

## Fed Ne Zaman Faiz Artırımına Başlar?

Bu sorunun cevabı sanırız milyon dolarlık değer ihtiva eder. Bu aralar Haziran 2015'i işaret edenlerin sayısı çoğalmaya başladı. Bir ankete göre 19 piyasa yapıcısı arasında 15'i ABD Merkez Bankası'nın Haziran 2015'de faiz artırımına gideceğini öngördü. Aynı anket Eylül ayında yapıldığında 17 piyasa yapıcıdan sadece 9'u böyle bir beklenti içindeydi. Geçen Cuma Fed vadeli kontratları ilk faiz artırımının Haziran 2015'de olabileceğini yüzde 39 ihtimalle fiyatlarırken Temmuz 2015 için yüzde 66 olasılık verdi.

Geçen Cuma açıklanan verilere göre ABD'de işsizlik oranı 2008'den beri görülen en düşük seviyeye indi. Her ne kadar bu verinin 4 Kasım'da yapılacak olan ABD Kongre seçimleri için en önemli veri olduğu iddia edilse de bize göre maaşlardaki değişim oranı da bir o kadar önemli bir endikatör olarak duruyor. Ancak maaşlardaki artış oranında ciddi bir iyileşme yok. Bu zayıf maaş artış oranları Fed para politikası yapıcılarını faiz artışı konusunda bir miktar daha temkinli davranmaya itebilir. Son 12 ayda saat başı maaş artış oranı sadece yüzde 2 arttı, bu son birkaç senedir trendde herhangi bir değişiklik olmadığını gösteriyor hatta Ağustos ayına göre düşüş var. Fed faiz artışlarına geçmeden önce maaş seviyelerinde daha yüksek artışlar görmek isteyebilir.

Part-time çalışarak tam zamanlı iş arayanların sayısı çok az düşüş göstermiş, sadece 7.1 milyon düşmüş. Buna ek olarak Cuma açıklanan işsizlik rakamındaki düşüşü, ABD'de istihdamda katılım oranında düşüşe mahal eden çok fazla akademisyen mevcut. İstihdama katılın oranı yine Eylül ayında 1978'den beri görülen en düşük seviyesine yüzde 62,7'ye geriledi. Bu oranın düşmesinin sebebi hem daha fazla kişinin emekli olması hem de daha fazla kişinin iş aramaktan vazgeçmesi oldu. Zaten şu andaki işsizlik seviyesi olan yüzde 5.9, Fed tutanaklarında projeksiyonlarda yer alan yüzde 5.7-6.1 aralığıyla örtüşüyor. Yani gerçekleştirmeler beklentiler dâhilinde.

Tüm bunlara rağmen ABD'de olumlu gelişmeler göz ardı edilemez. İş aramaktan vazgeçenlerin faktörünü bile katsanız işsizlik oranı Ekim 2008'den beri görülen en düşük seviye olan yüzde 11,8 seviyesinde. Yılın 3. çeyreğinde ABD büyüme oranını yüzde 3 bekleyenlerin sayısı artmaya başladı. Bu her ne kadar yılın ikinci çeyreğinde görülen yüzde 4,6 seviyesinin altında bile olsa son iki yılın ortalaması olan yüzde 2,2 seviyesinin oldukça üzerinde yer alacak. İstihdam piyasasının sağlığını ölçmek için en önemli trendlerden olan işsizlik oranında 4-haftalık hareketli ortalama hesaplamasına göre işsizlik maaş başvuruları 4.250 düşerek 294.750 olarak gerçekleşti.

Tüm bunlar ışığında analistler, Fed faiz artırımına Mart ayında mı yoksa Haziran ayında mı gider tartışmaları içerisinde. Bunun için basit bir hesaplama yapalım. En son Fed projeksiyonlarına göre 2015 yılsonunda Fed faiz tahminleri yüzde 1,5 civarında kümelenmiş görünüyor. Bu bir yılda 125 baz puan artışa tekabül ediyor. Fed'in her toplantıda kademeli artışlarla 25 baz puan artıracığı beklentisinde olursak yüzde 1,5 faiz için 5 toplantı gerekecek. Yılsonundan itibaren 5 toplantı sayarsak bu 16-17 Haziran toplantısına denk geliyor. Bizim de beklentimiz normal şartlar altında Fed'in en erken 28-29 Nisan toplantısında en geç 16-17 Haziran toplantısında faiz artırımına başlaması şeklinde.

