



## SUMMARY OF U.S. MONETARY FIGURES IN GENERAL IN THE LIGHT OF FED'S DECISION ON TAPERING REDUCTION, ECONOMICS EXPECTATIONS

DOI: 10.17261/Pressacademia.2018.929

PAP- V.7-2018(82)-p.426-436

Cuneyt Dirican

Istanbul Arel University, School of Applied Sciences, Türkoba Mahallesi Erguvan Sokak No:26/K34537, Büyükkçekmece, Istanbul, Turkey.  
[cuneytdirican@arel.edu.tr](mailto:cuneytdirican@arel.edu.tr), ORCID: 0000-0001-6622-3926

### To cite this document

Dirican, C. (2018). Summary of U.S. monetary figures in general in the light of FED's decision on tapering reduction, economics expectations. PressAcademia Procedia (PAP), V.7, p.426-436.

Permament link to this document: <http://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.929>

Copyright: Published by PressAcademia and limited licenced re-use rights only.

### ABSTRACT

**Purpose-** The world's number one economy has led to the first major global crisis of the new millennium, and it (U.S.) has adopted monetary policy decisions to get rid of its consequences. In the light of critical monetary indicators after 2014 and the first reduction decision of the quantitative easing (the asset purchase program), it is desired to analyze the possible economic and financial anticipations with a brief review.

**Methodology-** From various macro (monetary) indicators of the FED, U.S. Treasury and the U.S., the critical ones after 2014 were interpreted with a simple econometric analysis (correlation) and supported by literature were analyzed together with the FED asset purchase reduction.

**Findings-** Correlation test results confirm a very strong correlation between M1, M2, emission figures and consumer loans as well as savings deposits between 2014-2017. FED asset purchase program has been completed. By tightening of its balance sheet the probability of a sharp decline in consumer credits / savings deposits could be seen and negative effects could also happen on the commercial banks' profitabilities.

**Conclusion-** Commercial banks will accompany unwillingly to FED's interest rate hike due to strong correlation findings. Liquidity problems together with decreased revenues could lead to a new banking / financial crisis. Significant changes in U.S. Treasury and its fiscal policies are inevitable by the FED replacement. The first signals are observed with the launch of trade wars declaration together with currency wars.

**Keywords:** FED, treasury, financial markets, quantitative easing, globalization, trade and currency wars.

**JEL Codes:** E44, E51, E58, E63, F62, H63

## FED VARLIK ALIM AZALTIMI KARARI IŞIĞINDA ABD PARASAL GÖSTERGELERİ GENEL ÖZETİ, EKONOMİK BEKLENTİLER

### ÖZET

**Amaç** – Dünyanın 1 numaralı ekonomisi yeni milenyumun ilk büyük küresel krizine yol açmış ve bunun sonuçlarından kurtulmak için para politikası kararlarını devreye almıştır. Parasal genişlemenin (varlık alım programının) ilk azaltımı kararı sonrası olan 2014'den bu yana ekonomisindeki parasal göstergeler ışığında özet bir inceleme ile olası beklentiler analiz edilmek istenmiştir.

**Yöntem** - FED, ABD Hazinesi ve ABD'nin çeşitli makro (parasal) göstergelerinden 2014 sonrası kritik olanlar istatistiksel, basit ekonometrik analiz (korelasyon) ile ve özet olarak incelenmiş, literatür analizi ile desteklenerek FED varlık alımı azaltımı sonrası dönemde yorumlanmıştır.

**Bulgular-** Korelasyon testi sonuçları M1, M2 ve emisyon para arzı verileri ile tüketici kredileri ve vadeli tasarruf mevduatları arasında 2014-2017 yılları arasında güçlü bir ilişki olduğunu teyit etmektedir. FED varlık alım programını tamamlamıştır. Bilançosunda daraltmanın başlaması ile ABD'de tüketici kredilerinde ve vadeli tasarruflarda gerileme olması ve banka karlılıklarında olumsuz etkiler yaratması olasılığı yüksektir.

**Sonuç-** FED'in faiz artışları ile korelasyon bulguları ışığında ABD bankaları ister istemez faiz artışına eşlik edecektir. Azalan likidite ile beraber gelirlerde düşüş yeni krizlere zemin hazırlayabilir. ABD'nin kamu borcunun finansmanında FED'in devre dışı kalması ile ABD hazine ve maliye politikalarında önemli değişimler gözlenebilir. Bunun ilk ipuçları kur savaşları ile beraber ticaret savaşlarının başlaması ile gözlenmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** FED, hazine, finansal piyasalar, parasal genişleme, küreselleşme, ticaret ve kur savaşları.

**JEL Kodları:** E44, E51, E58, E63, F62, H63

## 1. GİRİŞ

İnsanlık geçtiğimiz yüzyılda birçok (başarısız) makro olaya şahit / sebep olmuş ve genelde olumsuz sonuçlarına katlanmak durumunda kalmıştır. İki Dünya Savaşı (1914-1918; 1940-1945), Büyük Buhran (1929), Vietnam Savaşı (1955-1975), Petrol Krizi (1973), Prag Baharı (1969), Doğu ve Batı Almanya'nın ayrılması ve birleşmesi (1961-1990), Glasnot ve Perestroika (1985-1991), AIDS (1920-1985), Asya Finansal Krizi (1997) ve son olarak Teknoloji Hisselerinin Çöküşü (2000, Dot Com Bubble) bunlardan bazılarıdır. Bunların yanında bölgesel savaşlar, salgın hastalıklar, bankacılık krizleri ile görece daha küçük çapta ancak etkileri yine yüksek başka olayları da deneyimlemek zorunda kalmıştır. Tüm bunların en önemli etkisi iktisat bilimi üzerinden yine kendi refahı üzerine olmuştur. Gelinek nokta itibarı ile dünyada gelir dağılımı eşitsizliği, mülteciler, eğitim, kadın hakları, gıda, işsizlik, enflasyon kalıcı sorunlar haline gelmiş ve Birleşmiş Milletler (BM, UN) başta olmak üzere karar vericilerin öncelikli ajandası arasına girmiştir. Her ne kadar G20 (Group of 20) gelişmiş ülkelerin toplantıları, Uluslararası Para Fonu (UPF, IMF), Avrupa Birliği (AB, EU), Dünya Sağlık (WHO), Dünya Ticaret (WTO) ve Dünya Gıda ve Tarım (FAO) Örgütleri gibi uluslararası kuruluşlar politikalar geliştirmeye çalışsa da ve bazı başlıklarda konsensüs sağlanmış gibi görünsün de uygulamada bunların yansımaları beklendiği gibi olmamaktadır. İnsanlık 2000'li yıllara adım atarken, yeni milenyumdan ve yeni yüzyıldan daha ümitli iken, 2003'te Amerika Birleşik Devletleri'nde (U.S., ABD) İkiz Kulelere (World Trade Center) saldırılması ile başlayan süreç 2008 küresel finans krizi ve sonrasında merkez bankalarının parasal politika uygulamaları ile zirve yapmıştır. Son olarak Arap Baharı ile gelişen sürecin Ortadoğu'daki yansımaları ile G20 ülkelerini bölgede bizzat karşı karşıya getirerek daha büyük sorunlara sebep olma riskini arttırmış ve Kuzey Kore'nin balistik füze denemeleri ile daha kritik bir hal almıştır. İngiltere'nin AB'den ayrılması kararı (Brexit) ve ABD'de Trump'ın başkan seçilmesi sonrası Paris İklim Anlaşması'ndan, Trans-Pasifik Anlaşması'ndan çekilmesi ve son olarak çelik ve alüminyum vergi uygulama kararları ile küreselleşme tersine dönmeye başlamış, 2008-2016 arasında küresel olarak yaşanan "Keynes Likidite Tuzağına" sebep olan kur savaşlarını ticaret savaşları izlemeye başlamış ve Dördüncü Sanayi Devrimi ile ekonomilerde yıkıcı dönüşüm hızlanmıştır.

Bu çalışmada 2008 sonrası başta ABD Federal Merkez Bankası (FED, Federal Reserve Bank) olmak üzere dünyanın gelişmiş ekonomilerinin merkez bankalarının uyguladığı para politikaları ışığında, piyasalarda gidilmekte olan yönün daha iyi analiz edilebilmesi adına, ABD ekonomisindeki başta parasal göstergeler belli bir zaman kesitinden özet olarak incelenecektir. Finansal piyasalar ve küresel ekonomilerdeki yansımalarının daha iyi anlaşılabilmesi adına FED ve ABD Hazinesinin (U.S. Treasury) önemli ve ilgili verileri başta olmak üzere oransal ve ekonometrik bir analiz ile beklenen veya oluşması muhtemel yeni ekonomik ajandalara ışık tutulmaya çalışılacaktır.<sup>1</sup> Çalışmaya konu olan tarihsel sürecin detay seviyesi, ülkelerin sayısı, ekonomik verilerin çokluğu gibi nedenlerin yanında, ABD'nin halen dünyanın en büyük ekonomisi ünvanını koruması gibi nedenler ile konuya salt ABD üzerinden bakılacak, ilgili ve kritik yerlerde diğer ekonomilere ve ülkelere bağlantı kurulacaktır. Ayrıca her ne kadar 2008'den bu yana 10 yıl gibi kısa bir süre geçmiş olsa da veri setlerinin ve başlıklarının (değişkenlerin) sayısının çokluğu nedeni ile analizlerin de doğru sonuçlar vermesi adına (dağılımlarına, durağanlığına, kırılmalarına takılmaya sebebiyet verilmemesi adına) kritik kararlar sonrası dönemlere bakılmıştır. Bu şekilde 2008 krizi sonrası FED'in "Parasal Genişleme - Varlık Alım Programı" (Tapering, Quantitative Easing - Asset Purchase Program) başlama ve tutar arttırımı kararları ile Aralık 2013'teki ilk tutar azaltımı kararları arası bir dönem, azaltımı kararı ile bu programı sonlandırdıktan sonraki yıllar (2014-2017) ikinci bir dönem olarak dikkate alınmalıdır. Bu çalışmada, bu doğrultuda günümüze olan etkilerinin daha iyi anlaşılabilmesini teminen bu ikinci döneme yani 2014-2017 arası verilere ve bunları etkileyen kritik düzeydeki politik ve ekonomik kararlara bakılacaktır. Bu bilgiler ışığında finansal piyasalardaki, başta ABD ekonomisindeki gelişmeler ile dünyadaki olası yansımalarının tartışılması ile bu alanda yapılacak ilerideki çalışmalara akademik bir kaynak olması hedeflenmektedir.

