

**Hazırlayan:**  
Prof. Dr. Kerem Alkin  
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

**ABD'nin kritik önemdeki tarım dışı istihdam verisi öncesi, dolar kuru 2,92-2,96 TL bandında hareketini sürdürebilir. Küresel tahvil piyasası fiyatlandırması, FED'in eylül ayında faiz artırımını olasılığının hala masada görüldüğüne işaret ediyor.**

- Ağustos ayının ilk haftası, 5 Ağustos Çarşamba günü 97,958 puan ile, 97,72 puan kritik eşliğini geçerek, ABD Merkez Bankası'nın (FED) eylül ayındaki Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında faiz artıracığına dair kuvvetli beklentinin fiyatlandırmasını yansıtan Dolar Endeksi, aynı haftanın sonunda açıklanan temmuz ayı tarım dışı istihdam verilerine yönelik farklı değerlendirme ve tartışmalar, tarım dışı istihdam verisini takip eden diğer makro ekonomik verilerle ilgili karışık sinyaller ile, 96,262 puana kadar çekildi ve 18 Ağustos Salı günü yeniden 97 puanın üzerini gördü. **Ancak, FED'in neredeyse 2,5 yıldır tartışılan ve beklenen faiz artışı ve para politikasını sıkılaştırma adımının artık 'kapıda' olduğu algısı ile, gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışının sertleşmesinin sebep olması küresel piyasa çalkantısının üstüne, Çin ekonomisi ile ilgili endişeler ve Çin'in aynı hafta içinde yuana yönelik 3 devalüasyon kararı da eklenince, Dolar Endeksi, geçtiğimiz hafta pazartesi, yani **24 Ağustos günü, 93,332 puana** kadar geriledi.**
- **Bu durum, euro-dolar paritesinin de 1,1619 doları görmesine sebep oldu. Yurt içi piyasalarda da euro-TL ise 3,40 TL'yi gördü. Euro-TL'de en son 3,21 TL 28 Ocak 2014'de görülmüştü ve bu seviye ilk kez 19 Ağustos Çarşamba günü aşıldı.** 1 yıl 7 ay sonra euro-TL'de aynı noktaya gelinir iken, euro-TL 2014 yılı haziran ayında 2,85 TL'nin altını, 2014 yılı eylül ayında 2,80 TL seviyelerini, kasım 2014'de 2,80 TL'nin altını; **bu yılın, yani 2015 yılının ocak ayında ise 2,62-2,66 TL aralığını dahi gördü.** Mayıs ayında, yaklaşık 4 ay önce 3 TL'yi görse de, aynı ayın sonunda 2,86 TL'yi tekrar gördü ve ağustos ayı başında hala 3,03 TL düzeyindeydi. **Sadece 3 hafta içerisinde, küresel piyasalardaki kargaşanın yanı sıra, yurt içinde siyasi belirsizlik ve gerginliklerin de etkisi ile, euro-TL'nin 3,03 TL seviyesinden, 3,40 TL'yi görmüş olması şaşırtıcı.** Bu noktada, euro-dolar paritesindeki aşırı sıçrama, geçen hafta içerisinde normaleşti ve parite haftayı 1,1176 dolardan kapattı. **Euro-dolar paritesi yeni haftaya 1,1161 ile 1,1246 dolar aralığında bir hareket ile başlamış durumda.**

