

FED 14 Aralık'ta ne yapabilir?

Okan ERTEM

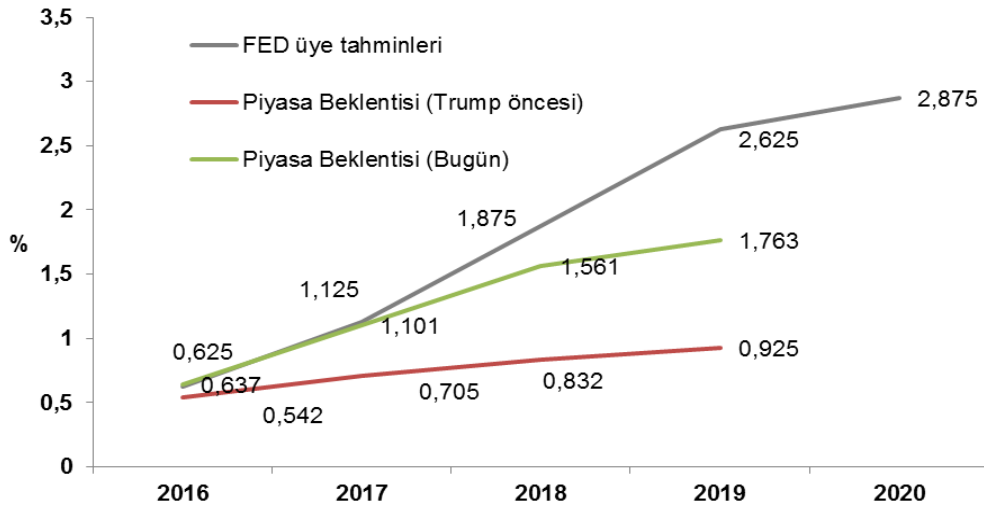
+90 (212) 334 94 59

okan.ertem@akyatirim.com.tr

Bu yılın son FED toplantısı yaklaşırken, geçtiğimiz yıl Aralık ayında faiz artırımını yapan FED'in bu kararını tekrarlaması bekleniyor. 25 baz puan faiz artırarak bankalararası fonlama oranını 0,5-0,75 aralığına çekmek isteyen (mevcut 0,41) FED'in bu artırım beklentisine piyasalar %100 olasılık tanıyor. Faiz politikası bu derece fiyatlanmışken analize tabi olması gereken konu FOMC üyelerinin 2017-2019 yıllarına ilişkin faiz artırım tahminleri (DOTS) olabilir. **Analizimizde üyelerin faiz artırım tahminlerinin yukarı yönlü revize edilme olasılığının arttığını, bu senaryoda ABD faizlerinde yeniden %2,5 ve üzeri seviyelerin görülebileceğini, dünya genelinde doların pozitif, gelişmekte olan ülke tahvillerinin negatif etkilenebileceğini öngörüyoruz. Üye faiz artırım tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmemesi durumunda ise global piyasalarda risk iştahının artacağı bir döneme girebiliriz.**

FED üyelerinin ileriye dönük tahminleri yukarı yönlü revize edilebilir mi? Eylül ayında ileriye dönük tahminlerini aşağı yönlü revize eden ve 2017 yılında yalnızca 2 faiz artırımını yapılacağını öngören üyelerin bu ay ne yapacakları merak konusu. 8 Kasım tarihli ABD seçimleri sonrasında Trump döneminin genişleyici maliye politikası ve sıkı para politikası kombinasyonu piyasa beklentisinin FED tahminlerine yaklaşmasını sağladı (Grafik 1).

Grafik 1- Piyasa tahminleri ABD seçimleri sonrasında FOMC üyelerinin faiz artırım tahminlerine belirgin şekilde yaklaşmış durumda...