Bu iki aydan hangi birinde yapacağı da yatırımcılar açısından kritik olmalı zira piyasalar gelecek sene Mart-Nisan ve ya Mayıs-Haziran aylarında ona göre şekillenecek. Buna dayanarak en erken Nisan 28-29 tarihinde en geç Haziran 16-17 tarihinde ABD doları/Türk lirası kurunda yükseliş bunu müteakiben de 2015 yılında TCMB'nin de alacağı faiz artırım kararıyla Türk lirasında 2015 yılının ikinci yarısında bir yükseliş bekliyoruz. Bu beklentimizi önümüzdeki günlerdeki gelişmeler şekillendirecek.

Bir diğer görüşe göre ortalama beklentiler 2015 yılı sonunda Fed faizinin yüzde 1 olacağı şeklinde, bunun için 75 baz puan artış gerekiyor, halbuki bu ancak Eylül ayında faiz artışları başlanırsa olabilir. Buradaki mantık hatası hem Haziran'da faiz artışı beklemek hem de 2015 yılı sonunda Fed faizinin yüzde 1 olacağını öngörmek olacaktır ki bu ancak Fed faiz artışına başlayıp bazı takip eden ayları pas geçerse olur. Ancak biz bu tarz harekete pek ihtimal vermiyoruz bize göre Fed faiz artışlarına başladıktan sonra ara vermeyecek takip eden aylarda da sıralı kademeli faiz artışı yapacaktır. Burada kaynak olarak Reuters, 18 piyasa yapıcısı arasında yaptığı ankette ortalamada 2015 yılı sonunda Fed faizinin yüzde 1 olmasını bekledikleri kaydedilmiş.

Burada son olarak vurgulamak istediğimiz; bizce "tapering" in (Fed'in varlık alımları) bu ayın 29'unda bitirilecek olması - ne kadar beklenilir bir haber olsa da - piyasalara negatif bir etki yaratabileceği yönünde. Tapering'in bitecek olması, her ne kadar beklenir bir haber olsa da, piyasa yatırımcı psikolojisi açısından negatif algılanacaktır. Aynı gün piyasa bunu negatif fiyatlayabilir.

### **Ekinci Ekonomik Danışmanlık Bilgilendirme Yazısı**

Ekinci Ekonomik Danışmanlık (EEC) tarafından hazırlanan bu rapordaki analizler ve haberler sadece Ekinci Ekonomik Danışmanlık şirketinin abonesinin dikkatine sunulmaktadır. Bu rapor herhangi bir şekilde hisse senetleri veya diğer finansal enstrümanlar için al, tut, sat önerisi olarak kullanılmamalı ve değerlendirilmemelidir, herhangi bir yatırım tavsiyesi ve önerisi içermemektedir.

Bu rapordaki bilgiler EEC tarafından güvenilirliğine inandığımız birçok kamu ve endüstri kurumundan derlenerek hazırlanmıştır. Herhangi bir şekilde beyan ve garanti verilmemiştir. EEC bu bilgilerin kullanımından doğabilecek sonuçlardan sorumlu değildir. Bu tür bilgiler daha geniş bir yatırım analizin bir parçası olarak okunmalıdır. Bu raporda ifade edilen görüşler işbu tarih itibarıyla verilmiştir ve önceden bildirilmeksizin değiştirilebilir.

Bu rapor satış yapmanız için ya da herhangi bir menkul kıymet satın almanız için herhangi bir teklif vermemektedir. Edindiğiniz kazançlardan ve ya kayıplardan EEC fayda sağlamaz.

Her ne kadar müdürleri, memurları, çalışanları veya danışmanları kendi adlarına menkul yatırımları yapsa da EEC, şirket olarak herhangi bir menkul kıymete yatırım yapmaz.

Bu rapordaki metin ve grafikler de dâhil olmak üzere Rapor telif hakkı korumasına tabidir. Bu rapordaki mevcut içeriğin ve ya materyallerin hiçbiri EEC'den önceden yazılı izin alınmadıkça çoğaltılamaz, lisanslanamaz, EEC dışında satılamaz, modifiye edilemez, iletilemez, yayınlanamaz, alenen gösterilemez, uyarlanamaz. Tüm hakları saklıdır.