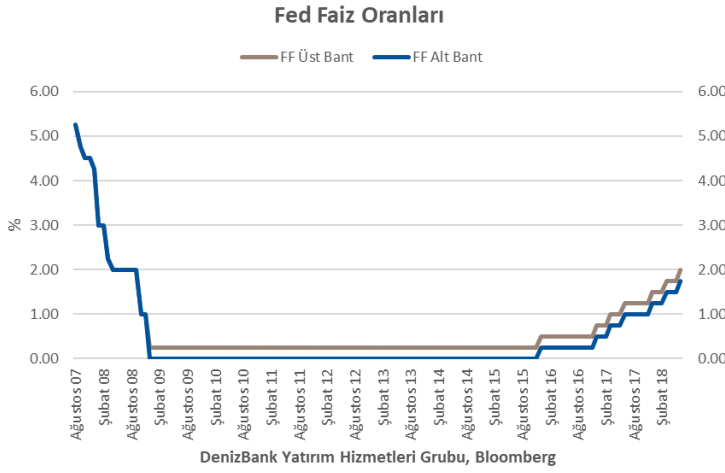


Genel Değerlendirme Notu

FOMC-Haziran 2018

Sayı: 145

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Stratejist
Düzen 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL



Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından Haziran ayı olağan FOMC toplantısı gerçekleştirildi. Piyasa beklentilerini karşılar şekilde 25 baz puan artışa gidilirken, Federal Fonlama (FF) oranı alt bant seviyesi yüzde 1.75, üst bant seviyesi ise yüzde 2.00 seviyesine yükseltildi.

Kamuoyu ile paylaşılan ekonomik projeksiyonlarda yapılan güncellemelerde ilk göze çarpan, 2018 yılı için istihdam ve enflasyon temelli revizyon isteğinin 2019 ve 2020 yıllarına da taban oluşturduğu şeklinde. Buna göre, GSYH beklentisi 2018 yılı için Mart ayı toplantısında açıklanan yüzde 2.7 seviyesinden yüzde 2.8, işsizlik oranı yüzde 3.8'den yüzde 3.6'ya, PCE yüzde 1.9'dan yüzde 2.1'e ve çekirdek PCE ise yüzde 1.9'dan yüzde 2'ye yükseltildi. Revizyonları takiben yıla dair FF oranı ise katılımcıların medyanında yüzde 2.1'den yüzde 2.4 seviyesine getirildi. Böylece, 2018 için daha önce toplamda 3 faiz artışı şeklinde kamuoyuna yansıyan durum da 4 olarak güncellendi.

Fed Ekonomik Projeksiyonları (2018)	Aralık 15	Mart 16	Haziran 16	Eylül 16	Aralık 16	Mart 17	Haziran 17	Eylül 17	Aralık 17	Mart 18	Haziran 18
GSYH	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.5	2.7	2.8
İşsizlik Oranı	4.7	4.5	4.6	4.5	4.5	4.5	4.2	4.1	3.9	3.8	3.6
PCE	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.1
Çekirdek PCE	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0
F.F. Oranı	3.250	3.000	2.375	1.875	2.125	2.125	2.125	2.125	2.125	2.125	2.375

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

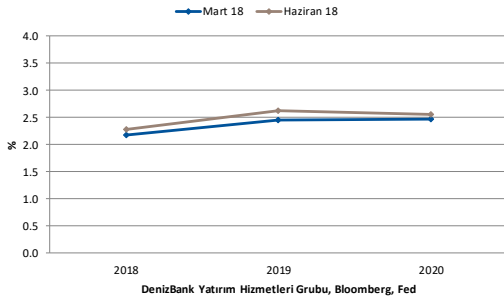
Genel Değerlendirme Notu

Fed Ekonomik Projeksiyonları (Uzun Dönem)	Aralık 15	Mart 16	Haziran 16	Eylül 16	Aralık 16	Mart 17	Haziran 17	Eylül 17	Aralık 17	Mart 18	Haziran 18
GSYH	2.0	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
İşsizlik Oranı	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6	4.5	4.5
PCE	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Çekirdek PCE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
F.F. Oranı	3.50	3.25	3.00	2.625	3.000	3.000	3.000	2.750	2.750	2.875	2.875