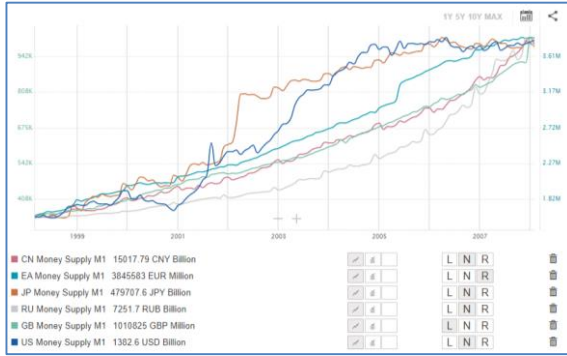
## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

ABD ekonomisinin "İkinci Dünya Savaşı" sonrasındaki baskınlığı günümüzde halen devam etmektedir. 1944 yılındaki Bretton Woods toplantısı sonrasında alınan finansal ve ekonomik kararların yansımaları günümüz piyasalarına hala etki etmekte ve yön vermektedir. 1971'de Smithsonian Anlaşması ile sona erip dalgalı kur rejimine geçilmiş olsa da alınan kararlar hala parasal sistemlere ve maliye politikalarına doğrudan ya da dolaylı olarak etki etmektedir. Altının ons tanımı günümüzde hala bir değer birimi olarak varlığını korumakta, merkez bankalarının aktiflerindeki altının yerine geçen Dolara karşılık küresel ticarete ve kurlarda söz hakkını korumak isteyen Avrupa kıtasının rekabet edebilmek için geliştirdiği AB ve Euro varlığını devam ettirmekte, IMF veya Dünya Bankası (The World Bank) 2008 sonrası krize giren Yunanistan gibi ülkelere kaynak sağlamayı sürdürmektedir. Keza 1944'de ABD tarafından kabul görmeyen "Dünya Ticaret Odası" fikrinin zaman içinde WTO olarak günümüzde hala küresel ticaretin sınırlarını çizmesi, Uluslararası Ticaret Odası (ICC, International Chamber of Commerce) Incoterms kuralları ile dış ticareti şekillendirmesi 1944'teki alınan kararların günümüzdeki yansımalarıdır. Yine benzer şekilde oluşturulan ve IMF Parası olarak kullanılan kaydi değer birimi "Özel Çekim Hakları" (Special Drawing Rights - SDRs), 1969'da IMF tarafından ilk kullanıldığı günden bu yana her küresel ekonomik ve finansal krizde rezerv para Doların yerine geçirmek ve yeni bir parasal sistem kurgulamak üzere tartışmaya açılır (Astrow, Chatham House, 2012). Son 2008 krizinde Çin Yuan'ı ile oluşturulacak bir döviz sepeti ile yine gündeme gelmiş ancak her zamanki gibi yine soluk tartışmalardan sonra rafa kaldırılmıştır. Doların bu baskınlığını 1971 sonrasında serbest kur rejimine geçiş ve 1973 Petrol Krizi ile daha net gören AB'nin Avrupa Para Birliği (EMU, European Monetary Union) oluşturma kararının Euro'yu 1999'da kaydi, geçiş dönemi sonrasında 2001'de fiziki olarak finansal piyasalara sürmesi ile beraber tüm dünyada diğer merkez bankaları emisyonlarını ister istemez bu iki para biriminin arzına yakınlaştırmak durumunda kalmışlardır. 1998-2008 arası parasal genişlemeye dair seçilmiş gelişmiş ekonomilerden ABD, Rusya, Çin, İngiltere, Japonya, Euro Bölgesi M1 ve M2 para arzı grafikleri aşağıda Grafik 1. ve Grafik 2. 'de verilmiştir. Grafiklerden görüldüğü gibi bu ülkelerde merkez bankaları 2008 yılından önce de (Asya Finansal Krizinden sonra artan hızla) para arzını arttırmaktadır. Bu gelişmelere Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) de uzak kalamamıştır.

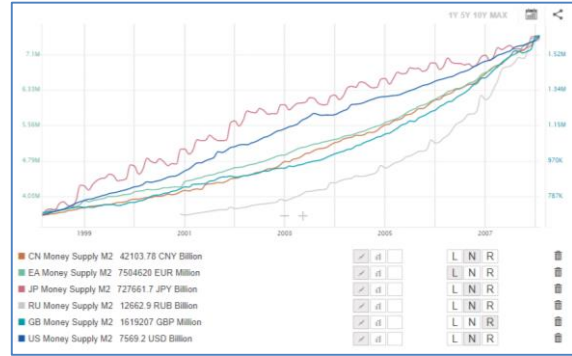
<sup>1</sup> Bu çalışmada Cüneyt Dirican'ın haftalık Şalom Gazetesi'nin ekonomi ve iş sayfasındaki çeşitli yazılarından fikrinsel olarak istifade edilmiştir.

Teknolojik gelişmelerin de etkisi ile bu parasal genişlemeler ister istemez varlık balonlarının oluşmasına neden olmuştur. 2000 yılında yaşanan "Dot Com Bubble" bu balonlardan birisi olarak örnek gösterilebilir. Grafik 3. ve Grafik 4.'de görüleceği gibi, 2008 krizinden sonra başta bu ülkelerin merkez bankaları olmak üzere faizlerini sıfır seviyelerine indiren, hatta ekisi politika faizi uygulayan merkez bankalarının M1 ve M2 para arzı büyüklükleri neredeyse eksponansiyel olarak artmaya devam etmiştir. Kripto paralarda 2017 sonunda görülen hızlı fiyat ve değer artışının 2000 yılındaki "Dot Com" rüzgarına benzer şekilde bu parasal genişlemelerin yeni teknolojiler ile birleşiminin / yakınsamasının günümüzdeki bir sonucu olduğu söylenebilir.

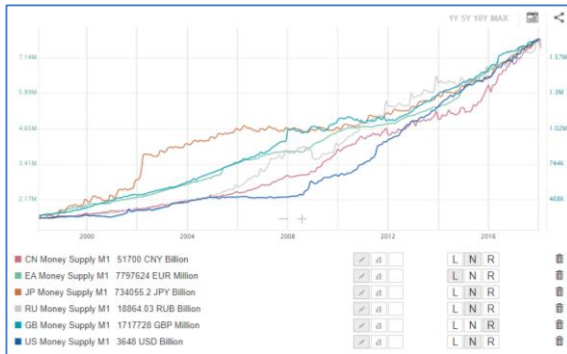
**Grafik 1. Seçilmiş Gelişmiş Ekonomiler M1 Para Arzı, 1998-2008 Yılları Arası (Ülkenin Kendi Para Birimi)**



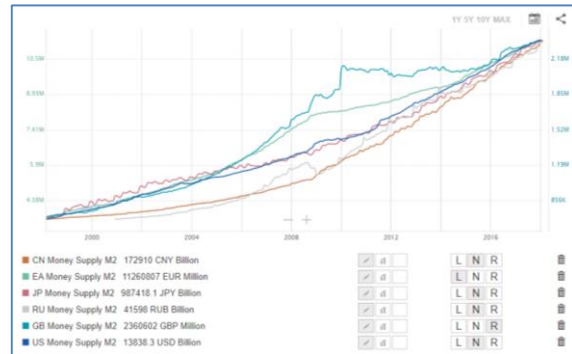
**Grafik 2. Seçilmiş Gelişmiş Ekonomiler M2 Para Arzı, 1998-2008 Yılları Arası (Ülkenin Kendi Para Birimi)**



**Grafik 3. Seçilmiş Gelişmiş Ekonomiler M1 Para Arzı, 1998-2018 Yılları Arası (Ülkenin Kendi Para Birimi)**



**Grafik 4. Seçilmiş Gelişmiş Ekonomiler M2 Para Arzı, 1998-2018 Yılları Arası (Ülkenin Kendi Para Birimi)**



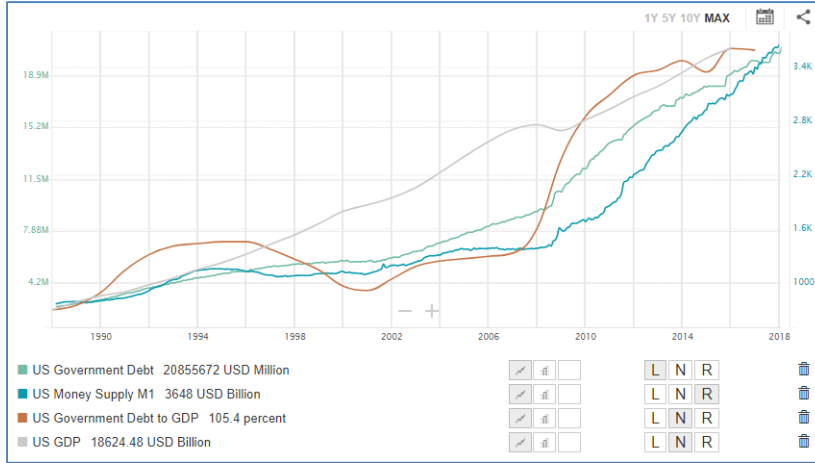
Kaynak: *Ieconomics.com*, (Anonim). Veri Tabanı Arama Motoru, Para Arzı Verileri Sorgu Sonuçları, <https://ieconomics.com/>, Erişim Tarihi: 10.03.2018. (Dört grafik aynı kaynaktaki ülke seçimi ve M1 sorgu kriterleri ile oluşturulmuştur).