- Tekrar küresel rezerv paraya dönersek, ABD Doları mayıs ayından bu yana, FED'in faiz artırımına yönelik beklentiler zayıfladıkça maruz kaldığı satışları üçüncü kez toparlamayı başardı. 15 Mayıs'ta 93,135 puanı, 18 Haziran'da da 94,042 puanı görmüş olan **Dolar Endeksi, 24 Ağustos'ta gördüğü 93,332 puandan da toparlandı ve geçen haftayı 96,162 puandan kapattı.** Özellikle, FED yetkililerinin hala eylül ayında olası bir faiz artışı kararının 'kapısını kapatmamaları' nedeniyle, **Dolar Endeksi yeni haftaya 95,74 ile 96,17 puan aralığından başlamış durumda.** ABD Doları euro karşısında geçen hafta, küresel hisse senedi satış dalgasının yatışması ve verilerin ABD ekonomisinin ivme kazanmakta olduğunu göstermesinin ardından, gün içi yedi ayın en düşük seviyesini gördükten sonra toparlanmış durumda. FED politika yapıcıları, finansal piyasa volatilitésinin FED'i, yaklaşık 10 yıldır ilk kez yapacağı, faiz artırımından alı koyup koymayacağına ilişkin farklı fikirler belirtmeyi sürdürüyorlar. **Yetkililer, bu hafta ve gelecek hafta açıklanacak ve aralarında bu hafta Cuma günü, yani 4 Eylül'deki tarım dışı istihdam verisinin de bulunduğu makro ekonomik verilere bakarak, ABD ekonomisinin faiz artırımına hazır olup olmadığına karar verecekler.**
- Toronto merkezli olarak faaliyetlerini sürdüren USForex'in dealerı Lennon Sweeting, "Doların yükselişi, ABD ekonomisinden gelen veriler ile uyumlu," dedi ve "Asıl konu, FED'in elinde, Temmuz ayında olmayan çok fazla yeni verinin olması. **Faiz artırım konusunda geri adım atıp atmayacaklarını görmek ilginç olacak**" şeklinde görüş bildirmiş. Doların değer dalgalanmasında, 11 ve 12 Ağustos'ta Çin'in yuanı beklenmedik bir şekilde devalüe etmesi ve ardından volatilitésinin piyasaları sarsması ile birlikte küresel hisse senedi satış dalgasını tetikleemesinin ciddi etkisi oldu. **Piyasa profesyonelleri, FED'in Aralık ayındaki toplantısında faiz artırma olasılığını geçtiğimiz hafta sonu yüzde 59'a çıkarmış durumdadır.** Bu olasılık, daha 25 Ağustos'ta, yüzde 46 seviyesindeydi. **Eylül ayında faiz artırımına gidileceği olasılığı ise şu an için yüzde 38.** Bu hesaplama, FED'in para politikası faiz oranını artırması ile, faizin ortalama yüzde 0.375 seviyesinde olacağı varsayımına dayanıyor.
- Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in anketine katılan ekonomistlerin tahminlerine göre, **4 Eylül, yani bu cuma günü açıklanacak olan ağustos ayı tarım dışı istihdam verisi artmaya devam edecek ve işsizlik oranı yüzde 5.2'ye düşecek.** Ortalama saatlik kazançlardaki artışların düşük kalmaya devam etmesi bekleniyor ve bu durum, yüksek enflasyona yol açacak ücret artışlarının üzerinde fazla bir baskı olmayacağını işaret ediyor. FED Başkan Yardımcısı Stanley Fischer, geçtiğimiz Cuma günü yaptığı açıklamada, eylül ayındaki toplantıda faiz artırımını için açık kapı bıraktı ve piyasa kargaşasından dolayı faiz artırımının geciktirilmesini isteyen kamp ile ekonominin faiz artırımına dayanacak kadar güçlü olduğunu savunan kamp arasında bir yerde

durduğunu gösterdi. Fischer'in mesajı, "Karar vermeden önce iki haftamız var ve gelen verileri bekleyip görmemiz için zamanımız olacak" yönünde oldu.

