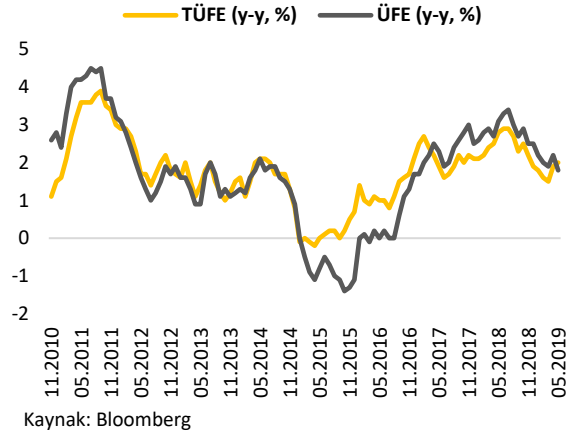
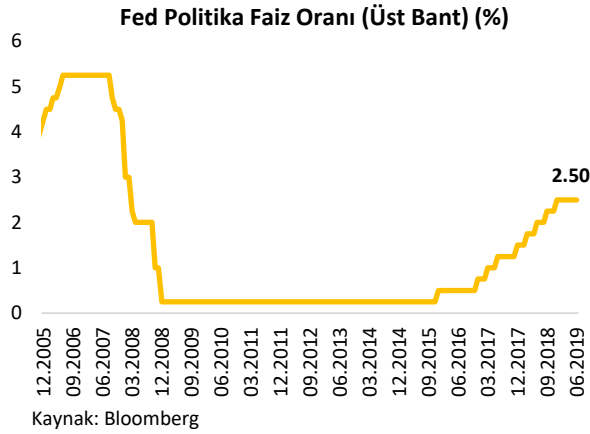


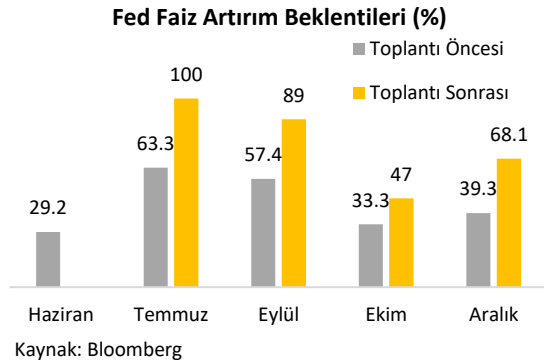
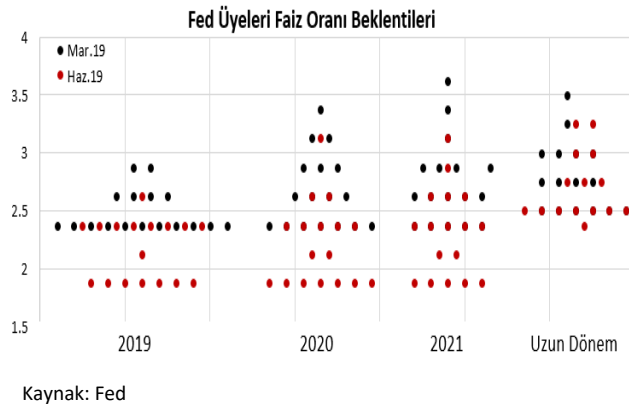
Fed'in yeniden faiz indirimine başlaması piyasalar için olumlu mu?

18-19 Haziran 2019 tarihli Fed toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarında bir değişikliğe gidilmedi ancak önümüzdeki döneme ilişkin faiz indirimi sinyali verildi. Böylece Fed'in Temmuz ayındaki toplantısında faiz indirimine gitmesine kesin gözüyle bakılıyor. Peki ama uzun süreli düşük faiz döneminin ardından 2015 yılı Aralık ayında yeniden faiz artırımına başlayan ancak faizleri çok yükseltmeyen Fed'i yeniden faiz indirimi kararına iten nedenler neler ve bu faiz indirimi ekonomiyi nasıl etkileyecek? Bu haftaki raporumuzda Fed'in son toplantısını ve olası faiz indirimini değerlendireceğiz.