2008 yılında ABD'de yaşanan son varlık balonunun patlaması ile dünyanın farklı bir çağa girdiğini iddia etmek mümkün olacaktır. 1990'lı yıllarda teknolojik ivmelenme mobil ve web başta olmak üzere dijital çağı başlatmış, ikilik sayı düzenindeki bu gelişim ister istemez verinin bayt seviyelerinden yottabayt (2 üzeri 80) seviyelerine doğru gidişini hızlandırmıştır. Bu şekilde kimilerinin bilgi çağı olarak da adlandırdığı bu son 30 yıllık süreç, Dünya Ekonomik Forumu (WEF, World Economic Forum) 2014-2015 ana gündemi olan Dördüncü Sanayi Devrimi ile bir kırılma anı yaşamıştır. Bu kadar büyük verilerin sadece saklanması dışında bunların doğru ve hızlı kullanımı adına ve küresel krizin ekonomik etkilerini azaltmak için, yapay zekanın önderlik edeceği tüm bu teknolojik gelişmelerin / varyasyonlarının sanayi ve iş dünyasında inovasyon adı ile insanlığı yeni bir çağa hızla ittiği söylenebilecektir. Giriş kısmında özetlendiği üzere, dünya üzerinde refahı ve eşit dağılımı gerçekleştiremeyen (emperyalizmin ve) kapitalizmin krizlerle daha çok güç kazanması ile beraber, pastayı büyütme adına insanlığı uzaya doğru itmektedir. Dolayısı ile 2008 krizinin farkında olmadan şirketlerde karlılığı arttırmak ve sürdürülebilirliği sağlamak adına "Uzay Ekonomisi Çağı"nın tetikleyicisi bir dönem yarattığını ve Dijital / Bilgi Çağına kapattığını iddia etmek mümkün olmaktadır.

2008 Küresel Finans Krizi ABD'de bankaların ikincil piyasada sermayelerinin imkânı üzerinde kaldıraçlarla mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetleri ihraç etmesi ve işlem yapması ile oluşmuştur. Varlık değerlerindeki artışla birlikte varlıkların türev değerleri ile piyasa reel değerleri arasında oluşan fark, ABD'de yine bankaların türev ürünleri yeniden ihraç edebilme imkânı veren "The Glass-Steagall Yasasının" iptali ile krize giden zemini oluşturmuştur (Yavuz, 2010). Lehman Brothers yatırım bankasının batışı ile kriz tetiklenmiş ve beraberinde birçok başka finansal kuruluşun da batmasına neden olmuştur. Bilançolarda ve bilanço dışında taşınan pozisyonlar sadece bankaların batmasına neden olmamış, ABD dışında yaygınlaşan bu kriz başta AB'deki bankalara ve onlar üzerinden ülkelerinin hazinelerinin sorunu haline dönüşmüştür. Bu krizin nedenlerinden biri olan ABD hanehalkının tüketim alışkanlıkları ve bunlar için aşırı kredi kullanımı başka bir gerçeğin günümüzde ortaya çıkmasında etken olmuştur. ABD'nin ekonomisinde (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, GSYİH, GDP) hızlı büyümeye neden olan bu durum haliyle Fischer

Denkleminden hareketle Grafik 5.'de görüleceği üzere para arzının genişlemesini gerektirmiştir. Çin'deki ucuz işgücünden faydalanan ABD şirketleri ve hanehalkı talebi bu trend dahilinde Grafik 5.de detaylı olarak görüleceği gibi ABD Hazinesinin borçlanmasını hızlandırmıştır. 20 yıllık süreçte toplam borç stoku neredeyse 4 katına ulaşmıştır.

**Grafik 5. ABD Kamu Borcu, GSYİH ve M1 Para Arzı Gelişimi ve Kıyaslaması (1988 – 2018)**



Kaynak: [ieconomics.com](https://ieconomics.com/), (Anonim). Veri Tabanı Arama Motoru, Para Arzı, GSYİH ve Kamu Borcu Verileri Sorgu Sonuçları, <https://ieconomics.com/>, Erişim Tarihi: 10.03.2018. (Grafik aynı kaynaktaki sorgu kriterleri ile oluşturulmuştur).

Tüm bu grafikler ışığında para arzını genişleten ABD'nin bunu sağlayabilmek adına ABD Hazinesi kağıtlarını yavaş yavaş açık piyasa işlemleri ile dolaylı olarak FED bilançosuna alma gereksinimi doğmuştur. Bu ise dünyada rezerv para olan Doların merkez bankaları bilançosunda altının yavaş yavaş yerine geçmesine neden olmuş ve günümüzde geldiği nokta itibarı ile FED bilançosunun %96'sı seviyesine kadar ulaşmıştır. Çin ise bu süreçte ABD'ye yaptığı dış ticaretin finansmanı için temin ettiği Dolarları risk yönetimi ve getiri için ABD Hazinesi tahvillerine yatırmış ve en büyük ihracatçı konumunun yanında en büyük ABD finansörü haline gelmiştir. (Günümüzde Trump'ın başta Çin olmak üzere seçim beyannamesinde yer alan Uzakdoğu politikalarının temel çıkış noktası budur). Dünya Bankasına göre ABD'nin Dolarının senyorağı geliri katkısı, dünya ekonomisindeki liderliğinin ve finansal piyasalarının derinliğinin verdiği makroekonomik politika ve ucuz borçlanma avantajları dış ticaret açıklarının finansmanında kendisine avantaj sağlamaktadır. 2008 krizi ile hızlanan şekilde uzun yıllardır altının onsuna karşı değer kaybeden Dolar, merkez bankalarının bilançosundaki payına rağmen kendini sorgulamakta ancak tek olması / kalması nedeni ile alternatifiz olmaktadır (Astrow, 2012). 2017 itibarı ile kripto paralardaki hızlı değer kazançlarını ve fiyat artışlarını yatırımcıların merkez bankalarının aktiflerinde oransal payı çok düşen altına ve oransal olarak payı çok artan ancak değeri hızla eriyen Dolara, ekonomisi bir türlü canlanamayan ve yerini Çin'e kapıran Japonya'nın Yeni'ne, 2008 krizi sonrası AB'nin ve Euro'nun geleceğine yönelik endişelerin artmasına karşı alternatif arayışları olarak okumak mümkündür.

Yukarıdaki iki paragraf birlikte değerlendirildiğinde Çin'in ABD karşısındaki bu ticaret ve tahvil stoğu üstünlüğüne ve cari fazlasına rağmen Yuan'ın Dolar karşısında değer kaybetmesini istememesi ticaret ve sermaye akımları ile açıklanabilmektedir. Sermaye akımları üretimden ve sanayileşmeden beslenmektedir (Şişman, 2008). Türev piyasalarda kontratların büyüklüğünün günümüzde geldiği nokta itibarı ile 80 trilyon Dolar seviyesindeki dünya GSYİH'nin 10 katına yaklaşmasının, dünya borsalarının pazar değerinin 87 trilyon Dolara çıkmasının dünya ekonomisinin yavaşlayan ve azalan büyüme oranı dikkate alındığında reel ekonomi ile tekrar denge seviyesine getirilemeyeceği nettir (Tradingeconomics.com & World-exchanges.org, ET:2018). Yeldan bunların yarattığı hayali değerlerin genişleyici iktisat politikaları ile sürdürülemediğini ve risk iştahını öne alan finansal sistemin daraltıcı politikalar ile kontrol edilmesi gerektiğini söylemektedir (Yeldan, 2009).

2008 krizinin para politikaları üzerindeki etkisi kısaca şu şekilde hatırlatılabilir (Yardeni.com, ET:2018): 2008 – 2013 döneminde, FED'in parasal genişlemeye geçme kararı sonrası FOMC (Federal Open Market Committee) toplantılarında kademeli olarak üç farklı genişleme programı (QE, Quantitative Easing) ile aylık 85 milyar Dolara ulaşacak şekilde varlık alımları yapılması kararı alınmış, 2011 yılında TWIST programı ile bilançosundaki tahvillerin ortalama vadesinin uzatılması kararı alınmış ve uygulanmış, 2013 Aralık ayı azaltımı kararı sonrasında ise ilk seferde 10 milyar Dolarlık bir düşüş ile aylık 75 milyar Dolara çekilmiştir. 2014 yılının sonunda ise yine FOMC kararı ile varlık alım programı sona erdirilmiştir (Monaghan, 2014). Bu tarihten sonra ise kademeli olarak faiz artışları gelmeye başlamıştır. 2016 yılının sonunda Trump'ın ABD Başkanı seçilmesi sonrasında 2017 yılı içerisinde parasal genişlemenin sıkılaştırılması yani FED bilançosunun daraltılması gündeme gelmiştir. Bernanke faiz artışları ile ekonomide normalleşme olmadan daraltmanın başlamayacağına inanmaktadır (Bernanke, 2017).

ABD'de parasal genişleme yukarıdaki gibi 2014 sonunda sona erdirilirken Avrupa Merkez Bankası (ECB, European Central Bank) Haziran 2014 tarihinde politika faizini eksi seviyeye indiren ilk büyük merkez bankası olmuştur. Ocak 2015'de ise enflasyon eksi seviyeye düşünce, 2008 krizinden sonraki ilk büyük çaplı varlık (tahvil) alım programını duyurmuştur ve Mart 2015'de ilk alımlara başlamıştır. Mart 2016'da artan miktar bir yıl sonra Nisan 2017'de azalmaya başlamış ve Ekim 2017'de 30 milyar Euro ile yarıya düşürme kararı sonrası 2018'in ilk çeyreğinde uygulanmıştır. (Randow, Diamond ve Warren, 2017).

### 3. VERİ VE YÖNTEM

Meigs ve Wolman 1971 tarihli Federal Reserve Bank Of St. Louis'de yayınlanan makalesinde merkez bankaları ile para arzını kavramsal olarak incelemiştir. Fischer denkleminde hareketle para arzı büyüklükleri, mevduatlar arasındaki ilişkilerin analizine dair literatürden örnekler vermişler ve merkez bankalarının para arzını kontrol edip edemediklerini tartışmışlardır (Meigs & Wolman, 1971). Bu en temel para teorisi konularından birinden hareketle, bu çalışmanın temel konusu olan parasal genişlemeye dair para arzı büyüklükleri M1, M2, dolaşımdaki para ve tasarruf mevduatları ile tüketici kredileri dikkate alınmış ve aralarındaki ilişkilerin varlığına ve gücüne dair korelasyon testi uygulanmış ve analiz edilmiştir. Aralarındaki ilişkinin gücünün FED'in bilanço daraltma operasyonu dönemine dair önemli fikir vereceği düşünülerek bu yöntem tercih edilmiştir.

