

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

**ABD'nin temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi beklenenden iyi gelmesine rağmen, Moody's in Türkiye değerlendirmesini pas geçmesi, dolar-TL'nin 3,00-2,96 TL bandına oturması yönündeki beklentileri güçlendirdi. Bununla birlikte, dolar-TL'nin önümüzdeki iki hafta boyunca, 3 TL'nin altına oturma veya üstünde kalma konusunda bir hayli 'gel-git' yaşaması beklenebilir. Fitch'in 19 Ağustos'taki Türkiye değerlendirmesi de, en az Moody's kadar kritik önemde. Bu haftanın bir diğer kritik konusu ise, 9 Ağustos Salı günü gerçekleşecek olan Erdoğan-Putin görüşmesi.**

- FED yetkililerinin faiz artışı konusunda verebilecekleri mesaja yönelik beklentiyle, 22 Temmuz Cuma gününü 97.47 puandan kapatan Dolar Endeksi, FOMC'nin 27 Temmuz'da gelen faiz kararı ve 29 Temmuz Cuma günü açıklanan ABD'nin 2. Çeyrek büyüme verisinin kötü gelmesi, hatta 1. Çeyrek büyüme verisinin de aşağı doğru revize edilmesi ile, 29 Temmuz Cuma gününü 95.53 puandan kapattı. **Takip eden hafta, 2 Ağustos Salı günü, 95.06 puana kadar gerileyen Dolar Endeksi, 3 Ağustos Çarşamba günü, 5 Ağustos'taki ABD Ticaret Bakanlığı temmuz ayı istihdam verileri öncesinde önemli bir gösterge olan ADP özel sektör istihdam verisinin 179 bin artarak beklentileri aşması ile, yeniden 95.56 puana yükseldi.** ADP, ABD'de özel sektör şirketleri için maaş bordrosu hazırlayan bir firma ve bu veri önemli bir öncü gösterge özelliği taşıyor. **Nitekim, ABD'nin temmuz ayı tarım dışı istihdam artışı 180 bin kişi beklenirken, 225 bin gelince, dünyanın önde gelen 6 para birimi karşısında ABD Doları'nın performansını gösteren Dolar Endeksi, 5 Ağustos Cuma gününü, geçtiğimiz haftayı 96.19 puandan kapattı. Dolar Endeksi, 8 Ağustos'la başlayan yeni haftaya ise 96.26 puandan başlayıp, Pazartesi sabahının ilk saatlerinde 96.18 ile 96.34 puan arasında salınıyor.**
- **Peki, ABD'nin tarım dışı istihdam verisi ve enflasyon verisi neden önemli?** Çünkü ABD Merkez Bankası (**FED**) ve onun para politikası kriterlerini belirleyen birimi Açık Piyasa Komitesi (**FOMC**), **para politikasını genişletme, sabit bırakma veya daraltma kararlarını ABD'nin istihdam verileri ile enflasyon verilerine bakarak veriyor. Eğer, hem istihdam piyasasında kalıcı bir iyileşme var ise, hem de yıllıklandırılmış manşet enflasyon da yüzde 2'ye yaklaşıyor ise, FED'in, FOMC'nin para politikasını sıkılaştırması, piyasadan dolar çekmesi ve para politikası faiz oranını da arttırması**

**gerekiyor. Bunun iki net sonucu var dünya piyasaları ve uluslararası ekonomi aktörleri açısından: 1) Dolar cinsinden borçlanma maliyetleri artacak ve 2) küresel finans piyasaları, hisse senedi ve tahvillere talebi doyuran, küresel yatırımcıların hisse senetleri ve tahvillerine prim sağlayan dolar likiditesi piyasadandan çekilmiş olacak.** Bu nedenle, son 3 yıldır, FED'in o zaman ki Başkanı Bernanke'nin 22 Mayıs 2013'de 'genişletilmiş para politikasını sonlandırıyoruz' açıklamasından bu yana, her ay açıklanan ABD istihdam verileri ve enflasyon verileri, küresel piyasalarda ve uluslararası ekonomi çevrelerinde, FED'in ne yapabileceğini tahmin etmek adına, dikkatle takip ediliyor. **3 yıldır, bu iki temel veri ve FED'le 'yatıp-kalkmamızın' nedeni bu.**