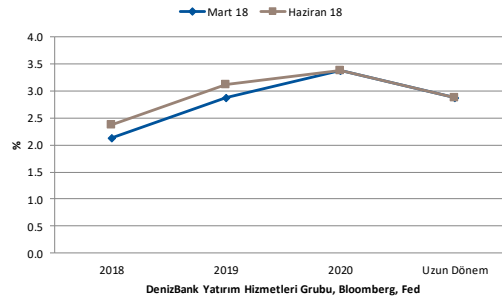
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed

2018 yılı için gerçekleştirilen revizyonların 2019 ve 2020 yıllarına dair taban oluşturma durumu bir yana uzun dönem beklentilerde herhangi bir revizyona gidilmedi. FOMC katılımcıları GSYH için yüzde 1.8, işsizlik oranında yüzde 4.5 ve PCE için yüzde 2 düzeylerindeki beklentilerini korurken, FF oranı düzeyini de yüzde 2.9 ile sabit tuttular. Söz konusu rakam son olarak Mart toplantısında 0.1 puan yukarı yönde revize edilmişti. Haziran 2017 düzeyi ise yüzde 3 olarak açıklanmıştı.

FOMC Toplantı Tarihinde OIS Faiz Oranları



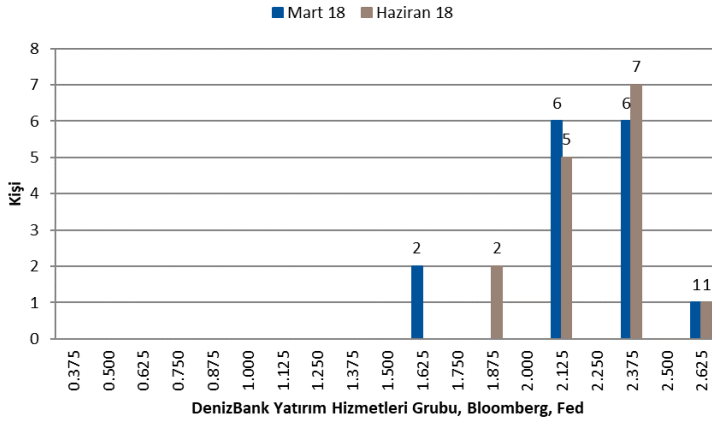
FOMC DOTS Medyan Faiz Oranları



FOMC katılımcılarının medyan faiz oranı beklentileri bir yana piyasa nezdinde fiyatlanan beklentileri gösterir OIS düzeyleri ise geride kalma durumlarını Haziran toplantısında da korudular. 2018 yılı için yüzde 2.276, 2019 yüzde 2.628 ve 2020 dönemi için de yüzde 2.558 ile aradaki makasın geride kalma şeklinde muhafaza edildiğini görüyoruz. Bahse konu durum özellikle 2019 ve 2020 yılları için ciddi anlamda belirginleşmekte.

Genel Değerlendirme Notu

Hedef Faiz Oranına Dair FOMC Üye Sayısı



Başkan J. Powell tarafından toplantı sonrasında gerçekleştirilen basın sunumunda ekonomideki güçlü durumun altı birçok kez çizilirken, enflasyondaki toparlanmaya değinilmekle birlikte risklerin de hali hazırda devam ettiği belirtildi. Alınmış/alınacak faiz kararlarını bekletmenin doğru olmadığını söyleyen Başkan, koşulların çok hızlı bir şekilde değişebileceğine atıf yaptı. Yatırımlardaki toparlanmanın güvenli şekilde sürdüğü, genel kesimdeki güven seviyelerinin arttığı ve koşulların destekleyici olduğu öne çıkarıldı.