Bu çalışmada ayrıca, ABD Hazinesi, Merkez Bankası FED verileri başta olmak üzere ABD ekonomisine ve başta makro parasal göstergeler olmak üzere bunlarla ilintili önem arz eden diğer makro ekonomik verilere grafiksel gösterim ile istatistiki olarak da bakılmış ve büyüklükler oransal olarak bu çalışmanın ilgili yerlerinde kullanılmıştır.

#### 3.1. Metodoloji

Literatürde nicel ve nitel birçok analiz türü bulunmaktadır. İstatistiki ve ampirik yöntemler dışında ekonometrik analizler hipotez ve tez çalışmalarında sıkça kullanılmaktadır. Ancak veri setleri, panel veri, zaman serisi gibi belli kaynaklardan temin edilen bilgilerde periyot, ölçü birimi, değişken ve parametre farkları (örneğin farklı döviz kuru) sıkça görüldüğünden üzerinde anlamlı bir model çalışılacak yeknesak verileri temin etmek genelde zor olmaktadır. Keza her veri seti her model ile analiz edilemeyeceğinden temin edilen veri setine göre de model kararı verilmesi gerekliliği çoğu zaman araştırmacıların karşısına çıkmaktadır. Makro ekonomik ve finansal analizlerde veri temininin zorluğu, bulunan verilerin yeknesak bir veri setine dönüştürülmesinin bazen mümkün olmaması gibi nedenler haricinde, Meigs ve Wolman'ın çalışmasının konusuna ve yer kısıtına dikkat edilerek en uygun yöntem olarak görece basit bir ekonometrik analiz yapılmasına karar verilmiştir.

Bu doğrultuda korelasyon testi ile analiz yapılmasına karar verilmiş ve Pearson korelasyon testi kullanılmıştır. Bu testin tercih edilmesindeki başlıca sebep ise analize dahil edilen mevcut verilerin normal dağılımla parametrik test özellikleri göstermesidir. Veriler üzerinde IBM SPSS programının 21. versiyonu ile normallik testi analizi yapılmış, korelasyon testi analizi için JASP Team (2018). JASP (Version 0.8.6) (University of Amsterdam, Jeffreys's Amazing Statistics Program) programı kullanılmıştır.

#### 3.2. Veri Seti ve Araştırmanın Kısıtları

Çalışmanın konusu makro parasal göstergelerin özet incelenmesi ve başta FED olmak üzere parasal genişleme politikalarının genel etkilerinin ve gelecek dönem beklentilerinin kısaca tartışılması ile ilgili olduğundan M1, M2 para arzı büyüklükleri ile emisyon rakamı doğrultusunda genel olarak tüketici kredileri ve tasarruf mevduatları arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Miktar Kuramında Fischer Denklemi dikkate alındığında, para arzının ve dolaşım hızının ekonomik büyüme (fiyatlar genel seviyesi) üzerinde doğrusal bir etkisi olacağından para arzı ile (bireysel) vadeli tasarruf mevduatlarının ve tüketici kredilerinin öncelikle değerlendirilmesine karar verilmiştir. Bu kapsamda FED bilançosundaki diğer parasal büyüklüklere ve farklı makro ekonomik değişkenlere ayrı bir çalışmada, bu çalışmanın uzunluk kriteri de dikkate alınarak, başka analiz modelleri ile ileride bakılmasına karar verilmiştir. Yine bir diğer çalışmada kripto paralar ile parasal büyüklüklerin birlikte analiz edilmesi düşünülmektedir.

FED'in tüm verileri arasında salt parasal göstergelere stok olarak bakılmak istenmiş, faiz oranlarının bu değişkenler ile doğrudan kıyaslanması uygun olmayacağından kapsam dışında bırakılmıştır. Analize bu şekilde Tablo 1.'de özetlenen 8 değişken dahil edilmiştir ve 8 değişkenin de sezonsallık düzeltilmesi alınan kaynakta yapılmış olduğu için verilerin ayrıca logaritmik değerleri dikkate alınmamıştır. Keza M1 verisi içerisinde yer alan vadesiz mevduatlar tasarruf sahipleri tarafından her an kullanılabilirliğinden kapsam dışında tutulmuştur. Vadesiz mevduatlar gibi benzer şekilde, M1 verisi içerisinde zaten yer aldığı için (kullanımda daha az görülen) seyahat çekleri ve diğer çek hesapları da ayrıca değişken olarak analize dahil edilmemiştir. Ticari bankaların kredi kanalı ile ekonomik büyümeye öncelikli katkısı nedeni ile bunların en önemli fonlama kalemi olan vadeli tasarruf mevduatlarına bir değişken olarak bakılmasına karar verilmiş ve bu nedenlerle salt ticari bankalardaki stok miktarı dikkate alınmıştır. M2 içerisinde vadeli tasarruf mevduatları yer aldığından ayrıca ticari ve kamu mevduat rakamları dikkate alınmamıştır ve M3 geniş anlamda para arzı yine çalışma kapsamının dışında tutulmuştur. Tüketici kredileri de hanehalkının tasarrufları nedeni ile dikkate alınmış, ticari krediler dahil edilmemiştir. Öte yandan dolaşımdaki para miktarı (emisyon) çalışmanın konusu ile direkt ilintili olduğundan ayrıca bir değişken olarak analizde dikkate alınmıştır.

**Tablo 1: Normallik ve Korelasyon Testlerinde Kullanılan Değişkenler**

Total consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	Toplam Tüketici Kredileri (Sezonsallık giderilmiş)
Revolving consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	Değişken (Vadeli, Dönen) Tüketici Kredileri (Sezonsallık giderilmiş)
Nonrevolving consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	Fiks (Vadeli, Sabit, ) Tüketici Kredileri (Sezonsallık giderilmiş)
M1; Seasonally adjusted	M1; (Sezonsallık giderilmiş)
M2; Seasonally adjusted	M2; (Sezonsallık giderilmiş)
Currency; Seasonally adjusted	Emisyon; (Sezonsallık giderilmiş)
Savings deposits at commercial banks; Seasonally adjusted	Ticari Bankalardaki Tasarruf Mevduatı; (Sezonsallık giderilmiş)
Savings deposits - Total; Seasonally adjusted	Toplam Tasarruf Mevduatı (Tüm Finansal Kuruluşlar); (Sezonsallık giderilmiş)

Kaynak: *Federalreserve.gov., (Anonim). Federal Reserve web site, Data page, Data Download Program (DDP), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/>, (Erişim Tarihi: 07.03.2018).*

2018 yılı ile beraber FED'in para politikalarında Trump'ın ekonomi politikaları ile birlikte faiz artışlarının sayısında artış, bilanço daraltılması gibi önemli değişimler yaşanacağı beklenmesi söz konusu olduğundan, 2013 Aralık ayında FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) varlık alım programını azaltımı kararı sonrası döneme bakılmasına karar verilmiştir. Karşılaştırmanın daha sağlıklı olacağı düşüncesinden hareketle 2014 yılı Ocak ayı ile 2017 yılı Aralık ayı dönemi arasında ait olan aylık veriler dikkate alınmış, 2018 yılı ilk iki ayı bu nedenle analiz dışında bırakılmıştır. Bu şekilde dönem sayısının azlığı da dikkate alındığından korelasyon testi bir başka neden olarak uygun yöntem olarak tercih edilmiştir.

Tüm bu bilgiler ışığında, korelasyon testinde analiz edilen EK1.'deki toplam 8 değişkene ait aylık veri seti, aysonu bakiyeleri olup, tüm bu verilere FED'in internet sitesi üzerinden, veri indirme programı vasıtası (Data Download Program) ile 07.03.2018 tarihinde ulaşılmıştır (federalreserve.gov, ET:2018).

#### 4. ANALİZ VE UYGULAMA

Veri seti ile ilgili yukarıdaki açıklama doğrultusunda analizde ilk aşama olan normallik testine SPSS programı ile bakılmıştır. Normallik testinin analizi sonrasında yukarıda ifade edildiği üzere korelasyon testine geçilmiş ve JASP programı ile analiz yapılmıştır. Bu şekilde ABD parasal büyüklük verileri M1 ve M2 ile emisyon verisi ışığında bireylerin vadeli tasarruf mevduatları ve tüketici kredileri arasında bir korelasyon olup olmadığı incelenmiştir. Değişkenler arasındaki korelasyonlar farklı katsayılar kullanılarak ölçülebilir. Bunlardan en çok bilinenleri; Pearson katsayısı, Spearman'ın katsayı ve Kendall'ın katsayısıdır.

##### 4.1. Dağılım Normallik Testi Sonuçları

Tüm bu bilgilere dayanarak 8 değişkene ait 48 dönemlik veri seti normallik testine sokulmuştur. Burada amaç verilerin normal dağılım gösterip göstermediğinin anlaşılmasıdır.

Tablo 2.'deki sonuçlardan görüleceği üzere Shapiro-Wilk normallik testinde p (significance) değerlerinden bazıları 0,05'den yüksek bazıları ise düşük çıkmıştır. Kolmogorov-Smirnova normallik testinde ise tüm değişkenlere ait p (significance) değerlerinin 0,05'den yüksek olduğu görülmüştür. Bu nedenle çalışmada dikkate alınan tüm bu değişkenlerin normal dağılım özelliği gösterdiği ve parametrik olduğu anlaşılmaktadır. Keza değişkenlere ait veri (dönem) sayısının 48 olarak 30'un üzerinde olması nedeni ile korelasyon testi yöntemi olarak tüm ön koşullar sağlandığından parametrik olan Pearson katsayısı seçilmiştir. Pearson korelasyon katsayısı sürekli bu değişkenler arasında doğrusallık ilişkisinin derecesini ölçmek amacı ile kullanılacaktır.

