



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

## Piyasa Notu

### FOMC, Haziran 2019

#### Fed'in 'bekle-gör' pozisyonu bu kez faiz indirim ihtimalini güçlendirdi

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından takvim dahilinde belirtildiği üzere 18-19 Haziran tarihlerinde olağan FOMC toplantısı gerçekleştirildi. Çoğunluk beklentilerini karşılar şekilde federal fonlama oranı aralığı yüzde 2.25-yüzde 2.50 şeklinde korunurken, kamuoyu ile paylaşılan metinde yapılan düzeltmeler genel konsensüse uygun bir dil şeklinde gerçekleşti. Piyasa iletişimi açısından sağlıklı olarak yorumladığımız toplantı sonrasında Fed ile fiyatlamalar arasındaki ilişkide yönün aynı ancak atılacak ilk adımın şiddetinin ise farklılaşmaya devam ettiğini düşünüyoruz.

Fed'in kamuoyu ile paylaştığı metinde beklendiği şekilde 'sabırlı' ifadesi çıkarılırken, gelişmeleri yakından gözlemlene ve gerektiğinde politika düzeltmesinin yapılacağı şeklinde yorumlanacak ifadeler eklendi. Söz konusu ayarlamalar ekonomide aşağı yönlü risklerin artması durumunda (bekle-gör temasına uygun şekilde) para politikasında 'indirim' biçiminde ayarlama yapılabileceği beklentisini de yukarı çekti. Ancak, katılımcıların gelecek dönem faiz seviyesi beklentilerini ifade ettikleri Dot Plot ise 2019 yılı için federal fonlama oranı seviyesinin yüzde 2.4 seviyesinde sabit kalması şeklinde oluşmaya devam etmekte. Öte yandan 2020, 2021 ve uzun dönem beklentileri ifade eden faiz oranı seviyelerinde aşağı yönde güncellemelerin gerçekleşmesi ise Fed'in muhtemel faiz indirim senaryosuna karşı hazırlandığı yorumlarının canlanmasına zemin hazırladı. İşgücü piyasası güçlü şekilde ifade edilirken, tüketici harcamaları pozitif biçimde yorumlandı. Keza beklendiği şekilde yatırımlar ve imalat sektöründeki zayıflama Başkan Powell'in gerçekleştirdiği basın toplantısında ön plana çıkarken, özellikle imalat sektöründeki ivme kaybının global çapta bir sorun olduğu ve yavaşlayan küresel ekonominin doğal bir sonucu olduğu şeklinde yorumlandı.

Başkan Powell'in göreve gelmesinden bu yana ilk kez alınan bir FOMC kararında konsensüs sağlanamazken, bölgesel başkanlardan Bullard faiz indirimi yönünde oy hakkı kullandı. Katılımcıların 7'si yıl içerisinde politika faiz oranını yüzde 1.875 medyan seviyesinde öngörürken, 8'i ise yüzde 2.375 medyanın korunması şeklinde fikir beyan etti. Basın toplantısı sırasında Başkan Powell'in "birçok üyenin faiz indirim şeklinde fikir beyan etmesine rağmen Dot Plot'a bu kararlarını yansıtmayıp beklemek istediklerini" söylemesi ise faiz indirimi beklentisi yanında kafa karışıklığına neden oldu.

Deniz Yatırım Araştırma bölümü olarak Fed'in 'bekle-gör' pozisyonunda kalması ve verdiği mesajların toplantının sonuçlanmasından bir gün önce paylaştığımız görüşlerimizle uyuştuğunu görüyoruz. Çıkarımımız, Fed'in 25 baz puanlık aşağı yönlü ayarlama ihtimaline uzak olmadığı ancak zamanlamayı ise son çeyreğe kaydırma isteğinde olduğu şeklinde.