Soru-cevap kısmından edindiğimiz bilgilere göre, FOMC katılımcıları yaz dönemi sonunda manşet enflasyonun yüzde 2'li seviyelerde oluşabileceğini, bunun da petrol fiyatları kaynaklı olduğunu düşünüyorlar. Ancak Powell'a göre söz konusu durum "geçici etkiler" kaynaklı olacak ve enflasyon için "simetrik" durum devam edecek. Yani, yüzde 2 seviyesinin bir miktar üstünde ve altında enflasyon oluşumu durumu gözlenmesi süreci.

Başkan Powell'ın sunumundan çıkardığımız bir diğer önemli sonuç da Haziran toplantısı ve değerlendirmelerini "kademeli para politikası sürecinden çıkış için atılmış bir adım" şeklinde yorumlamaları oldu. Şayet, beklentiler dahilinde ekonomik görünümündeki toparlanma devam edecek olursa, FF oranı seviyesinin yükseltilmesine dair süreç de korunacak.

Genel Değerlendirme Notu

Düşüncemiz

Fed'in ek sıkılaştırma süreci içerisine girdiği veya normalleşme sürecini hızlandırdığı düşüncelerine katılmıyoruz. 2018 yılı için daha önce toplamda 3 faiz artışı şeklinde yapılan kamuoyu sözlü yönlendirmesinin 4 seviyesine revize edilmesinin hali hazırda tartışılan başlıklardan birisi olması nedeniyle sürpriz etkisinin oldukça düşük olduğu kanaatindeyiz. Bize göre, mali cephedeki gelişmelerin beklentilere girmesi durumu Mart toplantısının ardından Haziran buluşmasında da devam etti. Ekonominin geçmiş yıllarda takip edilen ilk çeyrek performanslarından daha iyi bir ivmeyi ortaya koyması ve enflasyonun uzun yıllar sonra beklenti seviyesi olan yüzde 2 bölgesine yakınsaması da katılımcıların sahip oldukları görüşlerini pekiştirmelerine imkan tanıdı. Geriye dönüp baktığımızda 1 katılımcının pozisyon değiştirmesi nedeniyle 2018 yılına ait faiz seviyesi medyanının da güncellendiğini görmekteyiz.

Başkan Powell'ın sunum sırasında birçok kez özenli bir şekilde değindiği "risk ve belirsizlik" başlıklarının önemsenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bize göre "dataya bağımlı" durum devam ediyor. Normalleşme süreci devam ettirilmek isteniyor ve mali cephedeki gelişmelerin özellikle talep kaynaklı ikincil yansımalarından endişe duyuluyor. Ancak, sürecin özen gösterilerek korunması ve ilerletilmesi de devam etmekte. Dış dünya gelişmelerinin soru-cevap kısmında gündeme getirilmemesi ise Fed'in kendi yolunda ilerleme isteğinin ne denli güçlü olduğunun bir diğer önemli göstergesi konumunda.

Toplantı sonrasında net olduğumuz nokta ise gelecek dönem içerisinde muhtemel Amerikan doları zayıflaması ve faiz düzeylerindeki geri çekilmenin artık daha sınırlı kalabileceği ve belirli düzeylerde taban oluşturma durumunun belirginleşeceği şeklinde. Unutulmaması gereken nokta şu ki, işler beklentilere paralel bir şekilde yolunda gidecek olursa FF seviyesi 2019 yılı sonunda yüzde 3 seviyesini aşacak ve bir miktar üzerinde dengelenmiş olacak.

Öte yandan uzun dönem beklentilerde herhangi bir değişikliğe gidilmemesini 2018 ve 2019 yılları için yapılan faiz artışı beklentilerindeki revizyonu dengeler nitelikte değerlendiriyoruz. Fed yöneticileri kendi yol haritalarına sadık kalarak süreci yönetmek ve olabildiğince nihayete erdirmek istiyorlar ancak süreç içerisinde çok fazla gürültü çıkarmak ve genel gidişatı bozan üye olarak öne çıkmaktan kaçınıyorlar.