**Tablo 2: Normallik Testi Sonuçları**

	Tablo 2. Normallik Testi Sonuçları					
	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Toplam Tüketici Kredileri	,063	48	,200*	,970	48	,252
Değişken (Vadeli, Dönen) Tüketici Kredileri	,091	48	,200*	,954	48	,057
Fiks (Vadeli, Sabit, ) Tüketici Kredileri	,062	48	,200*	,965	48	,168
M1 Para Arzı (Emisyon + Vadesiz Mevduat + Diğer)	,110	48	,197	,950	48	,041
M2 (M1 + Vadeli Tasarruf Mevduatı)	,089	48	,200*	,939	48	,015
Emisyon (Para)	,069	48	,200*	,964	48	,144
Ticari Bankalardaki Tasarruf Mevduatı	,115	48	,144	,927	48	,005
Toplam Tasarruf Mevduatı (Tüm Finansal Kuruluşlar)	,110	48	,194	,925	48	,004
*. This is a lower bound of the true significance.						
a. Lilliefors Significance Correction						
M1 Para Arzı içerisinde yer alan diğer kaleminde seyahat çekleri, vadesiz mevduat, diğer çek hesapları vardır.						

## 4.2. Korelasyon Testi Sonuçları

Korelasyon kısaca değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü gösterir. Korelasyon katsayısı -1 ve +1 arasında değerler gösterir. Katsayı bire doğru gittiğinde iki değişken arasındaki ilişkinin yönü pozitif ve güçlüdür. Tam tersi olarak, katsayı eksi bire doğru yaklaşırsa iki değişkenin arasında ilişkinin yönü negatif ve güçlü olur. Ayrıca katsayının 1'e eşit olması iki değişken arasındaki mükemmel pozitif yönlü ilişkinin varlığını, -1 olması halinde kesin bir negatif ilişkinin varlığını ve 0 değeri olması durumunda ilişkisizliği ifade etmektedir. Fakat bahsedilen tüm bu yorumlar ancak ve ancak olasılık değerinin istatistiksel olarak anlamlı olması koşuluyla yapılabilir (Karataş, 2014).

Pearson korelasyon katsayısı ilk olarak 1896'da Karl Pearson tarafından literatüre kazandırılmıştır. Pearson korelasyon katsayısının geçmişi ve özellikleri Pearson (1900, 1920) tarafından eserinde tanımlanmıştır. Pearson korelasyon katsayısı, iki değişken arasındaki lineer (parametrik) ilişkinin gücünün bir ölçüsüdür. Pearson'ın 1896 yılındaki katkısında önemli bir varsayım, analiz edilen değişkenlerin normal dağılım sergilemesidir ki bu sadece niceliksel değişkenler için geçerli olabilir (Pearson 1896a; Pearson 1900b; Pearson 1920c).

**Tablo 3: Pearson Korelasyon Testi Sonuçları**

Pearson Correlations	Değer	Toplam Tüketici Kredileri	Değişken (Vadeli, Dönen) Tüketici Kredileri	Fiks (Vadeli, Sabit) Tüketici Kredileri	M1	M2	Emisyon	Ticari Bankalardaki Tasarruf Mevduat	Toplam Tasarruf Mevduat (Tüm Finansal Kuruluşlar)
Toplam Tüketici Kredileri	Pearson's r	—							
	p-value	—							
Değişken (Vadeli, Dönen) Tüketici Kredileri	Pearson's r	0.987	—						
	p-value	< .001	—						
Fiks (Vadeli, Sabit) Tüketici Kredileri	Pearson's r	0.999	0.979	—					
	p-value	< .001	< .001	—					
M1	Pearson's r	0.982	0.982	0.977	—				
	p-value	< .001	< .001	< .001	—				
M2	Pearson's r	0.982	0.978	0.978	0.996	—			
	p-value	< .001	< .001	< .001	< .001	—			
Emisyon	Pearson's r	0.989	0.984	0.986	0.995	0.997	—		
	p-value	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	—		
Ticari Bankalardaki Tasarruf Mevduat	Pearson's r	0.982	0.969	0.982	0.986	0.996	0.991	—	
	p-value	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	—	
Toplam Tasarruf Mevduat (Tüm Finansal Kuruluşlar)	Pearson's r	0.982	0.971	0.980	0.988	0.997	0.992	1.000	—
	p-value	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	< .001	—

Tablo 3.'den görüleceği üzere 8 değişkenin hepsinin birbirleri ile korelasyonu pozitif yönlü olarak çok güçlüdür. FED'in parasal genişlemesi emisyonu da beraberinde arttırmaya devam ettirmektedir. Emisyon ile birlikte tasarruf mevduatlarında ve tüketici kredilerinde artış doğrusal olarak Tablo 3.'de görüleceği üzere güçlü bir ilişki sergilemektedir. Keza tasarruf mevduatları ile tüketici kredileri arasındaki güçlü ilişkinin görülmesi mevduat tabanının ABD bankacılık sistemindeki önemini ortaya çıkarmaktadır. Her ne kadar alt değişken olarak vadesiz mevduatlar dikkate alınmamış olsa da M1 içerisindeki varlığı aşikardır. Bu şekilde tüketici kredilerindeki önemini yine bu iki değişken arasındaki güçlü korelasyonla söylemek mümkündür.

M1 ve M2 para arzı büyüklükleri içerisinde emisyon ve mevduat arasında ve bilançosal ilişki nedeni ile tüketici kredileri ile tasarruf mevduatları arasında para arzı üzerinden doğrusal bir ilişkinin beklenmesi normalde şaşırtıcı olmayacaktır. Korelasyon değerlerinin bu nedenle yüksek çıkmasında normalde bu ilişkiler önemli bir etkidir. Ancak bu yüksek korelasyon katsayılarını sadece bu ilişkilerle açıklamak ABD'nin parasal genişleme politikaları kapsamında pek doğru olmayacaktır. Çünkü işsizlik oranının çok uzun bir süre FED'in hedeflerinin üzerinde devam etmesi kişisel gelirler üzerinden tasarruflara olan etkisini salt olarak açıklamayı zorlaştırmaktadır. Keza (FED'in verilerinde görülebilecek şekilde) perakende satış verilerinin uzunca bir süre bir türlü kıpırdamaması ve sanayi kapasite kullanım verilerinin uzun bir süre artmaması gibi makro ekonomik göstergeler, bilançosunun büyüklüğünü 2008'e göre 5 katına çıkarmış FED'e rağmen ABD'de tasarruf mevduatı ve tüketici kredi büyüklüklerinin para arzı ile ilişkisini uygulama noktasında teyit etmekte zorlanacaktır. Bu nedenle FED'in varlık azaltımı kararı sonrası yaşanan döneme ait bu değişkenlerin korelasyon sonuçlarının pozitif ve güçlü çıkması, önümüzdeki dönemde bilanço daraltacak FED ve finansal piyasalar için, bundan hareketle makro ekonomik göstergeler için anlam ve değer kazanmaktadır.

## 5. BULGULAR VE TARTIŞMALAR

Korelasyon testi sonuçları yukarıda ifade edildiği üzere 2018 ile başlayan Powell dönemi için önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır. FED'in yeni başkanı faiz artışları sonrasında piyasalarda haber olarak yer aldığı üzere kademeli olarak bilanço daraltma operasyonu için düğmeye basacaktır. Parasal genişlemenin parasal daralmaya evrilmesi ile beraber yukarıdaki güçlü ve pozitif korelasyon katsayıları ışığında, parasal büyüklük göstergelerinden hareketle ticari bankalardaki tasarruf mevduatlarının ve tüketici kredilerinin doğrusal olarak etkileneceği beklenmelidir. Yani FED'in bilanço daraltmasının emisyon üzerinde benzer bir sonuç doğurmasından hareketle bilançosundaki tahvilleri açık piyasa işlemleri ile ticari bankalara aktarması ile bankacılık sisteminde likiditenin azalmasına yol açması beklenmektedir. Likiditenin azalması ile bankaların tasarruf mevduatları ve tüketici kredilerinde farklı yönde gelişmelerin olması beklenmelidir. İlk ticari bankaların bilançosunda bir daralmanın yaşanması olasılığıdır. Bu durumda bilançosu daralan bankaların gelirlerinde ve karlılıklarında azalma yaşanması durumu oluşabilecektir. Keza mevduat tabanının daralması ve gelirlerin azalması sermaye yeterlilik rasyoları üzerinde bir baskı yaratabileceğinden bu kredi teminatlarına ve oradan hareketle kredi kanalına olumsuz bir etki yaratabilir. FED faiz artışları ile beraber likiditede daralma, kredi maliyetlerine ve teminatlarına sirayet ettiğinde bu ister istemez bir kredi sıkışması doğurabilecek ve başta KOBİ'ler olmak üzere girişimlerin önünde bir sıkıntı yaratabilecektir. Keza ABD bankalarından hareketle maliyetlerin hem mevduat faiz oranları hem kredi faiz oranları üzerinden çift taraflı artması sendikasyon kredi maliyetlerine yansıtılacak, bu durum portföy yatırımlarına hassas olan ekonomilerdeki sermaye akımlarına olumsuz etki edebilecektir. 2018'in başı itibarı ile birçok devlet tahvilinde yaşanan satışlar ile iskonto faiz oranlarında