	2016	2017	2018	2019
FED üyeleri faiz artırım tahminleri (artırım sayısı)	1	2	3	3
Piyasa Beklentisi (21 Eylül)	1	0	1	0
Piyasa Beklentisi (Bugün)	1	2	2	1

Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

Mevcut durumda FED üyeleri artırım tahminleri ve piyasa beklentisi 2017 yılı sonuna kadar geçen süre için uyumlu hale gelmiş durumda (Grafik). 2017 sonrası için ise Fed'in piyasaya göre daha agresif artırım projeksiyonu yaptığını gözlemliyoruz.

2017 yıl sonuna kadar FED'i takip eden piyasanın FED üye tahminlerinin yukarı yönlü revize edilmesi sürpriziyle karşılaşma riski bulunuyor. Bu riske ilişkin nedenleri sıralamadan önce çalışmada yer alan senaryolara değinelim:

Baz senaryo: Aşağıda detaylı bir analizle sunduğumuz çalışmada, enflasyon ve istihdam bileşenlerinde belirgin iyileşme nedeniyle Fed'in 14 Aralık tarihli kararında 25 bps faiz artırımına ek olarak üyelerin 2018-2019 faiz artırım tahminlerinde yukarı yönlü revize olması ihtimalinin arttığını gözlemliyoruz. Bu senaryoda ABD 10 yıllık faizlerinin yeniden %2,5'i, dolar endeksinin yeniden 102-103 seviyelerini zorlayabilmesi mümkün oluyor. Altında yeniden satış görülmesi olasılığı artarken, GÖÜ hisse senedi endekslerine yıl sonuna kadar bir satış baskısı gelme olasılığı artıyor.

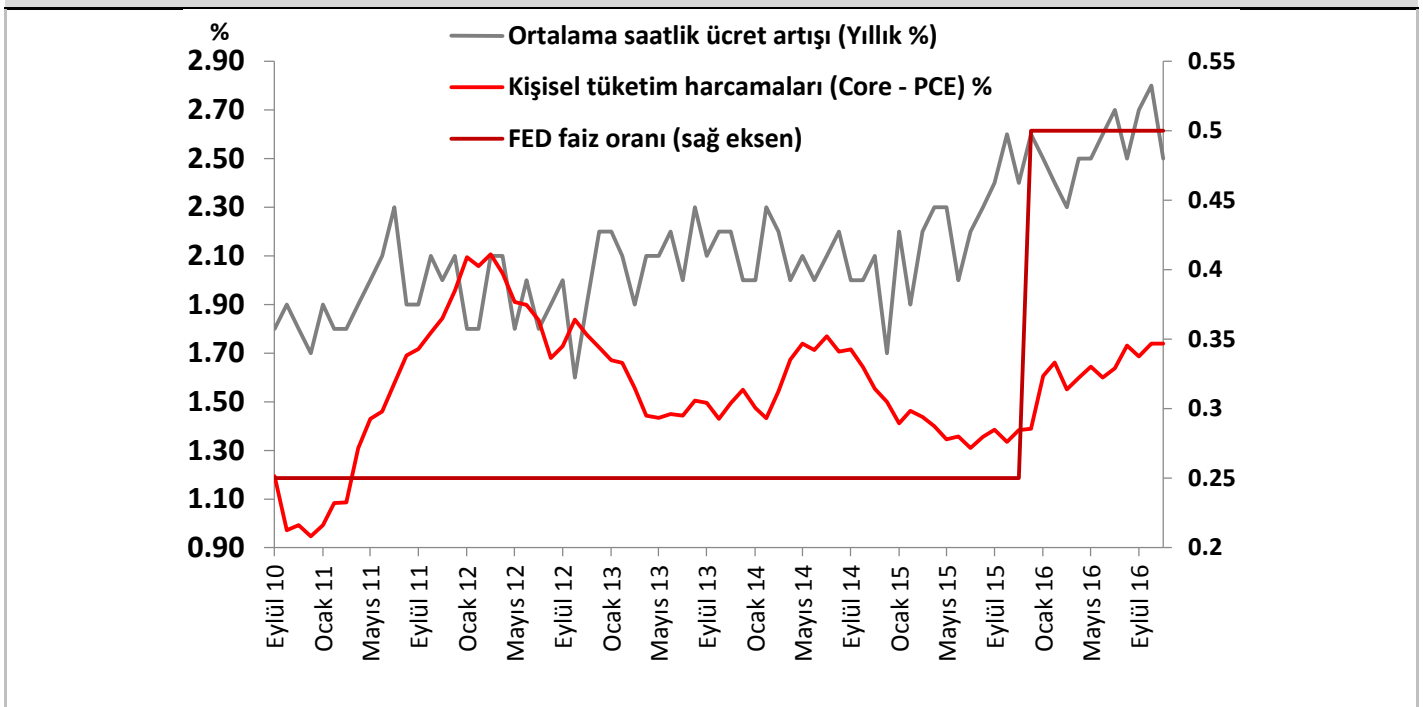
Üyelerin faiz artırım tahminlerini değiştirmemesi durumunda ise, halihazırda FOMC üyelerinin uzun vadeli medyan tahminine (%2,9) oldukça yaklaşmış olan (2013'ten bu yana en yakın seviyede) ABD 10 yıllık faiz oranlarının (%2,5) bir miktar gevşemesi ve gelişmekte olan ülke borsaları pozitif, dolar negatif, ABD 10 yıllık faiz oranları pozitif etki yapması beklenebilir. Bu senaryodan altın fiyatlarının da olumlu etkileneceğini düşünüyoruz.

