

Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

FOMC, Aralık 2018

Fed, 2019'un ilk yarısını 'bekle-gör' pozisyonunda geçirebilir

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından 2018 yılının son FOMC toplantısı gerçekleştirildi. 18 Aralık tarihinde başlayan ve sonuçları kamuoyu ile dün paylaşılan toplantıda DenizYatırım Araştırma Bölümü olarak 18 Aralık tarihinde paylaştığımız [FOMC, Aralık 2018](#) başlıklı raporumuz ve genel piyasa konsensüsünün işaret ettiği şekilde federal fonlama oranı aralığı 25 baz puan artışla yüzde 2.25-yüzde 2.50 aralığına yükseltildi.

Banka tarafından paylaşılan toplantı sonuç metninde, global riskler ve finansal koşullara atıfta bulunulurken, ABD ekonomisi açısından risklerin dengeli olduğu, ekonomik faaliyetin ve istihdam artışının güçlü bir şekilde arttığı belirtildi.

Gelecek dönem içerisinde izlenecek olan faiz patikasın dair satır aralarında bakılan ifadelerde ise kademeli faiz artırımları ifadesi "bazı" kelimesinin eklenmesi ile güvercinleştirilmiş bir tonda revize edildi.

Global risklerin gölgesinde normalleşme sürecini koruma çabaları devam edecek

Kamuoyu ile paylaşılan makro projeksiyonlara baktığımızda, Eylül toplantısında 2018 yılı için belirtilen büyüme oranı beklentisinin Aralık itibarıyla yüzde 3.1'den yüzde 3 seviyesine revize edildiğini görüyoruz. Öte yandan normalleşme politikalarının devam edip etmeyeceğine dair soru işaretlerinin yoğunlaştığı yıl olan 2019 dönemi içinse katılımcılar medyan beklentilerini yüzde 2.5'ten yüzde 2.3'e aşağı yönde güncellediklerini belirttiler. 2020 ve 2021 yıllarına ait beklentiler sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 1.8 seviyelerinde muhafaza edilirken, uzun dönem ortalaması yüzde 1.8'den yüzde 1.9'a yükseltildi.

İşsizlik oranına dair medyan beklentiler 2018 ve 2019 için yüzde 3.7 ve yüzde 3.5 seviyelerinde korunurken, 2020'de 0.1 puan artışla yüzde 3.6'ya, 2021'de benzer şekilde yüzde 3.8 yükseltildi. Uzun dönem için yapılan tahmin ise 0.1 puan düşüşle yüzde 4.4 olarak açıklandı.

Büyüme için yakın vadede gelen aşağı yönlü revizyonlar enflasyon beklentilerindeki benzer yaklaşım ile desteklendi. PCE'nin 2018'de yüzde 2.1 olan Eylül ayı beklentisinin gerisinde kalarak yüzde 1.9 artması beklenirken, 2019 yılında yatay seyrederek aynı seviyede tamamlaması bekleniyor. Uzun dönem için yapılan tahmin ise yüzde 2 seviyesinde sabit kalmakta.

Çekirdek PCE göstergesine dair beklentiler Eylül ayı toplantısına kıyasla 2018, 2019 ve 2020 dönemlerinin tamamında 0.1 puanlık aşağı revizyonla açıklandı. Buna göre, söz konusu dönemlerde sırasıyla yüzde 1.9 ve yüzde 2 seviyelerinde beklenti paylaşıldı.

Faiz patikasının gelecek dönem seyri açısından yakından izlenen federal fonlama oranına ait medyan beklentiler ise 2019 yılı için 0.2 puan, 2020 ve 2021 için 0.3 puan ve uzun dönemde ise 0.2 puan aşağı yönde güncellendi. Buna göre, 2019 yılına ait FOMC katılımcılarının paylaştığı medyan faiz oranı beklentisi yüzde 3.1'ten yüzde 2.9 düzeyine güncellendi ve 3x25 baz puanlık adım senaryosundan 2x25 baz puan patikasına çekilmiş oldu. 2020 ve 2021 yılları için bahse konu beklenti yüzde 3.1 olarak belirtilirken, uzun dönemde federal fonlama oranı için yüzde 2.8 seviyesinde beklenti paylaşıldı.