yaşanan yükselme bankaların sermaye piyasası kar / zarar kalemini doğrudan etkilemektedir. FED'in devreden çıkması ile ABD hazinesi kağıtlarında yaşanan getiri kayıplarının FED'in yerine geçecek ticari bankalarca yüksek getirili kağıtlar ile kompanse edilmek istenmesi bu kredi sıkışması ve maliyetlerinin artmasını destekleyecek bir diğer gelişme olarak gözlemlenebilecektir. Bu durumda menkul kıymet portföyünü daha ön plana almak durumunda olan ticari bankalarda ve ABD tahvillerini taşıyan diğer merkez bankalarında her faiz hareketi ve likidite sıkışması yeni finansal krizlerin oluşmasına zemin hazırlayabilecektir. Bir diğer durum ise mevduat ve kredi faizi artışlarının başta ABD ekonomisi olmak üzere dünya ekonomisinin büyümesi üzerinde yaratabileceği olumsuz etkiler olacaktır. Bu noktada Trump'ın korumacı maliye politikalarını ön plana almasını aslında ABD açısından yapılmış doğru hareketler olarak görmek mümkün olmaktadır. Öte yandan son çelik, alüminyum vergi kararname ile ticaret savaşlarının ve küreselleşmenin sona erdiğinin resmîyete dökülmesi olarak adlandırılan bu durumun dünya ekonomisi üzerinde çok kritik ve yıkıcı etkilerinin olması kaçınılmazdır. Trump'ın bu kararını kabine toplantısında kameralar önünde açıklarken dile getirdiği "SpaceX gibi firmaların uzaydaki faaliyetlerini önemsiyorum" manasındaki söylemi ticaret savaşlarının bir başka boyutunu, konunun uzaya doğru taşınacağına bir göstergesi olarak yorumlanabilir (Superville, 2018). 1960'lı yılların sonuna doğru Soğuk Savaş döneminde başlayan uzay yarışının, tersine dönen küreselleşmenin yerine kapalı ekonomiler ile ilerleyen yıllarda tekrar önümüze Dördüncü Sanayi Devrimi destekli olarak gelmesi kaçınılmazdır (Jacobs & Hull, 2017). Çin'de devlet başkanının 2 dönem sonrasında tekrar seçilmesine imkân veren kanun değişikliğinin, Kuzey Kore devlet başkanının Trump ile görüşme talebinin bu kararın / beklentilerin siyasi yansımaları olduğunu iddia etmek mümkündür. Ayrıca ikinci bölümde özetlenen ABD ekonomisindeki büyüme yönlü gelişimi Grafik 5.'de görmek mümkündür. ABD ekonomisinde 1990 bankacılık krizi sonrası, Kamu Borcu / GSYİH oranındaki artışa karşılık Clinton başkanlığı dönemindeki teknolojik ivmelenme ile ekonomideki hızlı büyüme, 2003 İkiz Kuleler saldırısı sonrasında ABD operasyonlarının kamu borcundaki artışını desteklemiş ve resmi tersine çevirerek eski haline döndürmüştür. 2008 krizi ile beraber FED bilançosuna giren ABD Hazinesi tahvilleri ile M1 ve diğer para arzı verileri hızla genişleyerek Grafik 5.'den görüleceği üzere kendini kamu borcu, GSYİH ve bunların birbirine olan oranının trendi ile doğrusal hale getirmiştir. Ancak 2008 sonrasında gözlemlenen para arzı kalemlerindeki büyüme ve parasal genişlemeler, 1998 – 2008 arasında ABD'de görülen GSYİH büyümesinin tekrarını günümüzde hala göstermemektedir. Bu noktada Dördüncü Sanayi Devrimi'nin ve kripto paraların 1990 – 2000 arasındaki ekonomik büyümeyi yaratması beklentisi daha çok önem kazanmaktadır. Ancak teknolojinin ucuzlaması ve tüm ülkelerin bunlara eskiye göre daha hızlı sahip olabilmesi, özellikle ABD'nin dış ticaret açığı verdiği Çin ile 1990'lı yıllarda teknolojiye Kaizen modeli ile atılım yapan Japonya örneği dikkate alındığında, o dönemden farklı olarak ABD'nin önünde yine bir engel olarak görülebilecektir.

Tartışılacak bir başka konu kendini yine siyasi boyutta göstermektedir. İkinci bölümde yer alan 4 grafikte dikkat çekici başka noktalar bulunmaktadır ve günümüze dair önemli fikirler vermektedir. Japonya'nın 2002 – 2008 yılları arasındaki M1 para arzının artışına rağmen yıllardır resesyonda olması ve kalması 2008 sonrası ABD ve AB'deki para arzı artışları ve sonuçları ile benzerlik arz etmektedir. 2008 sonrasında piyasaları likidite ile fonlamak ve batan şirketleri kurtarmak adına FED'in yaptığı çabalar bir kenara konduğunda, özellikle 2012 – 2018 yılları arasındaki M1'deki artışa rağmen ABD'nin günümüzde hala istediği büyüme ve enflasyon seviyelerine ulaşamamasına Japonya'nın durumu bir örnek olarak verilebilecektir. Benzer bir durum 2010 - 2016 yılları arasında Euro Bölgesi'nin M2 para arzı verilerinde de görülmektedir. Bu 6 yıllık emisyon bazlı parasal genişleme periyodu her üç ekonomi için trend ve sonuçları açısından benzerlik arz etmektedir. Her üçünde de para arzının genişlemesi sonunda beklentileri tam karşılamasa da ABD'de başkan Trump, Japonya'da başbakan Abe sonrası ekonomi politikaları ile farklı anlayışların ve uygulamaların devreye girmesi ile enflasyon ve büyüme verilerinde hafif kıvrımdan yararlanılabildiği görülmüştür veya bu 6 yıllık para arzı genişlemesinin bir sonucu olarak ilgili politik değişimlere neden / denk gelmiş olabilir şeklinde bir yorum yapılmasına imkân vermektedir. Buradan hareketle, AB'de politik olarak seçime giden birlik üyelerinde örneğin Fransa'da Le Pen gibi, Hollanda'da, Avusturya'da aşırı sağın yükselişinde 6 yıllık bu para arzı genişlemesinin bir etken olduğu iddia edilebilecektir. Bu durum ticaret savaşlarının kızışarak süreceğinin bir göstergesi olarak da görülebilir.

Öte yandan küresel ekonomideki güç dengelerini kur ve ticaret üzerinden yönetmeye çalışan bu ekonomilerin önünde farklı bir sorun daha bulunmaktadır. Blok zincirleri teknolojisi ve buna dayalı kripto paralar merkezileşmeden / merkezi kontrolden uzaklaşma adına önemli bir araçtır. Devletlerin kontrolü dışına kayabilecek tüm teknolojiler rekabetçi üstünlük teorisini ve ekonomik liderlik tanımını tehdit etmektedir. Dünya basınında sürekli yer alan "arkasında devlet yok, merkez bankası yok, merkezi bir otorite yok" haberleri ve IMF, Dünya Bankası yetkililerinin söylemleri bunun önemli bir göstergesi olarak alınabilir. Chicago Borsası'nın (CME, Chicago Merchandise Exchange) Bitcoin vadeli kontratlarını 2017 sonunda borsada işleme kabul etmesini bunun bir yansıması olarak okunmaktadır. Kripto para madenciliğini kontrol edemeyen ABD, vadeli fiyatlarını kontrol edebilmek adına bu hamleyi yapmıştır demek komplote ötesinde bir olasılık olarak durmaktadır.

Tüm bu gelişmeler ışığında merkez bankalarının para politikaları arasında bulunan eksi faiz faiz oranı, parasal genişleme ve "helikopter para" uygulamalarına (Ball, Gagnon, Honohan & Krogstrup, S., 2016) rağmen beklenen ekonomik etkilerin (işsizlik, enflasyon, büyüme, vb.) henüz istenen noktaya ulaşamamış olması, Trump'ın seçim döneminde ve öncesinde dile getirdiği üzere FED Başkanı Yellen'in ABD tarihindeki tek dönem başkanlık yapan ilk kişi olmasına yol açmıştır. Piyasalar tarafından güvercin (parasal genişleme destekçisi) olarak kabul edilen guvernörlerinden Powell'in ise FED Başkanı olduktan sonra şahin politikalar izleyeceğinin sinyali olan, 2018 yılında beklenenin üzerinde 4 kez politika faiz artış oranını dile getirmesi de Trump'ın politikalarının bir yansıması olarak okunabilecektir. Ancak tüm bu beklenti ve tartışmaların ötesinde William C. Dudley'nin parasal genişleme politikaları devam etmelidir kıvamındaki beyanı da unutulmamalıdır. FED'in bilançosundaki doğrudan ve dolaylı (mortgage'a dayalı) ABD tahvillerinin vade yapısı ve vade dağılımına göre stok miktarları uzun zamandır değişmemektedir. Bu parasal daraltmanın kolay olmayacağı ve yukarıdaki beklentiler ışığında duyulacak maliye ve hazine politikalarının değişim gereksinimi ışığında tahvil arzlarının kolay kolay azalmayacağına bir ipucu olarak da düşünülebilir.



## 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada ABD parasal göstergeleri üzerine kritik kalemlerden hareketle özet bir durum analizi yapılmış ve olası beklentilere dair bulgular teyit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan korelasyon testinde parasal büyüklükler ile tasarruf mevduatları ve tüketici kredileri arasında çok güçlü ve pozitif yönlü doğrusal bir ilişki gözlenmiştir. ABD’de parasal genişlemeye rağmen ekonomideki işsizlik, enflasyon, perakende satışlar, sanayi kapasite kullanım oranlarında önemli hareketlerin görülmesi zor olmuştur. AB ve Japonya’da da benzer durumlar izlenmektedir. 6 yıllık parasal genişleme dönemleri sonrasında küçük kıpırdanmaların görülmesinin siyasi yansımaları da görülmektedir / olduğu düşünülmektedir. Para politikalarındaki çözümsüzlük siyasi boyutlar ile birlikte konuyu maliye ve hazine politikalarına doğru evriltmektedir. Ticaret savaşları gibi yeni ekonomik ajanda başlıklarının önümüzdeki yıllarda parasal sistemler üzerindeki etkilerini izlemek mümkün olacaktır. Korelasyon analizinin bulguları bir başka güçlü olasılığı daha desteklemektedir. FED’in bilanço daraltmaya başlamasının bankacılık sektörü üzerinde önemli etkiler yaratması beklenmelidir. Tasarruf mevduatları ve tüketici kredileri arasındaki güçlü ilişki değişkenler arasındaki parasal büyüklük tanımları ile de görülmektedir. Önümüzdeki dönemlerde likidite ve kredi sıkışması, banka karlıklarında ve bilançolarında küçülme, sermaye yeterlilik rasyolarında düşüş, sermaye akımlarında azalma olasılığı ve faiz oranları üzerinden maliyet artışı yeni finansal ve bankacılık krizlerini beraberinde getirebilecektir.