Enflasyon ve istihdamda ısınma dönemine girilebilir...

3 Ocak tarihinde toplanacak olan ve yeni üyelere oluşacak ABD Kongresi, 20 Ocak tarihinde göreve başlayacak olan Başkan Trump, 1 Şubat tarihli FED toplantısı ve 16 Mart tarihli ABD borç tavanına ilişkin son düzenleme tarihi FED'in siyasi olarak yoğun bir gündemle karşı karşıya olduğunu gösterirken, FOMC üyelerinin bu toplantıda faiz artırım tahminlerini yukarı yönlü revize etmeleri Donald Trump'ın genişleyici maliye politikalarına ilişkin bir hazırlık olarak algılanabilir ve FED'in bağımsızlığı sorgulanabilir. Diğer taraftan FED'in aşırı ısınma tehlikesinin izlerini gözlemlediğimiz enflasyon ve istihdamda mevcut gidişatı ve özellikle enflasyon beklentilerindeki artışı yansıtmak açısından 2018-2019 vadeli faiz artırım tahminlerini yukarı yönlü revize etmeleri beklenebilir.

Enflasyonda son dönemde yaşanan ısınma istihdam piyasası ile birlikte değerlendirildiğinde Yellen'in favori göstergesi olan ortalama saatlik ücretlerde yukarı yönlü baskıya yol açtı. Ücret artışının önümüzdeki yıl %3'ün üzerine çıkması beklenebilir...