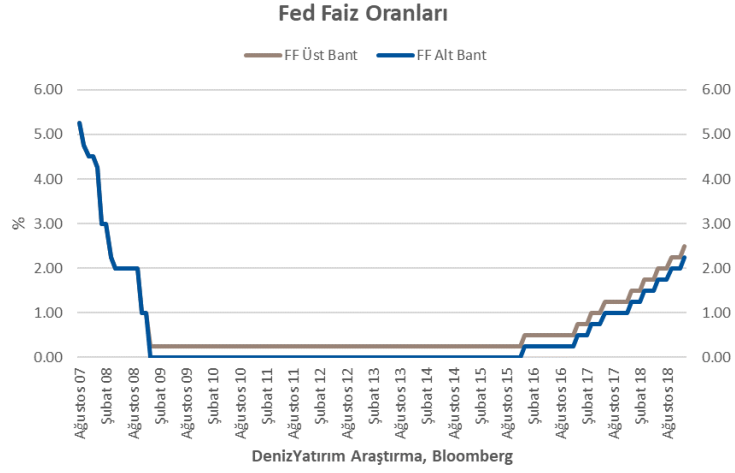
2018 yılında 4 kez, 2015 sonundan itibaren ise toplamda 9 kez faiz artırımına giden Fed'in 'diğer şartların sabit olması' durumunda 2019 yılı içerisinde de para politikasında süregelen normalleşme sürecini koruyacağını düşünmeye devam ediyoruz. Bu noktada beklentimiz iki gün önce paylaştığımız şekilde 2x25 baz puan patikasında ilerlenmesi yönünde şekillenmekte. 2020 dönemi içinse şu aşamada net bir fikir sahibi değiliz. Öte yandan, **2019 yılında takınılacak olan faiz artırımını tutumu son 2 yılın dışında bir eğilime işaret edebilir.** Bize göre, yılın ilk çeyreğinden ziyade ilk yarısı bitimine doğru, 2018'in son çeyreğinden itibaren tartışmalarda dikkat çeken konu başlığı olan 'global yavaşlama kaygıları' da gözetilerek, daha fazla veri setinin incelenmesine paralel faiz artırımını hamlesi yapılabilir. Gelecek yıl düzenlenecek olan 8 adet FOMC toplantısının tamamının 'canlı' konseptine sahip olması nedeniyle iletişim politikası ve dataya bağımlı duruşun belirginleştiği bir düzlemde ilerleneceği senaryoyu öne çıkarıyoruz.

Başkan Powell'in gerçekleştirdiği basın toplantısında global riskler ve belirsizliklere yaptığı atıfların bir hayli fazla olması ve faiz patikasının gelecek dönem seyri için de sık sık "belirsiz" ifadesine yer vermesi nedeniyle piyasaların gösterdiği satış tepkisini normal karşılıyoruz. Kaldı ki, son 1 aylık dönemde iletişimin kısmen bozulması ve geçişin sert olması nedeniyle oluşan fiyatlamaya yaklaşımının **'Fed'in tam anlamıyla duracağı'** şeklinde hatalı bir yorumlamaya yol açtığı da unutulmamalı. Ek olarak, ABD ekonomisine ait 2019 yılı büyüme beklentisi revizyonunun da aşağı yönde güncellenmesini gelecek dönem şirket karlarına yönelik olumsuz algı ortamını desteklediği ve yatırımcı algısında erozyona neden olduğunu belirtmek isteriz. Normalleşme süreci içerisinde sıklıkla kullanılan **'dataların izleneceği'** ifadesinin 2019 için son dönem içerisinde hiç olmadığı kadar önem kazanacağı kanaatindeyiz. **2018'de takip ettiğimiz enflasyon ve ücretlerin seyri gibi başlıklardan büyüme ve istihdam piyasasının seyri, global ekonomik aktivitenin gelişimi gibi başlıklara geçiş yaptığının da altını çizmek isteriz.**