## Makro projeksiyonların revizyonlarında büyüme sürpriz yapmazken, enflasyon ön plana çıktı

2019 yılına dair GSYH beklentisinin aşağı yönde güncellenebileceği ihtimali toplantı öncesinde belirli bir kesim tarafından yüksek sesle tartışılırken, kamuoyu ile paylaşılan metinde bu tarz bir eğilimin söz konusu olmadığı görüldü. Mart projeksiyonlarında yer aldığı şekilde büyüme beklentisi yüzde 2.1 düzeyinde sabit tutulurken, işsizlik oranında 0.1 puan aşağı yönde revizyona gidilerek yüzde 3.6 seviyesi belirlendi. PCE enflasyonu 0.3 puanlık düşüşle yüzde 1.5, çekirdek PCE ise 0.2 puan revizyonla yüzde 1.8 düzeylerinde belirlendi. Enflasyon beklentilerindeki aşağı yönlü güncellemeler büyüme patikasının korunduğu ortamda dikkat çekerken, federal fonlama oranında ise yüzde 2.4 düzeyi korundu.

2019 yılı için korunan büyüme beklentisi 2020 yılında ise 0.1 puan yukarı revizyonla yüzde 2'ye yükseltildi. Böylece Fed yöneticilerinin piyasalardaki resesyon fiyatlamasının aksine konunun yakınından geçmedikleri düşüncesi belirginleşmiş oldu. İşsizlik oranı söz konusu yıl için yüzde 3.7'ye çekilirken, PCE ve çekirdek PCE beklentileri de 0.1'er puanlık aşağı yönlü güncellemelerle yüzde 1.9 olarak belirlendi. Faiz oranına yönelik beklenti ise yüzde 2.6'dan yüzde 2.1'e çekilerek 50 baz puanlık revizyonu ortaya koydu. Buradan hareketle iki önemli soru işaretinin belirdiğini düşünüyoruz: i) Fed'in muhtemel ayarlaması 2019 ve 2020'ye yayılarak 2x25bp şeklinde mi gerçekleşecek? ii) Bekle-gör politikası çerçevesinde 2019 içerisinde genel durul korunarak ve koşullar kapsamlı şekilde değerlendirilerek 2020'de gerektiği durumda tek seferlik son iki gevşeme döngüsünde olduğu şekilde 1x50bp'lık ayarlama mı yapılacaktır?

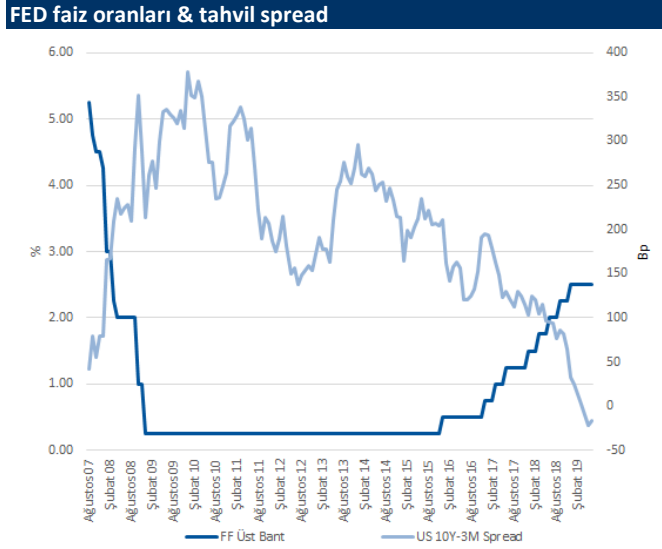
2020 yılına dair aşağı yönlü faiz oranı güncellemesine rağmen 2020 yılında yöneticiler yüzde 2.6'dan yüzde 2.4'e gerçekleşen revizyonun aksine faiz patikasının yukarı yönde kayabileceğini işaret ediyorlar. Her ne kadar Mart projeksiyonlarının gerisine gelinmiş olsa da açıklanan yeni yol haritasına göre 2021'in faiz oranı seviyesi 2020'nin üzerinde yer almakta.

Uzun dönemli beklentilerde ise genel olarak Mart projeksiyonları korunurken, faiz oranı seviyesinin yüzde 2.8'den yüzde 2.5'e çekilmesi 'nötr' duruş olarak tanımlanan faiz seviyesinin uzun vadeli beklentilere de yakın olduğu şeklinde yorumlanabilir.

