

Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

FOMC, Eylül 2019

Fed'in duruşunda değişiklik yok; Powell'in iletişimi daha kontrollü

Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından açıklanan takvim dahilinde 17-18 Eylül FOMC toplantıları gerçekleştirildi. Beklendiği şekilde banka tarafından federal fonlama oranları 25bp indirimle yüzde 1.75-yüzde 2 aralığına güncellendi.

Fed'in toplantı sonrasında kamuoyu ile paylaştığı toplantı metninde Temmuz ayına kıyasla ciddi bir ifade değişikliği gözlenmedi. Ekonomideki ılımlı görünüm ve istihdam piyasasındaki güçlü pozisyona atıf devam ederken, ihracattaki zayıflama ilk kez kendisine metinde yer buldu.

2008-09 krizinden bu yana ilk kez faiz indirimine gidilen Temmuz ayı toplantısında üyelerden Rosengren ve George tarafından karara itiraz edilirken, 7-2 şeklinde faiz indirimi adımının atıldığı görülmüştü. Bu kez Eylül toplantısında ise karara karşı çıkanların sayısı 3 oldu ve "güvercin" duruşu ile öne çıkan bölgesel başkanlardan Bullard 50bp düzeyindeki ayarlama düşüncesi ile karşı kampta yer aldı. Böylece faiz indirimi kararı 7-3 şeklinde alındı. Eylül 2016 döneminden bu yana ilk kez FOMC'de 3 üyenin itiraz ettiği bir karar alınmış oldu.

Fed'in genel ABD ekonomisi değerlendirmesi ve globalde öngördüğü risk başlıklarına yönelik herhangi bir değişiklik içerisinde olduğunu düşünmüyoruz. 2019 içerisinde 1x25bp düzeyinde daha faiz indirimi adımı atılarak federal fonlama oranı aralığının yılı yüzde 1.50-yüzde 1.75 düzeylerinde tamamlayacağını değerlendiriyoruz. Zamanlama olarak ise düşüncemiz net değil. Fed, Brexit'a dair haber akışını görmek ve durumun belirsizlikleri artırdığına kanaat getirerek Ekim toplantısında bu tarz bir adımı atmak isteyebilir. Ayrıca, gelecek ay içerisinde Washington'da takip edilecek olan ABD-Çin ticaret görüşmeleri de banka yönetiminin odak noktasında olmaya devam edecek. Şayet belirsizliklerin artışına zemin hazırlayacak bir durum söz konusu olmazsa Fed'in Ekim ayı FOMC toplantısında "bekle-gör" temasına geçerek Aralık ayını adım atmak için değerlendirmek isteyeceği senaryoyu olasılık dışı bırakmıyoruz.

Amerikan para politikasının hali hazırda genişlemeci döngü içerisinde olduğu kanaatinde değiliz. Bize göre Fed, faiz indirimlerinde gereksiz adım atarak politika hatası yapmaktan kaçınmak isteme pozisyonunu koruyor. Başkan Powell'in basın toplantısında yaptığı 90'lı yıllar atfını da bu kapsamda değerlendirmenin doğru olduğu kanaatindeyiz.

Fed'in paylaştığı toplantı metni ve Başkan Powell'in açıklamalarını piyasanın içerisinde bulunduğu "güvercin" duruşun bir nebze daha ötesinde "şahin" olarak yorumluyoruz. Ancak, risk iştahını ciddi ölçekte bozacak bir durum olduğu kanaatinde de değiliz. Durum, Temmuz ayı toplantısına kıyasla daha kontrollü.