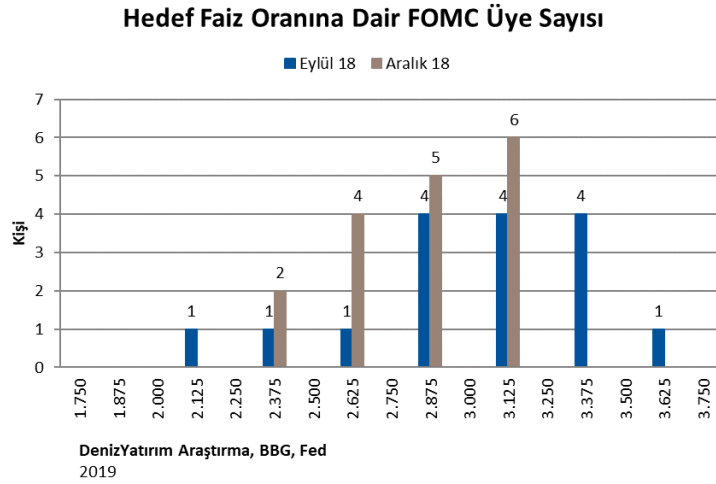
Toparlamak gerekirse, **Fed'in kendi para politikası patikasında ilerleme isteğinin devam ettiğini ancak dışsal faktörlerin bir miktar süreçte zorlanma ortamı yarattığını değerlendiriyoruz.** 2x25 baz puanlık faiz artırımını beklentimizi 2019'un geneline yayıyor ve bu nedenle yeni yılın fiyatlama stratejilerinin oluşmaya başlayacağı Ocak 2019'un ikinci yarısı ile birlikte nispeten yükseliş isteği kırılan, daha zayıf Amerikan doları fiyatlamaları ve getiri eğrisinin uzun tarafında düşüş görebileceğimizi düşünüyoruz. Getiri eğrisinde son dönem içerisinde gözlenen fiyatlama belirsizliği kısmen düzelebilir. Ancak, **yılın tamamı içinse faiz artırımını hamlelerinden ziyade uygulaması devam eden bilanço operasyonlarının dikkate alınması daha sağlıklı bir yaklaşım olacaktır.** Basın toplantısında Başkan Powell'ın sürece dair yaptığı **"önemli bir etkisi olduğunu düşünmüyoruz; para politikası aracı olarak kullanmaktan kaçınarak süreci koruyacağız"** açıklamasından hareketle Fed bilançosunun küçülmeye devam edeceğini düşünüyoruz. 2019 yılı, Ekim 2017'de başlatılan operasyon sürecinde piyasadaki net likiditenin ilk kez eksiye döndüğü dönem olarak izlenmeye devam edecek.

FOMC sonrasında yerel varlıklar açısından fiyatlama yaklaşımımızı, emsallerinden negatif yönde ayrışmama isteğinin korunacağı şeklinde belirliyoruz. Global büyüme kaygılarının tartışılmaya devam etmesi küresel yatırımcı risk iştahını da negatif yönde etkilediğinden yurt içi işlemlerde **'yeni bir fiyatlama hikayesi yaratmaya yönelik sorun'** çözülmedikçe içeride sıkışma ve belirli bant aralıklarında seyrin korunacağını değerlendiriyoruz. BİST 100 için 88000-95000 bant aralığında dalgalanma, USDTRY paritesinde ise 5.33-5.47 aralığında işlem yoğunlaşmasının orta vadede korunacağı kanaatindeyiz.