ABD Merkez Bankası (Fed) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) Haziran ayı toplantısında politika faiz oranını piyasa beklentilerine paralel olarak %2.25 ile %2.5 aralığında sabit bıraktı. Söz konusu toplantıdan gelecek açıklamalar, faiz indirimi sinyali verilip verilmeyeceği ve ABD Başkanı Trump'ın Fed'e eleştirilerde bulunması nedeniyle merakla bekleniyordu. Fed piyasalarda da fiyatlandığı üzere 2019 yılında faiz indirimine gidilebileceği sinyali verdi. Böylece piyasada Fed'in Temmuz ayında faiz indirimine gideceği beklentisi toplantı öncesindeki %63.3'ten %100'e yükseldi. 2015 yılı Aralık ayı toplantısında faiz artırımına giderek para politikasında sıkılaştırmaya başlayan Fed'in o dönemden bu yana toplamda 225 baz puan faiz artırımını yaptıktan sonra ilk kez faiz indirim için sinyal vermesi önem arz ediyor. Fed 2018 yılı Aralık ayı toplantısında 2019 faiz artırımını tahminini 3'ten 2'ye indirirken, 2019 yılı Mart ayı toplantısında 2019 için faiz artırımını tahmini 2'den 0'a çekmişti.

Toplantı sonrasında açıklamalarda bulunan Başkan Jerome Powell, enflasyonun düşük seyretmeye devam ettiğini, birçok Fed üyesinin faiz indirimi yapılması gerektiğini düşündüğünü, küresel ekonominin gidişatı ile ilgili risklerin arttığını ve küresel büyümedeki yavaşlamanın enflasyona olumsuz yansıtılabileceğini ifade etti. Bu bağlamda, Fed üyelerinin belirsizliklere karşı uygun politika tepkisini tartıştığını belirtti.



Fed 2019 yılı için faiz indirimi sinyali verdi. Noktasal grafiğe göre 17 politika yapıcının 8'i 2019 için daha düşük faiz öngörüsünde bulundu. Son durumda politika yapıcıların 2019 projeksiyonlarına göre 8 yetkili faiz indirimi beklerken, 8 üye 2019 yılında sabırlı olmaktan yana. 1 üye ise faiz artışı bekliyor. 9 üye 2020 sonunda daha düşük faiz bekliyor. 2019 için politika faizi medyan tahmini %2.4, 2020 için %2.1, 2021 için %2.4 oldu. Uzun vadeli medyan faiz beklentisi %2.8'den %2.5'e geriledi.

Fed Makro Ekonomik Beklentiler								
(%)	2019		2020		2021		Uzun Dönem	
	Haziran	Mart	Haziran	Mart	Haziran	Mart	Haziran	Mart
GSYH	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
İşsizlik	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	4.2	4.3
Enflasyon	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Çekirdek Enflasyon	1.8	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	--	--
Faiz Oranı	2.4	2.4	2.1	2.6	2.4	2.6	2.5	2.8

Kaynak: Fed

ABD ekonomisi için 2019 büyüme tahmini %2.1'de kaldı. 2020 için büyüme tahmini %1.9'dan %2.0'ye çekildi. 2021 büyüme tahmini %1.8 seviyesinde değişmedi. 2019 için işsizlik beklentisi %3.7'den %3.6'ya geriledi. 2020 beklentisi %3.8'den %3.7'ye indi, 2021 beklentisi ise %3.9'dan %3.8'e geriledi. Ayrıca Fed 2019 yılı için enflasyon tahminini %1.8'den %1.5'e düşürdü.

Fed'in Faiz İndirim Sinyali 1995 ve 1998 Yıllarındaki Faiz İndirimine Benziyor.