- Bununla birlikte, ABD borsa endekslerinin ciddi gerileme göstermesi ve ABD halkının tasarruflarının ve emeklilik fonlarının hisse senedine dayalı olması, FED'in faiz artırımını ilgili adımı eylül ayında atması halinde, hisse senetlerinin daha da gerilemesine sebep olacak ise, FED'in tereddüdü daha da artabilir. Bir örnek vermek açısından, New York FED Başkanı William Dudley, piyasa kargaşasının FED'in Eylül ayında faiz artırımına gitmesini, birkaç hafta önceye göre, daha az zorunlu hale getirdiğini söylemek durumunda bıraktı. **St. Louis FED Başkanı James Bullard ise, yine geçtiğimiz Cuma günü yaptığı açıklamada, tüketici fiyatlarındaki artışların FED'in hedefi olan yüzde 2'nin oldukça altında kalmaya devam ettiğini, ancak ABD'de temel ekonomik göstergelerin "iyi görüldüğünü" söyledi** ve bu görüşler, Cleveland FED Başkanı Loretta Mester'in FED'in yıllık toplantısı için bulunduğu Jackson Hole, Wyoming'de yaptığı yorumlarla da uyuşmakta. ABD'de GSYH'nın yılın ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış rakamla yüzde 3.7 büyüdüğünün görülmesi ve bu verinin ekonomistlerin tümünün tahminlerinden daha yukarıda kalması sonrasında, Singapur merkezli Australia & New Zealand Banking Group kıdemli döviz stratejisti Khoo Goh'un yorumu, "ABD ekonomik verileri güçlü çıkmaya devam ederse ve eğer piyasalar istikrarlı seyrini sürdürürse, faiz artırımının tekrar masaya geleceğini düşünmek durumundasınız. Bu da dolar için olumlu" yorumunu da atlamayalım.
- Geçtiğimiz hafta sonu, küresel piyasa profesyonelleri ve ekonomistlerin bir gözü de, hayli uzunca bir dönemden beri Kansas City FED'in ev sahipliğinde Jackson Hole kasabasında, Wyoming'de düzenlenen yıllık konferansta idi. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası başkanları veya başkan yardımcılarının da katıldığı ve dünyadan en seçkin merkez bankacıları rahat bir ortamda bir araya getiren Jackson Hole toplantılarından, küresel piyasalar FED'in eylül ayında faiz artırımını yapıp yapmayacağı tükosunu almaya çalıştılar.** Toplantılar vesilesi ile yapılan enflasyon konulu bir panele katılan üç önemli merkez bankacı, FED Başkan Yardımcısı Stanley Fischer, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkan Yardımcısı Vitor Constancio ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) Başkanı Mark Carney, hem Euro Bölgesi, hem de kendi ülkelerinin enflasyonu çok düşük tutan sorunlardan kurtulabileceklerine güvendiklerini dile getirdiler ve güçlenen büyüme ile, enflasyonun ABD ve Avrupa'da yükselteceğini belirttiler. **Bununla birlikte, söz konusu yetkililerin enflasyona yönelik iyimserliği, enflasyondan korunmalı tahvillerin işlemlerindeki fiyatlandırma dikkate alındığında, küresel piyasa aktörleri tarafından paylaşılmıyor.**