Fed Faiz Oranları

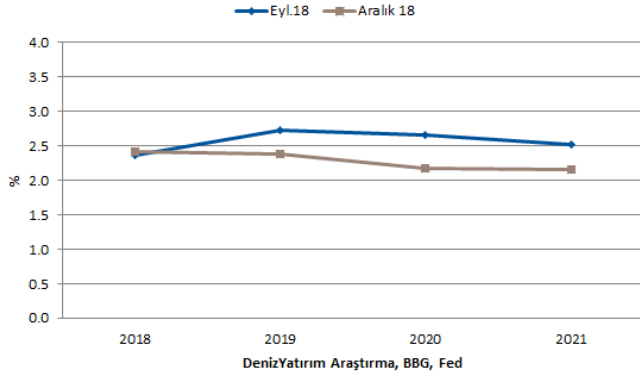


MEdyan Faiz Oranı Beklentisi, 2019

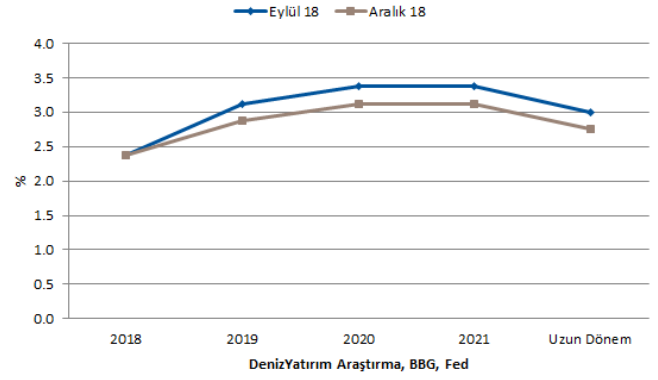


DOTS & OIS

FOMC Toplantı Tarihinde OIS Faiz Oranları



FOMC DOTS Medyan Faiz Oranları



FOMC Makro Projeksiyonlar

FOMC MAKRO PROJEKSİYONLAR						
Makro Projeksiyonlar	2018	2019	2020	2021	Uzun Dönem	
GSYH						
<i>Aralık 17</i>	2.5	2.1	2.0		1.8	
<i>Mart 18</i>	2.7	2.4	2.0		1.8	
<i>Haziran 18</i>	2.8	2.4	2.0		1.8	
<i>Eylül 18</i>	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8	
<i>Aralık 18</i>	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9	
<i>Bir önceki toplantıya göre değişim</i>	▼ -0.1	▼ -0.2	▬ 0.0	▬ 0.0	▲ 0.1	
İşsizlik Oranı						
<i>Aralık 17</i>	3.9	3.9	4.0		4.6	
<i>Mart 18</i>	3.8	3.6	3.6		4.5	
<i>Haziran 18</i>	3.6	3.5	3.5		4.5	
<i>Eylül 18</i>	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	
<i>Aralık 18</i>	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4	
<i>Bir önceki toplantıya göre değişim</i>	▬ 0.0	▬ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▼ -0.1	
PCE						
<i>Aralık 17</i>	1.9	2.0	2.0		2.0	
<i>Mart 18</i>	1.9	2.0	2.1		2.0	
<i>Haziran 18</i>	2.1	2.1	2.1		2.0	
<i>Eylül 18</i>	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	
<i>Aralık 18</i>	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	
<i>Bir önceki toplantıya göre değişim</i>	▼ -0.2	▼ -0.1	▬ 0.0	▬ 0.0	▬ 0.0	
Çekirdek PCE						
<i>Aralık 17</i>	1.9	2.0	2.0			
<i>Mart 18</i>	1.9	2.1	2.1			
<i>Haziran 18</i>	2.0	2.1	2.1			
<i>Eylül 18</i>	2.0	2.1	2.1	2.1		
<i>Aralık 18</i>	1.9	2.0	2.0	2.0		
<i>Bir önceki toplantıya göre değişim</i>	▼ -0.1	▼ -0.1	▼ -0.1	▼ -0.1		
F.F. Oranı						
<i>Aralık 17</i>	2.1	2.7	3.1		2.8	
<i>Mart 18</i>	2.1	2.9	3.4		2.9	
<i>Haziran 18</i>	2.4	3.1	3.4		2.9	
<i>Eylül 18</i>	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0	
<i>Aralık 18</i>	2.4	2.9	3.1	3.1	2.8	
<i>Bir önceki toplantıya göre değişim</i>	▬ 0.0	▼ -0.2	▼ -0.3	▼ -0.3	▼ -0.2	

DenizYatırım Araştırma, Bloomberg

Yasal Uyarı

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 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.

Bu içerikteki yorumlar DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiç bir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiç bir bölümü DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'NİN yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.