FOMC katılımcılarının piyasa katılımcılarına vermek istedikleri mesajda net olduklarını düşünüyoruz. Buna göre, faizin yönü açısından genel olarak aynı eksende hareket etme durumu söz konusu. Öte yandan zamanlama ve şiddet ise farklılaşma göstermekte. Bize göre, 2019 yılı içerisinde 1x25bp'lık aşağı yönlü güncelleme ihtimali uzak değil. Ancak, zamanlama ise Eylül veya Aralık toplantılarında gündeme gelebilir. Öte yandan, ay sonunda Osaka'da düzenlenecek olan G20 toplantıları sonrasında ABD ve Çin liderleri arasında kısa vadede iletişimin devam etmeme ve karşılıklı tarife adımlarının atılma ihtimalinin güçlendiği senaryoda ise Fed'in hamle boyutu ve zamanlaması değişiklik gösterebilir. Ekonominin ivme kaybı içerisinde olduğu ancak trend büyümesi olan yüzde 2'li seviyelere yaklaştığı kanaatindeyiz. İstihdam rakamları da –gecikmeli olmasına rağmen- hali hazırda ortalamaların üzerinde ve mevcut sıkışmanın korunması için yeterli.

## Riskli varlıklara yönelik iştahın canlanarak devam edebileceği senaryosu uzak değil

Fiyatlamalar açısından; politik belirsizlikler ve güvenli liman arayışının dışarıda bırakıldığı senaryoda 'değerlenmekte güçlük çekecek' Amerikan doları temasını en güçlü senaryo olarak değerlendiriyoruz. Düşük tahvil faizi ortamı gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahında artışa neden olacağından mevcut belirsizlik başlıklarımızın masadan kalktığı ortamda yerel varlıkları da şanslı olarak görüyoruz. USDTRY paritesi için 5.77, BİST 100 için 96600 bölgesini hareketin lehte devamı için yakından izliyoruz. Lira açısından çapraz işlemlerde 5.70'li seviyelerin 'risklerin dengelendiği ortamda' sağlıklı olduğu kanaatindeyiz. Gelişmekte olan ülke para politikası otoritelerinin çoğunluğunda girilmiş olan, diğerlerinde ise girmeye hazırlanılan faiz indirim döngülerinin devamı gündeme gelebilir. Bahse konu durumda TCMB'nin de enflasyon ve belirsizlik başlıklarının izin verdiği ortamda Temmuz ayı PPK toplantısı için hamle yapma olasılığını ihtimal dışı görmüyoruz.



## Fed dashboard

FOMC MAKRO PROJEKSİYONLAR					
Makro Projeksiyonlar	2019	2020	2021	Uzun Dönem	
<b>GSYH</b>					
Haziran 18	2.4	2.0		1.8	
Eylül 18	2.5	2.0	1.8	1.8	
Aralık 18	2.3	2.0	1.8	1.9	
Mart 19	2.1	1.9	1.8	1.9	
Haziran 19	2.1	2.0	1.8	1.9	
Bir önceki toplantıya göre değişim	0.0	0.1	0.0	0.0	
<b>İşsizlik Oranı</b>					
Haziran 18	3.5	3.5		4.5	
Eylül 18	3.5	3.5	3.7	4.5	
Aralık 18	3.5	3.6	3.8	4.4	
Mart 19	3.7	3.8	3.9	4.3	
Haziran 19	3.6	3.7	3.8	4.2	
Bir önceki toplantıya göre değişim	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
<b>PCE</b>					
Haziran 18	2.1	2.1		2.0	
Eylül 18	2.0	2.1	2.1	2.0	
Aralık 18	1.9	2.1	2.1	2.0	
Mart 19	1.8	2.0	2.0	2.0	
Haziran 19	1.5	1.9	2.0	2.0	
Bir önceki toplantıya göre değişim	-0.3	-0.1	0.0	0.0	
<b>Çekirdek PCE</b>					
Haziran 18	2.1	2.1			
Eylül 18	2.1	2.1	2.1		
Aralık 18	2.0	2.0	2.0		
Mart 19	2.0	2.0	2.0		
Haziran 19	1.8	1.9	2.0		
Bir önceki toplantıya göre değişim	-0.2	-0.1	0.0		
<b>F.F. Oranı</b>					
Haziran 18	3.1	3.4		2.9	
Eylül 18	3.1	3.4	3.4	3.0	
Aralık 18	3.1	3.4	3.4	3.0	
Mart 19	2.4	2.6	2.6	2.8	
Haziran 19	2.4	2.1	2.4	2.5	
Bir önceki toplantıya göre değişim	0.0	-0.5	-0.2	-0.3	

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 dayanılarak 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.