Parasal genişlemenin sonucu olarak Miktar Kuramında Fischer Denkleminin sol tarafında küresel olarak görülen aşırı baskınlık sağ taraf ile eşitliği ortadan kaldırmıştır. Buradan hareketle para arzına müdahale ederek enflasyon hedeflemesi ve yönetimi yapmaya çalışan merkez bankalarının kendi kazdıkları kuyuya düştükleri iddia edilebilir. Bunu arzu etmeyen merkez bankacılığının ciddi bir transformasyon içine girerek ya hedefleri ve görevleri arasına ekonomik büyümeyi de koymalı veya kendi batış olasılığını bertaraf etmek adına şimdiden hazırlık yapmalıdır. Merkez bankalarının birleşmesi, satın alınması, kapatılması, teknoloji şirketleri ile birleşmesi gibi senaryolar bu noktada çok uzak bir olasılık olarak görülmemelidir (Dirican, 2016). Tüm bu çalışmalar için detaylı mevzuat düzenlemeleri yapılmalıdır. Öte yandan kaydi para arzında gelinen nokta itibarı ile enflasyonun bir hedef olmaktan çıkması küresel sistemde yeni bir parasal sisteme gereklilik doğurmaktadır. Kripto paralar bu anlamda her ne kadar merkez bankaları tarafından günümüzde dışlansa da alternatif faizsiz bir sistem olarak önemli fırsatları da barındırmaktadır. Satınalma gücünü korumak isteyen yatırımcıların Dolar başta olmak üzere başka paralara doğru kayması yeni bir kavram değildir. Bu noktadan hareketle Gresham Kanunu’nun tersini İstanbul Ekolü adı ile yeni bir iktisadi yönetim ekolü (Dirican, 2014) çatısı altında buradan iddia etmek mümkün olmaktadır: “iyi para kötü parayı kovar”. Nitekim 2008’den bu yana yaşanan tüm bu uygulama ve kuramlar arasındaki paradoksal durumları analiz eden ve içine girmiş olduğumuz Uzak Ekonomisi Çağına göre yorumlayacak bir iktisadi yönetim ekolüne ihtiyaç olduğunu kabul etmek gerekecektir. Mises, Keynes, Marx, Ricardo gibi ekonomistler ve ekoller bu dünyanın sınırları içinde kalmaktadır. En basit örnek olarak atmosfer altı için tanımlanmış faiz formülünün atmosfer dışında Einstein’ın izafiyet teorisi ışığında yeniden değerlendirilmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Kripto paraların faiz taşımaması bu anlamda da bir fırsat barındırmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Astrow, A. (2012). Gold and the international monetary system. Chatham House, The Royal Institute of International Affairs. A report by the Chatham House Gold Taskforce, Rapporteur: André Astrow. p. vii. February 2012. <https://www.chathamhouse.org/sites/files/chathamhouse/public/Research/International%20Economics/r0212gold.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Ball, L., Gagnon J., Honohan, P., Krogstrup, S. (2016). What else can central banks do? Geneva Reports on the World Economy 18, pp.15-46. International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Centre for Economic Policy Research (CEPR). [https://cepr.org/sites/default/files/geneva\\_reports/GenevaP285.pdf](https://cepr.org/sites/default/files/geneva_reports/GenevaP285.pdf), (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Bernanke, B. (2017). Shrinking the Fed’s balance sheet. The Brookings Institution Web Site. Thursday, January 26, 2017, <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2017/01/26/shrinking-the-feds-balance-sheet/>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Dirican, C. (2014). İstanbul’a iktisadi bir yönetim ekolü lazım. Haftalık Şalom Gazetesi Ekonomi Web Sayfası, 12 Kasım 2014, <http://www.salom.com.tr/haber-92971-istanbula-iktisadi-bir-yonetim-ekolu-lazim.html>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Dirican, C. (2016). Will the central banking be the center of banking?. International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. IV, Issue 5, pp.656-673, May 2016, <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2016/05/4543.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Dirican, C. (2018). Fed; EX aşkımızı unutmamak. Haftalık Şalom Gazetesi Ekonomi Web Sayfası, 18 Nisan 2018, <http://www.salom.com.tr/haber-106557-fed-ex-askimizi-unutmamak.html>, (Erişim Tarihi: 11.05.2018).
- Federalreserve.gov. (Anonim). Federal Reserve web site, Data page, Money Stock Measures - H.6, Data Download Program (DDP), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=H6>, (Erişim Tarihi: 07.03.2018).
- Federalreserve.gov. (Anonim). Federal Reserve web site, Data page, Household Finance, Consumer Credits - G.19, Data Download Program (DDP), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/Choose.aspx?rel=G19>, (Erişim Tarihi: 07.03.2018).
- IBM.com. (2012). IBM SPSS Statistics. <http://www-01.ibm.com/support/docview.wss?uid=swg24032236>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Ieconomics.com, (Anonim). Makro Ekonomik Veri Tabanı Arama Motoru, <https://ieconomics.com/>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Jacobs, J., Hull, D. (2017). Trump wants U.S. return to moon, sets no deadlines for NASA. Bloomberg.com News Quint Web Site. Updated on 12 December 2017, 4:57 pm, published on 11 December 2017, 9:45. <https://www.bloombergquint.com/politics/2017/12/11/trump-to-direct-nasa-to-send-astronauts-back-to-moon-and-to-mars>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- JASP Team (2018). JASP (Version 0.8.6), Jeffreys’s Amazing Statistics Program, <https://jasp-stats.org/>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).

- Karataş, Z. (2014). Regresyon, korelasyon ve faktör analizi, sosyal hizmette ileri istatistik uygulamaları dersi notları. [https://www.academia.edu/9850404/Regresyon\\_Korelasyon\\_ve\\_Fakt%C3%B6r\\_Analizi](https://www.academia.edu/9850404/Regresyon_Korelasyon_ve_Fakt%C3%B6r_Analizi), (Erişim Tarihi: 07.03.2018).
- Meigs, A. J., Wolman, W. (1971) Central banks and the money supply. Paper was presented at the Second Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy, Konstanz, Germany, held from June 24 to 26, 1971, pp.18-30, Saint Louis FED. [https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/71/08/Central\\_Aug1971.pdf](https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/71/08/Central_Aug1971.pdf), (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Monaghan, A., (2014). U.S. Federal Reserve to end quantitative easing programme. The Guardian News Web Site. Wed 29 Oct 2014 - 18.27 GMT, Last modified on Thu 30 Nov 2017 - 06.22 GMT. <https://www.theguardian.com/business/2014/oct/29/us-federal-reserve-end-quantitative-easing-programme>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Pearson, K. (1896a). Mathematical contributions to the theory of evolution. III. Regression, heredity, and panmixia. Philosophical Transactions of the Royal Society Ser. A 187: pp.253–318. <https://ia800301.us.archive.org/29/items/philtrans00702488/00702488.pdf>. (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Pearson, K. (1900b). Mathematical contributions to the theory of evolution. VII. On the correlation of characters not quantitatively measurable. Philosophical Transactions of the Royal Society Ser. A 195: pp.1–47. <https://ia800504.us.archive.org/35/items/philtrans05420907/05420907.pdf>. (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Pearson, K. (1920c). Notes on the history of correlation. Biometrika 13: pp.25–45. <http://webpace.ship.edu/pgmarr/Geo441/Readings/Pearson%201920%20-%20Notes%20on%20the%20History%20of%20Correlation.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Randow, J., Diamond, J. S., Warren, H. (2017). When will the ECB pull its trillions from the markets?. Bloomberg.com News Web Site. Published: July 20, 2017 | Updated: March 7, 2018. <https://www.bloomberg.com/graphics/2017-ecb-monetary-stimulus-exit-tracker/>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Superville, D. (2018). Trump: 'Rich guys, they love rocket ships, and that's good'. The Washington Post News Web Site. 8 March. [https://www.washingtonpost.com/politics/trump-rich-guys-they-love-rocket-ships-and-thats-good/2018/03/08/975f3740-230c-11e8-946c-9420060cb7bd\\_story.html?utm\\_term=.6ecf3ad96929](https://www.washingtonpost.com/politics/trump-rich-guys-they-love-rocket-ships-and-thats-good/2018/03/08/975f3740-230c-11e8-946c-9420060cb7bd_story.html?utm_term=.6ecf3ad96929), (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Şişman, M. (2014). İkinci Bretton Woods çökerken dünya ekonomisi ve gelişmekte olan ülkeler üzerine değerlendirmeler. MÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24 (1), 65-80. <http://dergipark.gov.tr/muiibd/issue/483/4106>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Tradingeconomics.com. (Anonim). Makro ekonomik veri tabanı arama motoru. <https://tradingeconomics.com/>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- World Federation of Exchanges. (Anonim). WEF (Dünya Borsalar Federasyonu) web site. Statistics web page. <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics>, (Erişim Tarihi: 10.03.2018).
- Yardeni.com. (Anonim). Yardeni Research Web Site, Chronology of FED's quantitative easing. <https://www.yardeni.com/chronology-of-feds-quantitative-easing/>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Yavuz, A. (2010). Küresel kriz ve istihdama etkisi. Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi, 0 (58), ss.5-9. <http://dergipark.gov.tr/iusskd/issue/887/9863>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).
- Yeldan, E. (2009). Kapitalizmin yeniden finansallaşması ve 2007/2008 krizi: Türkiye krizinin neresinde? Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi, 2009/1, s.15, <http://calismatoplum.org/sayi20/yeldan.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.03.2018).