Dot Plot duruşu ve makro beklentiler piyasanın durduğu nokta ile uzlaşmıyor

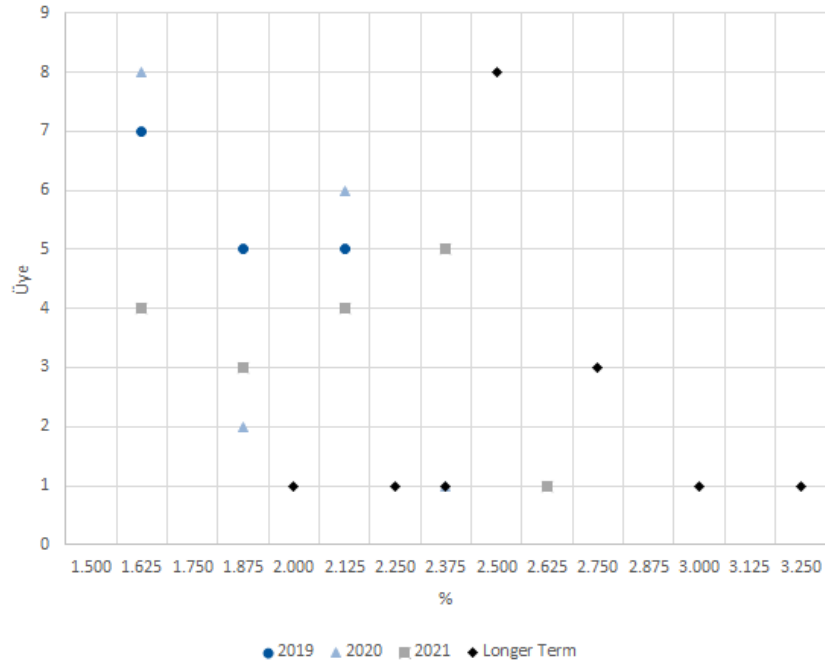
Fed tarafından kamuoyu ile paylaşılan ve üyelerin kişisel tahminlerini içerir projeksiyonlara baktığımızda ekonomide ciddi bir bozulma beklentisinin uzağındaki durumun korunduğunu görmekteyiz. Üyeler, 2019 yılı için GSYH beklentilerini yüzde 2.1 olan Mart ve Haziran toplantılarındaki seviyeden yüzde 2.2'ye güncelleyerek Aralık 2018'den bu yana en yüksek beklentiyi paylaşmış oldular. İşsizlik oranında 2019 için 0.1 puan yukarı yönde güncelleme yapılarak yüzde 3.7 seviyesi belirtilirken, PCE ve çekirdek PCE rakamları sırasıyla yüzde 1.5 ve yüzde 1.8 olarak korundu. Federal fonlama oranı da yüzde 1.875 ortalama ile yıl içerisinde ek faiz indirimi yönlendirmesine işaret etmedi. 2020 yılına dair makro beklentiler güncellenmezken, federal fonlama oranı yüzde 2.125 düzeyinden yüzde 1.875 ortalamaya çekildi ve ek faiz indirimi yönlendirmesi burada da söz konusu olmadı. 2021 yılı için GSYH beklentisi 0.1 puan artışla yüzde 1.9 olurken, işsizlik oranı 0.1 puan düşüşle yüzde 3.8 oldu. Enflasyon beklentileri değiştirilmezken, federal fonlama oranı yüzde 2.375 seviyesinden yüzde 2.125 ortalamaya çekildi ve bugün olunan noktaya kıyasla yükselişe işaret etti. İlk kez paylaşılan 2022 değerlendirmelerinde büyüme rakamı yüzde 1.8, işsizlik oranı yüzde 3.9, enflasyon göstergeleri yüzde 2 ve federal fonlama oranı ise yüzde 2.375 olarak açıklandı. Ayrıca, Fed, uzun vadede beklentilerinde değişikliğe gitmeyerek federal fonlama oranını yüzde 2.50 olarak muhafaza etti ve ekonomiye olan güvenini bir kez daha tekrarlamış oldu.

Faiz seviyesine dair üyelerin yaptıkları değerlendirmeler Dot Plot üzerindeki kafa karışıklığını bir kez daha ortaya koydu. 7 üye yıl sonunda faiz seviyesini yüzde 1.625 düzeyinde tahmin ederken, 5 üye yüzde 1.875 ve 5 üye de yüzde 2.125 olarak pozisyon belirtti. Benzer dağılım 2020 yılı için de söz konusu oldu. Buna göre, 8 üye yüzde 1.625, 2 üye yüzde 1.875, 6 üye yüzde 2.125 ve 1 üye de yüzde 2.375 düzeyinde beklenti açıkladı.

Makro revizyonlarda aşağı yönde bir durumun söz konusu olmaması, Dot Plot'un karışık dağılımı ve Başkan Powell'in verdiği mesajlarda ekonomiye olan güveni tekrarlaması piyasa fiyatlamalarının bir adım ötesinde "şahin Fed duruşu" düşüncesinin devamını mümkün kılabilir. Diğer yandan ise ekonomideki genişleme döngüsünün korunması için gereken her şeyin yapılmaya devam edeceğine dair vurgunun sürmesi ve Temmuz ayı toplantısına kıyasla kullanılan-tercih edilen dilin nispeten daha yumuşak olması –döngü ortası düzeltme ifadesinden kaçınılması gibi- terazide toplantının yansımalarını dengeleyen unsurlar konumunda.

Fed'in IOER faiz oranında 30bp indirimle yüzde 1.8'e ve gecelik ters repo oranında benzer düzeyde ayarlama yaparak yüzde 1.7'ye yaptığı güncellemeler beklentilere paralel olarak yorumlanabilir. Son 3 gün içerisinde gözlenen repo faizlerindeki yükseliş Başkan Powell tarafından "yapısal bir bozukluk" olarak görülmezken, gerektiğinde piyasa fonlaması yapılmaya devam edileceğinin altı çizildi. Bilançonun "organik büyüme" göstermesi durumu ise gelecek toplantıda ele alınacak.

Eylül ayı FOMC toplantısını genel risk algısını bozacak ekstra bir durum olarak yorumlamıyoruz. Ancak, destekleyici bir katalizör olduğu kanaatinde de değiliz. Piyasa işlemcilerinin son 1 hafta içerisinde gerçekleştirdikleri tahvil piyasası ayarlamaları ile bu tarz bir durumun gündeme gelebileceği senaryoya hazırlandıkları kanaatindeyiz. Fed'in 1x25bp daha indirim ayarlaması ile 2019'u tamamlayacağı kanaatindeyiz. Daralan marjın gelişmekte olan ülkelere ait para politikalarında da indirim tarafında sınırlamaya neden olacağını düşünüyoruz. Sınırlı düzeyde global tahvil faizi yükselişi ve Amerikan dolarındaki zayıflama isteklerinin sınırlı kalabileceği kanaatindeyiz.

FOMC Dot Plot dağılımı

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma, Fed

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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.