

Fed Faiz Kararı Öncesi Okunması Gerekenler

Bu akşam TSİ 21:00'de Fed'in politika faizini %3,50-3,75 aralığında sabit tutmasını, karar metnine sıkılaştırma eğilimi yerleştirmesini ve güvercin muhalefetle karşılaşmamasını bekliyoruz. Bu, üst üste beşinci sabit karar olur. Ayrıca bu akşamın belirleyici satırı 21.05'te açıklanacak oy dağılımı ve karar metninin dili olacak.

Fiyatlama ve konum: Piyasa bugün için sabit kalma olasılığını %70, 25 baz puanlık artırımını %30 fiyatlıyor. Eylül toplantısında artırım olasılığı %76-82 bandına çıktı, bir hafta önce %53 seviyesindeydi. Yılın başında iki indirim fiyatlanıyordu.

Neden iletişim öne çıkıyor: Başkan Kevin Warsh sözlü yönlendirmeyi kaldırdı, nokta tahmin katkısı vermedi ve karar metnini kısalttı. Komitenin eğilimini okumanın tek kalan aracı oy dağılımı ve muhalefet isimleri.

Risk dengesi: Baz senaryomuz sabit karar, ancak sürpriz artırım olasılığını tarihsel baz oranının ima ettiğinden yüksek görüyoruz. Fed 1994'ten bu yana piyasa fiyatlaması %60'ın altındayken hiç faiz artırmadı.

Şahin bir sonuç, beş iş günüdür gerileyen BIST ve hafta başından bu yana değer kaybeden MSCI EM üzerindeki baskıyı sürdürür.

Toplantı	Karar	Oylama	Muhalefetin niteliği
28 Ocak	Sabit	10-2	Miran ve Waller 25 bp indirim talebiyle muhalif (güvercin yönde)
18 Mart	Sabit	11-1	Miran indirim talebiyle muhalif. Orta Doğu etkisi 'belirsiz' olarak tanımlandı
29 Nisan	Sabit	11-1	Miran indirim talebiyle muhalif. Hammack, Kashkari ve Logan karara destek verirken metnin gevşek tonuna itiraz etti
17 Haziran	Sabit	Oy birliği	Muhalefet yok, ancak nokta tahminlerde 18 üyenin 9'u 2026'da artırım öngördü

Yılın başında piyasa 2026 için iki faiz indirimi fiyatlıyordu. Temmuz sonuna artırım fiyatlamasıyla gelindi. Bu dönüşün en net izi, toplantı bazında muhalefet vektörünün güvercinden şahine kaymasıdır.

Haziran projeksiyonları bu dönüşün sayısal ifadesidir. 2026 sonu medyan faiz tahmini Mart'taki %3,4'ten %3,8'e yükseldi. Yani medyan üye üç ay içinde bir indirim beklemekten bir artırım beklemeye geçti.

Aynı sette 2026 PCE tahmini %2,7'den %3,6'ya, çekirdek PCE tahmini %2,7'den %3,3'e revize edildi. Büyüme %2,4'ten %2,2'ye indirildi. Enflasyonda 90 baz puanlık yukarı, büyümede 20 baz puanlık aşağı revizyon, kurumun stagfasyonist bir arz şokunu kabul ettiğini gösterdi.

Kevin Warsh 22 Mayıs'ta yemin ederek göreve başladı. Powell'ın başkanlık süresi 15 Mayıs'ta doldu. Kendisi Yönetim Kurulu üyeliğini sürdürdüğü için bu akşam ilk kez guvernör sıfatıyla oy kullanacak. Warsh'ın ilk iki ayda getirdiği kırılmalar:

- Sözlü yönlendirme kaldırıldı. Haziran karar metni belirgin şekilde kısaltıldı. Warsh basın toplantısında 'sözlü yönlendirmeden vazgeçtik, bir sonraki adım konusunda yönlendirme yapamam' dedi.
- Nokta tahmin vermedi. Haziran'da kendi projeksiyonunu sunmayarak, dot plot'un otoritesini fiilen zayıflattı.
- Beş çalışma grubu kuruldu (9 Temmuz'da yönetici atamaları açıklandı). Bunlardan biri doğrudan bilanço rejimini, yani mevcut 'bol rezerv' sisteminin alternatiflerini inceliyor.
- Çerçeve eleştirisi açık: '2020 çerçevesi başarılı olamadı', 'Fed'in yeni bir enflasyon çerçevesine ihtiyacı var', 'enflasyon bir tercihtir'.