Genel Değerlendirme Notu

Toplantı öncesinde durduğumuz noktada değişiklik yok; belirsizlik unsuru olarak ECB tutumu öne çıkabilir. Fed cephesinin bir şekilde kestirilebilir olması nedeniyle karşılaştığımız akışı sürpriz olarak nitelendirmiyoruz. Ancak, ECB tarafının nasıl bir süreç içerisine gireceğini ve zamanlama olarak duruşlarını kestiremiyoruz. Peter Praet'in son konuşmasının tamamını incelediğimizde bugün ya da Temmuz toplantısında varlık alım programının sonlandırılmasına yönelik sürecin başlatılabileceği sonucuna ulaşmak mümkün. Diğer yandan ise kişi ve kurumlar arasındaki düşünce farklılıklarını da göz ardı etmiyoruz. Bu nedenle **gelişmekte olan ülke varlıkları ve küresel risk iştahı açısından esas oyun değiştirici etkiyi ECB gelişmelerinde görmeye devam ediyoruz.**

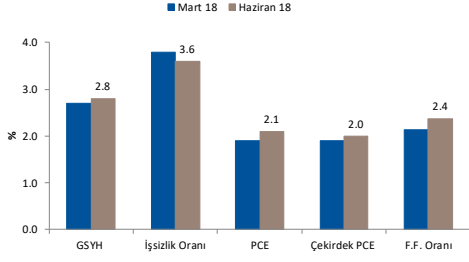
Genel Değerlendirme Notu

FOMC MAKRO PROJEKSİYONLAR					
Makro Projeksiyonlar	2018	2019	2020	Uzun Dönem	
GSYH					
Haziran 17	2.1	1.9		1.8	
Eylül 17	2.1	2.0	1.8	1.8	
Aralık 17	2.5	2.1	2.0	1.8	
Mart 18	2.7	2.4	2.0	1.8	
Haziran 18	2.8	2.4	2.0	1.8	
Bir önceki toplantıya göre değişim	▲ 0.1	■ 0.0	■ 0.0	■ 0.0	
İşsizlik Oranı					
Haziran 17	4.2	4.2		4.6	
Eylül 17	4.1	4.4	4.2	4.6	
Aralık 17	3.9	3.9	4.0	4.6	
Mart 18	3.8	3.6	3.6	4.5	
Haziran 18	3.6	3.5	3.5	4.5	
Bir önceki toplantıya göre değişim	▼ -0.2	▼ -0.1	▼ -0.1	■ 0.0	
PCE					
Haziran 17	2.0	2.0		2.0	
Eylül 17	1.9	2.0	1.8	2.0	
Aralık 17	1.9	2.0	2.0	2.0	
Mart 18	1.9	2.0	2.1	2.0	
Haziran 18	2.1	2.1	2.1	2.0	
Bir önceki toplantıya göre değişim	▲ 0.2	▲ 0.1	■ 0.0	■ 0.0	
Çekirdek PCE					
Haziran 17	2.0	2.0			
Eylül 17	1.9	2.0	2.0		
Aralık 17	1.9	2.0	2.0		
Mart 18	1.9	2.1	2.1		
Haziran 18	2.0	2.1	2.1		
Bir önceki toplantıya göre değişim	▲ 0.1	■ 0.0	■ 0.0		
F.F. Oranı					
Haziran 17	2.1	3.0		3.0	
Eylül 17	2.1	2.7	2.9	2.8	
Aralık 17	2.1	2.7	3.1	2.8	
Mart 18	2.1	2.9	3.4	2.9	
Haziran 18	2.4	3.1	3.4	2.9	
Bir önceki toplantıya göre değişim	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	