- Nitekim, 31 Ağustos ile başlayan yeni haftada, küresel tahvil piyasalarındaki hareketlilik ve fiyatlandırma, piyasa profesyonellerinin FED'in faiz oranlarını Eylül ayında artıracığına yönelik olasılığı halen canlı tuttuklarını gösteriyor. **FED'in gösterge faiz oranına ilişkin aksiyonlarına en çok duyarlı olan 2 yıl vadeli ABD Hazine tahvillerinde faiz Ağustos ayında yükselişini 5. aya taşımış durumda. Tahvil faizinin en son böyle uzun bir artış dönemi kaydettiği yıl 2006'ydı. FED en son faiz artırımını 2006 yılında yapmıştı.** Traderlar, iki hafta önceye kadar Eylül ayı beklentisi üzerinde duruyordu. Ancak Çin hisselerindeki satış dalgasının küresel hisseleri aşağı çekmesi FED'in faiz artırımını erteleyeceği spekülasyonları yarattı. Hisse senedi piyasaları şu an için istikrarlaşmış durumda ve FED'in faizleri gelecek ay artıracığı ihtimali yükseliyor. **FED Başkan Yardımcı Stanley Fischer, geçtiğimiz haftasonu Jackson Hole'de yaptığı değerlendirmede, politika yapıcıların borçlanma maliyetlerini gelecek ay artırmaya açık olduğu sinyali verdi.** Fischer para politikasının reel aktiviteyi kayda değer bir gecikme ile etkilemesi dolayısıyla sıkılaştırmaya başlamak için enflasyonun yüzde 2'ye ulaşmasını beklememeleri gerektiğini vurguladı.
- Tokyo merkezli SMBC Nikko Securities kıdemli piyasa ekonomisti Hiroki Shimazu, "Çin ekonomisi ile ilgili pek çok belirsizlik bulunuyor. FED'in faiz artışına gitmek istediği kesin. **Eylül, faiz artırımını için en yüksek ihtimali ay olarak görülüyor.** ABD ekonomisi gerçekten güçlü" yönünde yorumlarını paylaşmış. Bloomberg'in derlediği verilere göre, vadeli piyasa işlemleri, FED'in eylül ayında harekete geçmesi ihtimalinin 28 Ağustos itibarıyla yüzde 38 ve yıl sonunda harekete geçmesi ihtimalinin yüzde 60 olduğunu gösteriyor. **Bu temel beklentilerin ışığında, Türkiye gibi gelişen piyasalardan sermaye çıkışları 24 Ağustos'ta 2.7 milyar dolara ulaşmış durumda.** Söz konusu miktar, Lehman Brothers'ın battığı ve küresel finans krizinin başladığı 17 Eylül 2008'deki ile aynı seviyede. **İsviçre Basel merkezli Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) gelişen piyasalar portföy akışları göstergesine göre, gelişen piyasalardan çıkışların bitirmekte olduğumuz Ağustos'ta 4.5 milyar dolara ulaşması bekleniyor.**
- Son 15 gündür, küresel piyasaları çalkantıya sokan en önemli gelişme, Çin ekonomisi ile ilgili ciddi endişeler oldu. **Çin'in, yüzde 7'nin altına inen büyümesini bir risk olarak görüp, yeterince büyümeyen, hareketlenmeyen dünya ekonomisi ve küresel ticarete yönelik önlem amacıyla, aynı hafta üç kez devalüasyon adımı atması,** parasının değerini düşürmesi, Çin malları ile ihracat rekabetinin nasıl yürüyeceğine dair endişeler, Çin'e ihracat yaparak ayakta duran ekonomilerin durumu ve **ABD Merkez Bankası FED'in tüm bu küresel gelişmelere rağmen, faiz artırımını için adım atıp atmayacağı yönündeki belirsizlik,** dünyanın önde gelen pek çok gelişmekte olan ekonomisinden sermaye

çıkışına, paraların ciddi oranda değer kaybetmesine ve ABD gibi önde gelen ekonomilerin borsalarında çöküşe sebep oldu. **Türk yatırım araçları da bu tablodan nasibini aldı.**