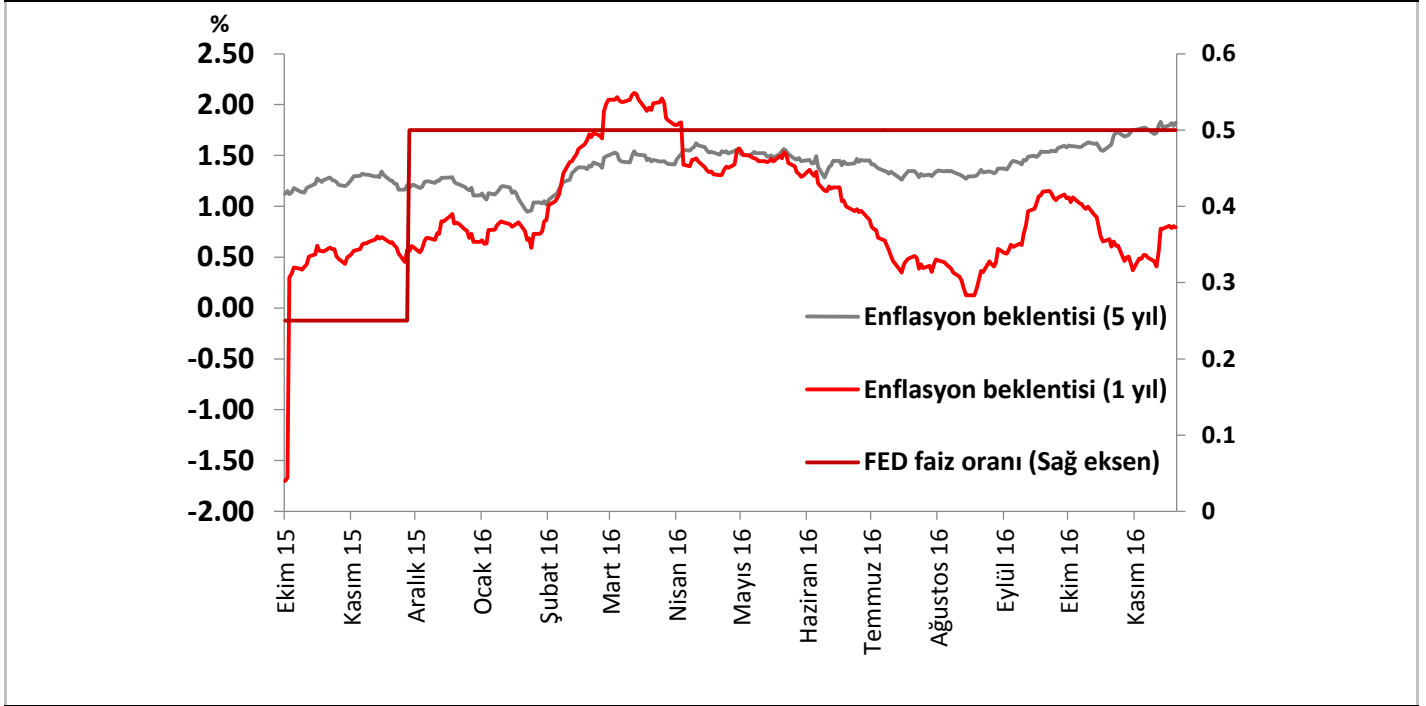
Grafik 2- Fed'in favori göstergelerinden ortalama saatlik ücretlerde yukarı yönlü ivmenin devam ettiğini gözlemliyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