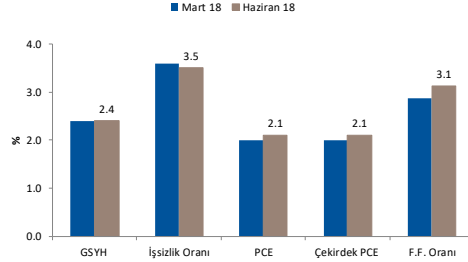
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg

Genel Değerlendirme Notu

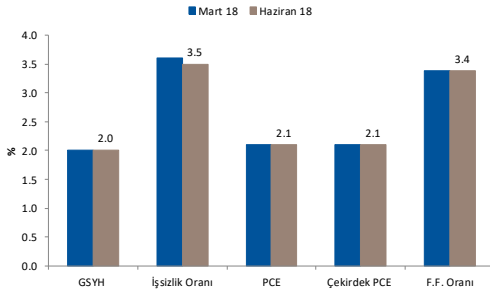
Amerikan Merkez Bankası (Fed) Dashboard



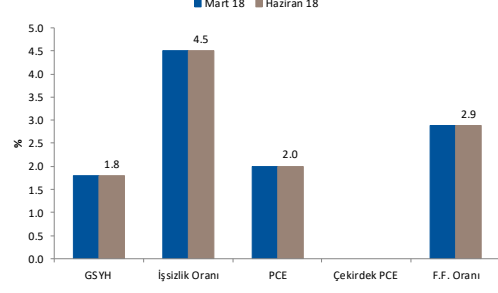
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2018



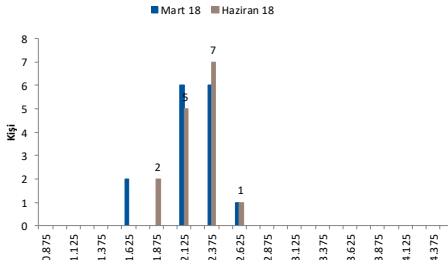
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2019



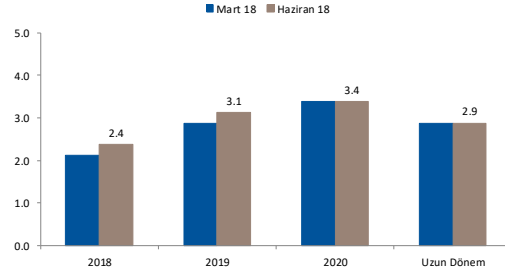
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, 2020



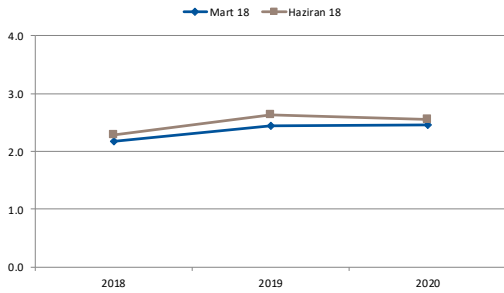
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, BBG, Fed
Fed Ekonomik Projeksiyonları, Uzun Dönem



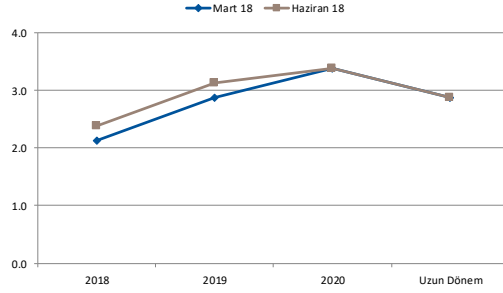
DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed
Hedef faiz oranına dair FOMC üye sayısını içerir. (%)



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed
FOMC DOTS medyan faiz oranını içerir. (%)



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed
FOMC toplantı tarihinde OIS faiz oranını içerir. (%)



DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu, Bloomberg, Fed
FOMC DOTS medyan faiz oranını içerir. (%)

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.