Piyasalar tarafından Fed'in 1995-1998 döneminde olduğu gibi bir faiz indirimi yapması bekleniyor. Fed'in, Ocak 1994'te politika faiz oranı üst bandı %3 iken Şubat 1994'te faiz artırımlarına başlamış ve Şubat 1995'e kadar toplamda 2.75 puanlık artım yaparak politika faiz oranını %6'ya çıkarmıştı. Ancak ekonomide herhangi bir resesyon sinyali yokken Fed Temmuz 1995'te politika faiz oranında 25 baz puanlık bir indirim gitmişti ve Aralık 1995 ile Ocak 1996'da faiz indirimlerini tekrarlamıştı. Böylece üç faiz indirimi yapmış, Mart 1997'de ise tekrar faiz artırımına gitmişti. Faizleri uzun süre sabit tutan Fed Eylül 1998 ile Kasım 1998 arasında ise yeniden 3 kez faiz indirimi yapmıştı. Böylece, Fed olası bir resesyon riskini ortadan kaldırmayı amaçlamıştı. Bugün de büyüme ve istihdamda herhangi bir yavaşlama yaşanmazken Fed'in faiz indirimine gidecek olması olası bir resesyona engellemek amaçlı görünüyor. Öte yandan bugünkü faiz oranlarının (%2.5) 1995 yılının (%6) oldukça altında olması nedeniyle faiz indiriminin 3 sefer değil bir seferlik olabileceği de konuşuluyor.

Fed'in resesyon oluşmadan faiz indirimine gitmesinde; küresel ekonomideki yavaşlama, ticaret savaşları, sermaye yatırımlarındaki düşüşün bir yavaşlamaya yol açacağı endişeleri belirleyici rol oynuyor. Ayrıca ekonomide bir durgunluk olmamasına karşın enflasyonda gerileme yaşanacağı beklentisi de doğal faiz oranının geçmiş yılların çok altında kalacağı endişesi faiz indirimi söylemini destekliyor. Çünkü faizlerin düşmediği bir ortamda reel faiz oranının yüksek kalması finansal koşullarda sıkışmaya yol açarak büyümeyi baskılayacaktır. Aynı zamanda, ABD başkanı Donald Trump'ın Fed'e faiz oranlarının yüksekliği konusunda baskı yapması da diğer sebeplerden biri arasında yer alıyor. Öte yandan henüz resesyona girilmeden faiz indirimlerinin dile getirilmiş olmasının çok önemli bir nedeni daha var. Kriz sonrası dönemde Fed'in faiz oranlarını yeterince yükseltmemiş olması, erken faiz indirimine gidilmesindeki en önemli sebeplerden biri. Çünkü hali hazırdaki düşük faiz oranlarıyla bir resesyona girilmesi durumunda çok daha sert faiz indirimleri yapılması, tıpkı ECB ve BoJ gibi negatif faize geçilmesi ihtimaline karşı Fed'in proaktif davranmak istediği görülüyor. Bu nedenle Fed 25 baz puanlık tek seferlik bir faiz indirimiyle resesyona girilmesini engellemeyi amaçlıyor.

Fed'den gelecek faiz indirimleri piyasalarda nasıl algılanır?

Fed'in son toplantısında sinyalini verdiği faiz indiriminin en önemli özelliği ekonominin henüz resesyona girmeden böyle bir karar alınacak olması. ABD'nin büyüme ve istihdam rakamlarına belirgin bir yavaşlama olmamasına karşın bir indirimle gidilecek olması bir nevi sigorta olarak adlandırılabilir. Ancak Fed'den gelecek faiz indirimi olası bir resesyonu önleyebilecek olsa da başka riskler barındırıyor. Fed'in yeniden faiz indirimine gideceğinin kesinleştiği, ECB'nin gevşek para politikasını sonlandıramadığı bir ortamda borsalar yükselir, gelişmekte olan ülkelere girişler artabilir ve bu gelişmeler varlık balonlarına yol açabilir. Ancak büyümenin yükselmediği bir ortamda gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları geçmişteki kadar yüksek olmayabilir.