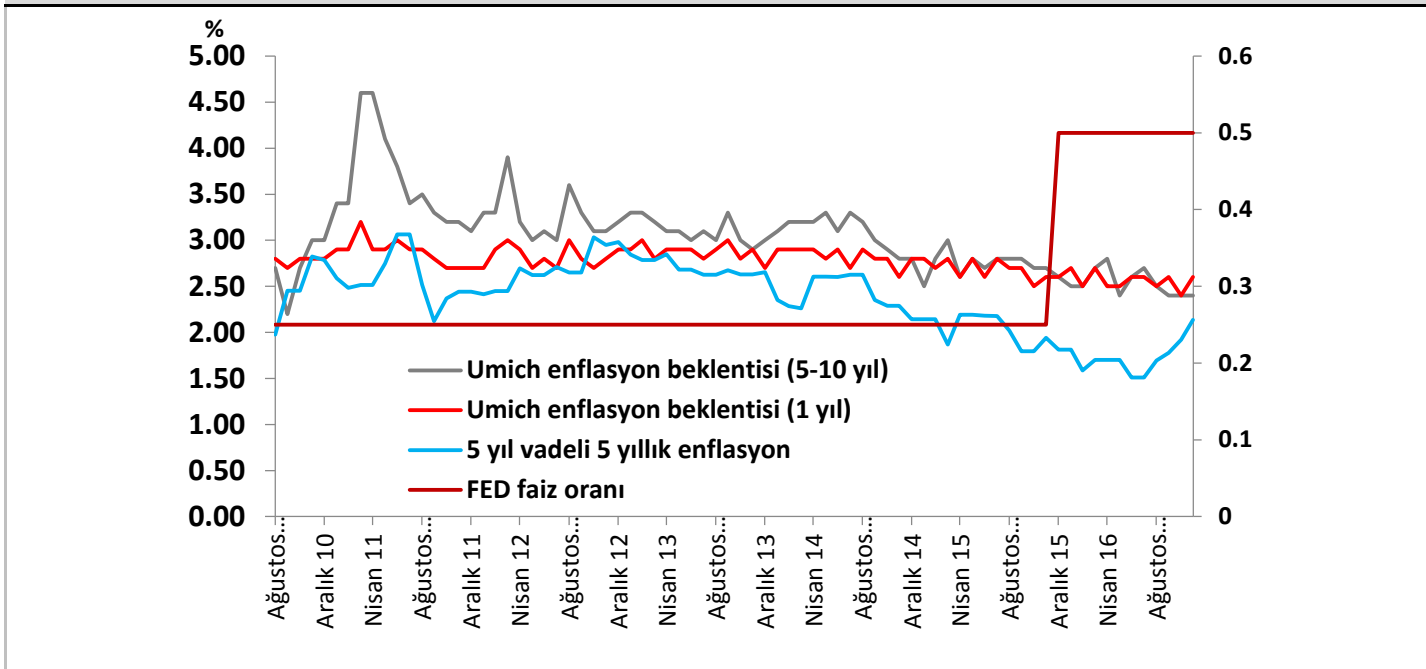
Trump döneminde uygulanacak ekonomi politikalarının bütçe açığı ve enflasyonist baskıya neden olacağı beklentisi enflasyon göstergesi olan "breakeven" oranların yükselmesine yol açtı. Fed'in yakından takip ettiği uzun vadeli (5 yıl) enflasyon beklentisinin de artmaya başladığını görüyoruz (Grafik 3). Benzer şekilde 5 yıl vadeli 5 yıllık enflasyon beklentisinde de artış görülüyor (Grafik 4).

Grafik 3- 2015 yılının Aralık ayında zayıf seyrini koruyan piyasa enflasyon beklentilerinin (breakeven rates) 2016 Ekim ayından bu yana özellikle 5 yıl vadede belirgin artış sürecine girdiğini gözlemliyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