Gösterge	Oca	Şub	Mar	Nis	May	Haz
TÜFE	2,4	2,4	3,3	3,8	4,2	3,5
Çekirdek TÜFE	2,5	2,5	2,6	2,8	2,9	2,6
ÜFE	2,9	3,4	4,0	6,0	6,5	5,5
Çekirdek ÜFE	3,6	3,9	3,8	5,2	4,9	4,7
Çekirdek PCE	3,1	-	3,2	3,3	3,4	-

Tablo iki ayrı okumaya birden izin veriyor.

- Güvercin okuma: Haziran TÜFE aylık %0,4 geriledi, çekirdek aylık %0,0 geldi. Her ikisi de beklentinin belirgin altında. Manşet enflasyon Mayıs'taki %4,2 zirvesinden %3,5'e indi. Enerji kaynaklı şok geçiyor.
- Şahin okuma. Çekirdek PCE Aralık'tan bu yana kesintisiz yükseliyor. Aralık ayındaki 3,0 seviyesinden sırasıyla 3,1, 3,2, 3,3 ve 3,4 seviyelerine çıktı. Tek bir aylık iyileşme bu trendi kırmıyor. Hammack ve Schmid enflasyonun geniş tabanlı ve kalıcı olduğunu, sadece enerji kaynaklı olmadığını vurguluyor.

Waller, enflasyonun doğru yönde ilerlediğine ikna olmak için çekirdekte birkaç ay daha düşük veri görmek gerektiğini, aksi halde kısa vadede artırımın değerlendirilmesi gerekeceğini söyledi. Yarınki Haziran çekirdek PCE verisi bu nedenle bu akşamki karardan daha belirleyici olabilir.

İş gücü piyasasında ise Haziran tarım dışı istihdam 57 bin ile 114 binlik beklentinin çok altında kaldı. Buna rağmen işsizlik oranı %4,3'ten %4,2'ye geriledi. Sebep, katılım oranının tek ayda %62,6'dan %61,5'e, yani 110 baz puan düşmesidir.

Bu tez tam da bu hafta ters yönden test ediliyor. Küresel yarı iletken hisselerinde sert satış yaşandı: Samsung Electronics dün %13,4 düşerek Ekim 2008'den bu yana en sert günlük kaybını yaşadı, Kospi %10,84 geriledi, MSCI Asya-Pasifik endeksi 22 Haziran zirvesinden %10'un üzerinde uzaklaştı. NVIDIA'nın kredi risk primi, OpenAI bağlantılı 750 milyar doları aşan altyapı finansmanı görüşmeleri sonrası rekor seviyeye çıktı. Yapay zekâ sermaye harcaması döngüsünün kırılması, aynı anda hem dezenflasyonist hem de büyüme şoku niteliği taşır ve Fed'in Haziran'da yukarı revize ettiği enflasyon patikasının dayanağını zayıflatır. Bu, önümüzdeki çeyreklerin en önemli iki yönlü riski.

Toplantı sonrasındaki ilk kritik gün yarın (30 Temmuz). Saat 14:00'te BoE faiz kararı geliyor ve buradaki asıl soru iki üyenin artırım oyunu sürdürüp sürdürmeyeceği. Bir buçuk saat sonra, 15:30'da ABD ikinci çeyrek büyümesi ile Haziran ayı PCE verileri açıklanacak. Çekirdek PCE'nin beş aydır kesintisiz süren yükseliş serisini kırıp kırmayacağı, Eylül kararının yönünü büyük ölçüde belirleyecek. Ertesi sabah 06:00'da BoJ kararı var. Yen 163 seviyesinde bulunuyor ve bankanın erken artırıma açık olduğu yönünde haber akışı sürüyor. Ağustos'un ilk haftasında, yaklaşık 7 Ağustos'ta Temmuz tarım dışı istihdam verisi gelecek. Ayın ortasında Temmuz TÜFE açıklanacak. Brent'in 100 doları aştığı ayın verisi olduğu için maliyet geçişini ilk kez net biçimde gösterecek. Ağustos sonunda ise Jackson Hole toplantısı var. Warsh'ın ilk Jackson Hole'u olması nedeniyle, çerçeve reformunun açıklanması için en olası zemin burası.

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.