2008 küresel krizi sonrası uygulanan düşük faiz politikalarına karşın dünyada büyüme oranları kriz öncesi seviyelere ulaşamadı. Özellikle gelir dağılımındaki bozulmanın da etkisiyle gelişmiş ülkelerde siyasi alanda radikal görüşlerin yükselişine geçmesi ekonomide popülist uygulamalara yol açtı. Popülist yaklaşımlarla birlikte maliye politikalarının ön plana çıkması kaynakların daha etkin ve verimli kullanılması konusunda sorun yaşandığı algısını güçlendiriyor. Böyle bir durumda Fed, ECB, BoJ gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının büyümeyi desteklemek için yeniden faiz indirimlerine gitmesi, önümüzdeki dönemde piyasalar tarafından hali hazırda satın alınmayan enflasyonda yükseliş riskini de beraberinde getirebilir. Varlık balonlarının giderek artabileceği bir ortamda enflasyonda beklenmeyen yükselişin özellikle bono piyasalarında ciddi negatif etkileri olabilir. [26 Mart tarihli raporumuzda](#) da değindiğimiz üzere negatif getirili tahvil – bono büyüklüğünün toplam tahvil – bono büyüklüğünün %25'ine ulaştığı bir ortamda Fed ve ECB'nin faiz indirimlerine gitmesi negatif getirili tahvil – bono büyüklüğünü artıracaktır. Böyle bir durumda enflasyonda ve takiben faiz oranlarında yaşanacak bir yükseliş tahvil – bono piyasasında ciddi zararlara yol açabilir. Bu nedenle önümüzdeki dönem için özellikle tahvil – bono piyasasında oluşan balonların yakından takip edilmesi gerektiğini ve olası bir krizin hisse senedi veya gayrimenkul piyasası kaynaklı değil tahvil – bono piyasası kaynaklı olabileceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (24 Haziran – 28 Haziran 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.06.2019	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Haziran)	98.9	102.5 (Açıklandı)
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%76.3	%77.1 (Açıklandı)
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Mayıs)	-0.45	0.1
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-5.3	-1
Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	97.9	97.2	
25.06.2019	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Nisan, y-y)	%3.72	--
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	134.1	131
		Yeni Konut Satışları (Mayıs, a-a)	-%6.9	%1.8
		Richmond FED İmalat Endeksi (Haziran)	5	2
26.06.2019	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mayıs, öncül, a-a)	-%2.1	-%0.1
		Öncü Mal Ticaret Dengesi (Mayıs)	-72.1 milyar \$	-71.9 milyar \$
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	10.1	10
27.06.2019	ABD	GSYH (1. çeyrek, yıllıklandırılmış, ç-ç)	%3.1	%3.2
		Kişisel Tüketim Harcamaları (1. çeyrek)	%1.3	%1.3
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Haziran)	216 bin kişi	219 bin kişi
		Bekleyen Konut Satışları (Mayıs, y-y)	%0.4	--
	Almanya	TÜFE (Haziran, öncül, y-y)	%1.4	%1.4
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	-7.2	-7.2
	Japonya	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%2.4	%2.4
		Sanayi Üretim Endeksi (Mayıs, öncül, y-y)	%-1.1	%-3.0
28.06.2019	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-3 milyar \$	--
	ABD	Michigan Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	112.5	--
		Chicago PMI Endeksi (Haziran)	54.2	54
		Kişisel Gelirler (Mayıs, a-a)	%0.5	%0.3
		Kişisel Harcamalar (Mayıs, a-a)	%0.3	%0.5
	Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, öncül, y-y)	%1.2	%1.2
	İngiltere	GSYH (1. çeyrek, y-y)	%0.5	%0.5