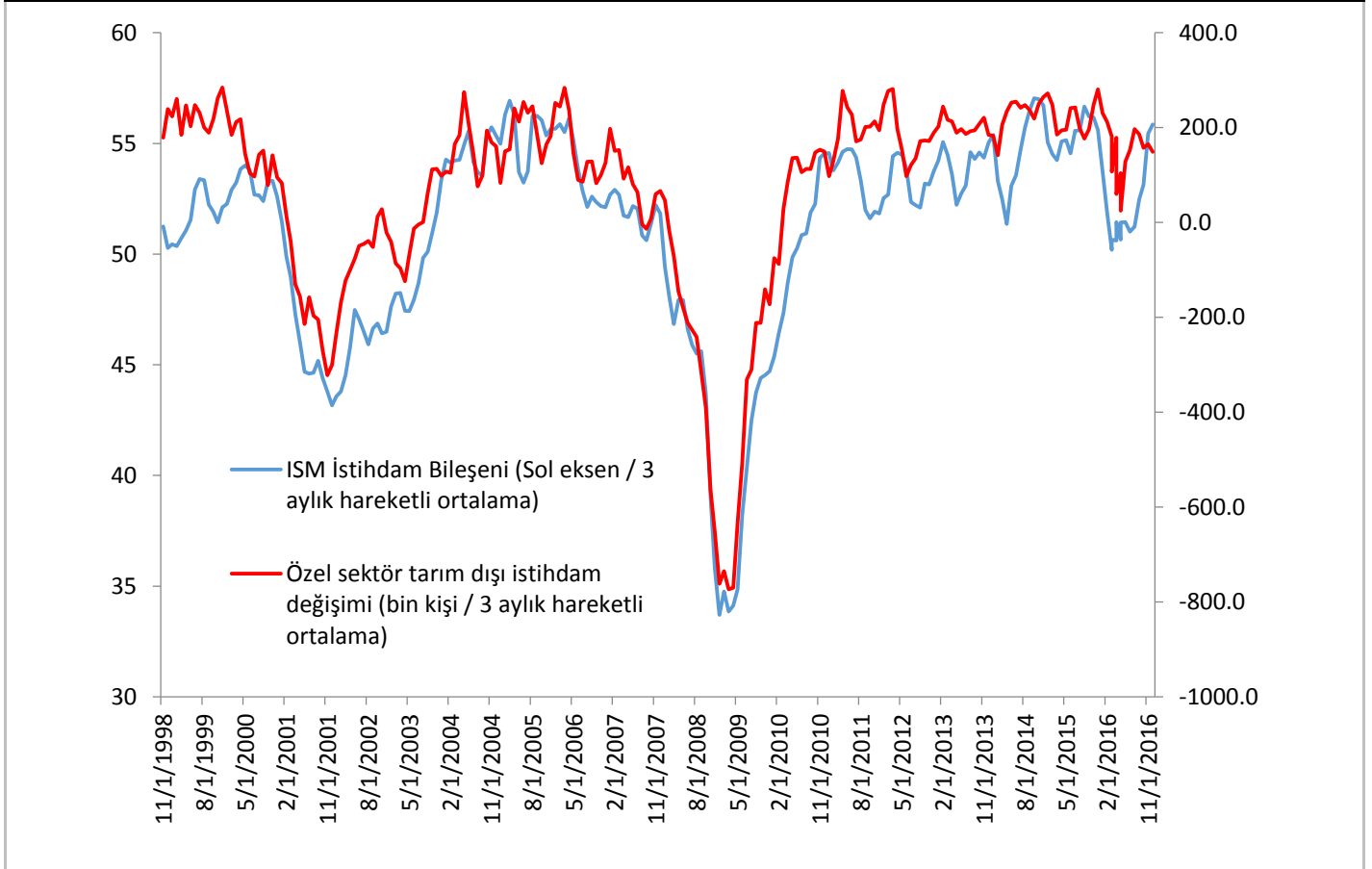
Grafik 4- Fed'in takip ettiği diğer enflasyon beklentisi göstergelerinden U.Michigan anketinde halen zayıf seyr devam ederken Fed'in favori göstergelerinden 5 yıl vadede 5 yıllık enflasyon beklentisinde (5Y5Y) Trump sonrası dönemde belirgin yükseliş eğilimi gözlemliyoruz. Aynı seyr önceki faiz artırımında görülmüyor.



Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

İstihdam sektörüne bakıldığında, ISM PMI endekslerinin istihdam bileşenlerinin gösterdiği bileşik endeks önümüzdeki dönemde tarım dışı istihdamda ivmelenmeye işaret ediyor...

Grafik 5- ISM PMI verilerinin istihdam bileşenlerinden oluşturduğumuz bileşik istihdam endeksi (mavi) uzun vadede özel sektör tarım dışı istihdamının yeniden ivmelenebileceğini gösteriyor.



Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

Sonuç olarak enflasyonist baskı ve istihdam sektöründe belirgin toparlanma Fed üyelerinin faiz artırımı kararını desteklerken, uzun vadeli faiz oranı tahminlerini yukarı yönlü revize etmelerine neden olabilir. Başkan Yellen'ın önümüzdeki dönemde kamuya açıklanmasını durdurabileceği FED üye faiz artırımı tahminlerinin piyasa etkisi oldukça belirgin olabiliyor. Bu nedenle 14 Aralık tarihli toplantıda üye tahminlerinin seyri faiz artırımından daha fazla etki yapabilir.