- 25 Ağustos Salı günü, Çin Merkez Bankası, küresel piyasalarca umut edilen müdahaleyi yaptı ve faizlerde 25 baz puanlık indirim yaptı. **Çin Merkez Bankası 2014 yılının kasım ayından bu yana, faizleri beşinci kez indirmiş oldu ve Çin'in bu adımı sonrasında, hisse senedi piyasalarındaki düşüşün yavaşlaması veya durması ve ekonomik yavaşlamayı frenleme çabalarının daha da hızlanması bekleniyor.** Çin bir yıllık gösterge kredi faizi oranını 25 baz puan düşürerek yüzde 4.6'ya düşürdü. **Önceki hafta, absürd ve son derece sığ bir işlem hacmi ile 3 TL'yi denen dolar-TL ise, şimdilik, 2,96-2,92 TL bandına geri döndü.** Umut edelim ki, piyasalardaki sakinleşme ile dolar-TL 2,92-2,88 TL bandına geri dönsün. **Ancak, dolar-TL'nin 2,92-2,88 TL aralığına dönmesi, 4 Eylül Cuma günü ABD'nin tarım dışı istihdam verisinin beklenenden kötü çıkmasına, küresel piyasalara heyecan vermemesine ve bu noktada FED'in eylül ayında faiz artırım ihtimalinin iyice ortadan kalkmasına bağlı.**
- 2012 yılından bu yana, dünya ekonomisi yeni bir 'vasat büyüme' sürecinin kısılcına girmiş durumda. Latin Amerika ile Orta ve Doğu Avrupa büyümede heyecanı kaybetmiş durumda. ABD ve arkasından İngiltere kısmen toparlamış olsalar da, gelişmiş ülkeler coğrafyasında, özellikle de gelişmiş Avrupa'da son derece keyifsiz, büyümeye aç, hane halklarının hayli tedirgin olduğu bir ekonomik ortam söz konusu. **Amerika Kıtası'ndan Asya Kıtası'na doğru, Afrika dahil, Türkiye gibi önde gelen gelişmekte olan ekonomi düzeyinde olup ta, yüzde 3 ve üzerinde büyüyen ekonomi sayısı bir elin parmaklarını bile geçemiyor.** Fakir ve dünya ekonomisiyle henüz yeterince entegre olamamış ekonomilerde iyi büyüme rakamları var; ama, o da dünya ekonomisinin büyüklüğü yanında atom parçacığı gibi çok küçük kalıyor.
- Bu nedenle, son 3 yıldır, Çin'in başını çektiği Uzak Doğu ülkeleri, Güney Doğu Asya ve elbette Hindistan, tüm uluslararası kuruluşlar ve küresel yatırımcılar tarafından büyüme performansları dikkatle takip edilen ekonomilere dönüştüler. Dünya ekonomisinde her geçen gün artan ağırlıkları ile, bu ekonomilerin iyi bir büyüme performansı ortaya koymaları, küresel ekonomi aktörlerini hiç olmazsa teselli ediyordu. **Ancak, 2015 yılı başından itibaren bu coğrafyadaki büyüme sinyalleri de 'bozulma' işaretleri vermeye başlayınca, küresel ekonomi aktörlerini büyük bir telaş aldı. Gerçekleştirdikleri üretim için, dünyadan ciddi hammadde ve ara mamul ithalatı yapan bu ülkeler, kendilerine ihracat yapan ülkeleri de besliyordu. Şimdi, Uzak Doğu ekonomileri de üretimde olumsuz sinyaller vermeye başlayınca, tüm küresel sistemi telaş aldı.**

