını da etkilemişti, ABD’de sekiz milyon kişi işgücünü bırakmıştı ve 2021 yılı başlarında işgücüne katılanlar hala pandemi dönemi öncesinin 4 milyon kişi altında seyrediyordu.

2020 yılı boyunca Fed’in hedeflediği seviyenin altında kalan enflasyon, talepteki artışlarla beraber 2021 senesinin Mart ve Nisan aylarında sıçradı. 2022 yılı başında da ABD’de manşet enflasyon yüzde 6 seviyesini aşarken, çekirdek enflasyon yüzde 5 seviyesinin üzerine çıktı. Zaten yüksek enflasyon tüm dünyada global bir konu haline gelmişken başka arz şokları da kendini gösterdi. İşgücü piyasasında sıkıntılar devam ederken 2022 yılının Haziran ayında ABD’de enflasyon yüzde 7,7 zirvesini gördü.

Powell, iki yıl önce yaptığı enflasyonu indirme çabalarının istihdam piyasasında yüksek işsizlik oranı ve düşük büyüme yaratabileceğine yönelik uyarısını hatırlattı.

Bu çabalar sürerken Fed, 2022 yılında politika faiz oranını 425 baz puan ve 2023 yılında 100 baz puan artırdı.

Powell’in sempozyumdaki şu sözleri önemliydi: “2022 yılı yazında enflasyonda görülen tepe noktasından beri; iki yıl önce enflasyonda görülen bu zirveden yüzde 4,5 puan düşüş ve bunun düşük bir işsizlik oranı tablosunda gerçekleşmesi - çok tarihi, hoş görülen ve olağandışı bir sonuçtur.”

Powell’in bu cümlesi bizim EEC olarak Aralık ayı için verdiğimiz faiz indirimi tahminimizi Eylül ayındaki toplantısına taşıdı.

FED, enflasyon düşerken özellikle işsizlik oranında sert bir yükseliş yaşanmamasından memnun.

Powell, enflasyonla mücadelede enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye de değindi.

“Pandemi ekonomisi” olarak nitelendirdiği dönemi, daha önce ABD ekonomisinde hiç deneyimlenmemiş bir dönem olarak değerlendiren Powell, o dönemde açıklanan verilerin ülkede ne kadar farklı bir ekonomi tablosu oluşturduğuna dikkat çekti.

Son olarak, Powell’in şu söylemleri ile konuşmasını bitirmesi bence FED’in para politikasında bir eşik atladığını anlatıyor: “Bu yılın sonlarında (faiz indirimi) sürecine başlarken; tüm eleştirilere ve yeni önerilere açık olacağız, bunu yaparken de para politikası çerçevemizin güçlü yanlarını koruyacağız. Bilgimizin sınırsız olmadığını pandemi süreci bize öğretti; bu durum bize alçakgönüllü olmak gerektiğini ve geçmişten ders almış soru sorabilecek bir ruha sahip olmayı öğretti; böylece süreç boyunca daha esnek bir uygulamaya geçeceğiz.”

### **Tüm anlattıklarımın piyasa için tercümesi:**

18 Eylül FED toplantısından beklediğimiz faiz indirimi devamında TCMB’den de artık faiz indirimi sürecine geçiş; Dolar/TL kurunda gevşeme, piyasalarda daha olumlu bir tabloya

evrilme, Türkiye piyasalarına yabancı yatırımcı ilgisinin artacağı bir dönem oluşabilir. Tamamen siyasetteki faktörleri göz ardı (ceteris paribus) *edersek Türkiye ekonomisi ve piyasaları için* o çok beklenen kâbus senaryoları değil daha iyimser ve öngörülebilir bir tablo ortaya çıkabilir.