## EK 1. Korelasyon Testine Dahil Edilen 8 Değişken Veri Seti

Time Period	Total consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	Revolving consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	Nonrevolving consumer credit owned and securitized, seasonally adjusted level	M1: Seasonally adjusted	M2: Seasonally adjusted	Currency: Seasonally adjusted	Savings deposits at commercial banks: Seasonally adjusted	Savings deposits - Total: Seasonally adjusted
2014-01	3.114.371.920.000	860.583.600.000	2.253.788.310.000	2.698.000.000.000	11.066.300.000.000	1.165.700.000.000	6.132.800.000.000	7.159.100.000.000
2014-02	3.132.486.800.000	863.325.640.000	2.269.161.160.000	2.727.400.000.000	11.147.300.000.000	1.171.900.000.000	6.177.800.000.000	7.213.200.000.000
2014-03	3.151.059.130.000	865.233.750.000	2.285.825.370.000	2.755.400.000.000	11.188.700.000.000	1.189.700.000.000	6.191.900.000.000	7.233.300.000.000
2014-04	3.174.782.170.000	872.642.080.000	2.302.140.090.000	2.778.800.000.000	11.245.800.000.000	1.198.300.000.000	6.222.600.000.000	7.269.800.000.000
2014-05	3.193.536.710.000	875.612.240.000	2.317.923.470.000	2.795.500.000.000	11.314.200.000.000	1.205.000.000.000	6.262.200.000.000	7.324.500.000.000
2014-06	3.209.257.590.000	876.471.760.000	2.332.785.840.000	2.829.800.000.000	11.367.700.000.000	1.211.900.000.000	6.285.200.000.000	7.349.900.000.000
2014-07	3.231.282.400.000	881.649.120.000	2.349.633.280.000	2.838.900.000.000	11.428.900.000.000	1.218.400.000.000	6.344.800.000.000	7.409.300.000.000
2014-08	3.247.286.970.000	882.929.730.000	2.364.357.240.000	2.802.200.000.000	11.458.000.000.000	1.223.600.000.000	6.402.100.000.000	7.473.000.000.000
2014-09	3.263.928.320.000	883.887.030.000	2.380.041.290.000	2.861.300.000.000	11.492.100.000.000	1.227.600.000.000	6.388.300.000.000	7.458.100.000.000
2014-10	3.275.608.760.000	886.501.590.000	2.389.107.180.000	2.867.000.000.000	11.551.000.000.000	1.231.700.000.000	6.435.200.000.000	7.509.600.000.000
2014-11	3.291.244.840.000	887.609.920.000	2.403.635.910.000	2.885.500.000.000	11.592.200.000.000	1.241.500.000.000	6.469.900.000.000	7.542.500.000.000
2014-12	3.317.446.080.000	891.067.640.000	2.426.378.440.000	2.940.100.000.000	11.670.800.000.000	1.253.300.000.000	6.499.500.000.000	7.577.300.000.000
2015-01	3.331.778.650.000	891.755.580.000	2.440.023.070.000	2.944.100.000.000	11.732.200.000.000	1.266.700.000.000	6.555.500.000.000	7.640.900.000.000
2015-02	3.350.480.270.000	892.360.530.000	2.458.119.750.000	3.007.900.000.000	11.849.400.000.000	1.273.000.000.000	6.608.900.000.000	7.701.300.000.000
2015-03	3.373.184.090.000	898.382.140.000	2.474.801.950.000	3.001.800.000.000	11.866.800.000.000	1.279.300.000.000	6.643.800.000.000	7.737.900.000.000
2015-04	3.394.105.150.000	904.373.370.000	2.489.731.780.000	3.002.800.000.000	11.914.000.000.000	1.284.600.000.000	6.691.900.000.000	7.794.100.000.000
2015-05	3.412.115.670.000	906.786.160.000	2.505.329.500.000	2.986.600.000.000	11.947.700.000.000	1.288.800.000.000	6.742.500.000.000	7.859.800.000.000
2015-06	3.436.811.150.000	912.807.680.000	2.524.003.480.000	3.020.000.000.000	11.996.500.000.000	1.294.300.000.000	6.760.100.000.000	7.880.700.000.000
2015-07	3.455.004.940.000	916.298.690.000	2.538.706.240.000	3.034.300.000.000	12.047.700.000.000	1.301.100.000.000	6.809.900.000.000	7.929.000.000.000
2015-08	3.468.439.320.000	919.409.460.000	2.549.029.870.000	3.027.900.000.000	12.099.800.000.000	1.309.300.000.000	6.875.600.000.000	7.997.900.000.000
2015-09	3.495.814.240.000	925.543.800.000	2.570.270.450.000	3.043.500.000.000	12.154.100.000.000	1.318.100.000.000	6.920.700.000.000	8.045.900.000.000
2015-10	3.511.961.800.000	928.075.280.000	2.583.886.530.000	3.016.800.000.000	12.194.400.000.000	1.325.200.000.000	6.973.700.000.000	8.111.200.000.000
2015-11	3.531.431.390.000	934.633.510.000	2.596.797.880.000	3.080.600.000.000	12.277.800.000.000	1.333.900.000.000	7.008.900.000.000	8.142.400.000.000
2015-12	3.417.156.610.000	909.582.390.000	2.507.574.220.000	3.094.500.000.000	12.337.300.000.000	1.339.600.000.000	7.033.700.000.000	8.178.100.000.000
2016-01	3.434.327.130.000	911.526.180.000	2.522.800.950.000	3.104.100.000.000	12.459.000.000.000	1.346.300.000.000	7.058.500.000.000	8.216.600.000.000
2016-02	3.449.976.100.000	913.495.790.000	2.536.480.310.000	3.131.900.000.000	12.528.900.000.000	1.352.300.000.000	7.080.100.000.000	8.251.100.000.000
2016-03	3.474.807.230.000	924.805.660.000	2.550.001.570.000	3.157.200.000.000	12.594.300.000.000	1.359.800.000.000	7.128.500.000.000	8.311.700.000.000
2016-04	3.494.271.220.000	927.510.010.000	2.566.761.200.000	3.205.800.000.000	12.682.900.000.000	1.366.000.000.000	7.170.700.000.000	8.364.300.000.000
2016-05	3.513.990.050.000	931.502.060.000	2.582.487.990.000	3.241.200.000.000	12.754.100.000.000	1.374.500.000.000	7.196.600.000.000	8.406.900.000.000
2016-06	3.528.972.190.000	938.530.110.000	2.589.442.080.000	3.247.700.000.000	12.829.600.000.000	1.381.600.000.000	7.273.400.000.000	8.488.800.000.000
2016-07	3.545.823.600.000	942.703.190.000	2.603.120.400.000	3.243.300.000.000	12.888.700.000.000	1.388.200.000.000	7.341.200.000.000	8.564.100.000.000
2016-08	3.570.066.590.000	948.272.850.000	2.621.793.740.000	3.317.700.000.000	12.977.500.000.000	1.395.100.000.000	7.373.100.000.000	8.602.700.000.000
2016-09	3.587.991.710.000	952.250.840.000	2.635.740.880.000	3.329.700.000.000	13.036.100.000.000	1.401.000.000.000	7.441.900.000.000	8.674.200.000.000
2016-10	3.608.999.190.000	955.338.810.000	2.653.660.390.000	3.336.900.000.000	13.102.200.000.000	1.407.500.000.000	7.485.500.000.000	8.731.600.000.000
2016-11	3.633.682.690.000	967.755.490.000	2.665.927.200.000	3.349.600.000.000	13.175.900.000.000	1.415.300.000.000	7.525.200.000.000	8.775.700.000.000
2016-12	3.645.235.500.000	969.632.300.000	2.675.603.210.000	3.341.900.000.000	13.210.500.000.000	1.421.300.000.000	7.566.400.000.000	8.826.200.000.000
2017-01	3.660.221.080.000	970.565.770.000	2.689.655.310.000	3.390.700.000.000	13.277.100.000.000	1.431.900.000.000	7.579.400.000.000	8.852.600.000.000
2017-02	3.678.459.930.000	975.501.510.000	2.702.958.410.000	3.385.800.000.000	13.320.100.000.000	1.434.800.000.000	7.614.600.000.000	8.899.700.000.000
2017-03	3.692.199.630.000	979.867.200.000	2.712.332.420.000	3.437.100.000.000	13.393.300.000.000	1.446.700.000.000	7.613.800.000.000	8.915.700.000.000
2017-04	3.705.230.440.000	980.886.270.000	2.724.344.170.000	3.436.700.000.000	13.449.000.000.000	1.457.600.000.000	7.655.600.000.000	8.961.000.000.000
2017-05	3.723.295.100.000	987.541.520.000	2.735.753.580.000	3.496.100.000.000	13.508.800.000.000	1.467.600.000.000	7.637.100.000.000	8.956.400.000.000
2017-06	3.734.670.390.000	991.887.970.000	2.742.782.420.000	3.497.100.000.000	13.543.600.000.000	1.477.000.000.000	7.661.400.000.000	8.985.400.000.000
2017-07	3.749.364.080.000	992.942.160.000	2.756.421.920.000	3.523.900.000.000	13.615.100.000.000	1.485.400.000.000	7.697.300.000.000	9.021.900.000.000
2017-08	3.759.302.610.000	997.822.040.000	2.761.480.570.000	3.556.600.000.000	13.664.600.000.000	1.493.800.000.000	7.700.900.000.000	9.025.400.000.000
2017-09	3.768.506.130.000	1.003.509.230.000	2.764.996.900.000	3.556.900.000.000	13.706.900.000.000	1.503.200.000.000	7.736.500.000.000	9.055.000.000.000
2017-10	3.791.481.860.000	1.011.749.780.000	2.779.732.080.000	3.585.900.000.000	13.754.500.000.000	1.512.300.000.000	7.759.100.000.000	9.067.000.000.000
2017-11	3.822.500.780.000	1.022.786.990.000	2.799.713.780.000	3.603.900.000.000	13.782.900.000.000	1.518.200.000.000	7.774.500.000.000	9.073.300.000.000
2017-12	3.840.947.680.000	1.027.896.740.000	2.813.051.140.000	3.600.100.000.000	13.833.100.000.000	1.525.800.000.000	7.823.600.000.000	9.123.100.000.000

Kaynak: *Federalreserve.gov., (Anonim). Federal Reserve web site, Data page, Data Download Program (DDP), <https://www.federalreserve.gov/datadownload/>, (Erişim Tarihi: 07.03.2018).*