- Bugünlerde, Uzak Doğu ve Güney Doğu Asya ekonomilerinin siyasetçileri, 'bozulma' sinyalleri veren büyüme süreçleri ve bu nedenle değer kaybeden hisse senetlerinin toparlanması için arayış içindeler; ama işleri pek de kolay değil. **Bir açıdan baktığımızda, Tayland, Tayvan, Hindistan, Güney Kore, Filipinler ve Singapur'un azalan büyümeyi yeniden hareketlendirmek adına, ülkelerinin merkez bankalarınca uygulanan para politikasını gevşetmeye yetecek kadar yerleri var gözüküyor. Ama, bu seçenek daha baştan Endonezya ve Malezya için uygun gözüküyor; çünkü hem rupiah hem ringgit son 17 yılın en düşük seviyelerinden işlem görmekteler ve bu iki ülkenin para politikasını gevşetmesi, iki ülkenin para biriminin devalüasyonunu daha da ciddi seviyelere taşıyacaktır. Bu noktada, Endonezya'nın, para politikasını gevşetmek yerine, cari açığını azaltmak adına, mücevherat ve elektronik ürünlerin ithalat vergilerini arttırması, bu ürünlerin ithalatını yapan iş dünyasını kızdırmış durumda.**
- 
- Güney Kore ve Singapurlu siyasetçiler ise, para politikasını gevşetmezden önce, ekonomilerindeki havayı yumuşatmak ve piyasaya moral vermek adına, vergilerle oynamayı ve reel sektörün kredi maliyetlerini azaltmayı planlamaktalar. **IG Markets'ın baş stratejisti Chris Weston, kısa bir süre öncesine kadar olması beklenen; bugün ise, piyasanın kesinlikle ertelendiğine inandığı FED'in faiz artırımının aralık ayına ötelenmesinden daha fazla şeyler yapılması gerektiğini belirtirken, atılacak adımların ilham verici, Asya'ya özgü ve çoğu ülke tarafından koordineli olarak yürütülen adımlar olmasının hayli yararlı olacağını vurgulamakta.**
- Bu arada, uluslararası İngiliz finansı kurumu Barclays'in başını çektiği bir çok küresel piyasa oyuncusunun , bu hafta başı, ABD Merkez Bankası FED'in faiz artırımının, önümüzdeki eylül ayı toplantısından Mart 2016 toplantısına çekilmesi gerektiği yönündeki çağrılarını da unutmayalım. **Mizuho Bank'ın kıdemli ekonomistlerinden Vishnu Varathan, piyasadaki moralsizliği dağıtmaya odaklı küresel ölçekte koordineli adımların, hisse senedi gibi riskli varlıklardan kaçışı geri çevirmek için gerekli olduğunu belirtmesinin yanı sıra,** bu adımların küresel merkez bankalarının politikalarını gevşettikleri anlamına da gelmeyeceğini ifade etmiş.
- Geçtiğimiz haftasonu, Filipinler'in en tanınmış finansçısı Cesar Purisima, Asya'nın, reel sektörü desteklemek amacıyla daha yüksek kredi imkanı gereklilikleri ve ithalat masrafları yüzünden, Çin'in düşük değerdeki yuanıyla rekabet etmekten kaçınması gerektiğini vurguladı ve **Endonezya ve Hindistan'ın merkez bankacıları da yakın zamanda gözlenen ülkelerin para birimlerindeki değer kayıplarına karşı, Çin'in devalüasyon müdahalesinden duydukları hoşnutsuzluğu belirtip, kurların aşırı dalgalanmaya devam etmesi halinde, gerekirse müdahale edeceklerinin altını çizdiler.**

Purisima da, Çin başta olmak üzere, döviz kurlarını ülkenin rekabet gücünü arttırmak için kullanırken, ülkelerin çıkar çatışmasına da çok dikkat edilmesi gerektiğini vurguluyor. **Cesar Purisima, Asya ülkelerinin merkez bankalarının olası bir faiz artırım kararının ise, Asya'nın şu an bile risk halindeki hisse senedi ve tahvillerinin cazibesini daha da azaltacağı uyarısını da ekliyor.**

- Dünyanın en tanınmış fon yöneticilerinden, Pacific Investment Management Co.'nun (Pimco) eski yöneticisi **Muhammed El-Erian ise, FED'in eylül ayındaki olası faiz artırım kararının şimdi soru işareti haline gelmesinin nedeni ve FED yetkilisi William Dudley'in neden faiz artırımının daha az zorunlu hale geldiğini söylemesinin, kötü komşuluk yaparak veya komşuluğu küçük görerek, ABD'nin ve FED'in büyük bir eve sahip olunamayacağını fark etmesinden kaynaklandığını belirtiyor.** El-Arian' göre, FED dünyanın tümünü dikkate almayı sürdürecektir ve finansal istikrarsızlığa katkıda bulunmak istemeyecek. Bununla birlikte, El-Arian FED'in 4. bir parasal genişleme beklemenin ise adeta delilik olduğunu da hatırlatıyor.