- Keza, **5 Ağustos Cuma günü açıklanan ABD temmuz ayı istihdam verileri içerisinde, enflasyon için öncü gösterge olan bir veri, çalışanların ortalama saat başı ücretlerindeki artış oranı, yüzde 0.2 artış beklenirken, yüzde 0.3 artış olarak açıklandı ve bir ay önce artış yüzde 0.1'di. Bu nedenle, 16 Ağustos Salı günü açıklanacak olan, ABD'nin temmuz ayı Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) verileri, yani tüketici enflasyonu verileri de dikkatle takip edilecek.** ABD'nin içinde bulunduğumuz ağustos ve önümüzdeki eylül ayı istihdam verileri iyi çıkar ve enflasyon verilerinde de bir yükselme gözlenir ise, 20-21 Eylül tarihlerindeki FED FOMC toplantısından bir faiz artışı kararı çıkmasına yönelik beklenti de güçlenebilir. **Bu noktada, küresel piyasa profesyonelleri ve küresel yatırımcılar nezdinde yapılan anketler, henüz FED'in eylül toplantısında bir faiz artışı beklentisine işaret etmese de, son açıklanan ve iyi gelen istihdam verisi ile FED'in aralık ayı toplantısında politika faizini arttırma ihtimali, 5 Ağustos Cuma günü, bir anda yüzde 35'den yüzde 47'ye yükseldi.**
- **Bu gelişmelerin ışığında, yıl sonu için, euro-dolar paritesinde 1,08 dolar, dolar-yen paritesinde ise 105 yenin görüleceği yönündeki beklenti güçlenmiş durumda.** Bu da, doğal olarak, Dolar Endeksi'nde 97.72 puan ile 98.12 puan kritik aralığına yaklaşılmasını gerektirmekte. Geçen hafta da vurguladığım gibi, bu puan aralığının yukarısına doğru her hareket, euro-dolar paritesini 1,08 dolar ve hatta altına götürebilecek bir harekete işaret ediyor. Tersine, Dolar Endeksi 95 puanın altına geriler ise, bu defa euro-dolar paritesindeki hareket 1,12-1,15 dolar bandına oturabiliyor. **Brexit, yani İngiltere'nin AB Projesi'nden ayrılmasına yönelik 'evet' oyları sonrası, bu kararının şoklarını azaltmaya çalışan İngiltere Merkez Bankası'nın (BoE) ise, kurulduğu 1694'den beri ilk kez, son küresel finans krizi nedeniyle para politikası faiz oranını yüzde 1'in altına, yüzde 0.5'e indirmiş iken, geçen hafta bu defa yüzde 0.25'e indirmesi yeni bir tarihi adım oldu. FED'in eylül ayında faiz arttırması halinde, önde gelen ekonomilerin tümünün paraları dolar karşısında ciddi bir kırılma yaşayabilir.**
- Malum, hain darbe girişiminin gerçekleştiği 15 Temmuz gecesinin hemen öncesinde, Türk Ekonomisi'ne yönelik algının iyileştiği ve Türk Lirası'nın kimi gelişmekte olan ülke paralarından pozitif ayrıştığı bir süreçte, **Türk halkı ve firmalar, 30 Haziran ile 15 Temmuz arası, döviz**

mevduatından 2.2 milyar dolar hesaptan çekmişlerdi. 30 Haziran'da 159.7 milyar dolar olan döviz mevduatı toplamı, 15 Temmuz Cuma 157.5 milyar dolara inmiş, 6.5 milyar TL düzeyine gelen bu çekilen 2.2 milyar dolar döviz mevduatının 3.7 milyar TL'si, aşağı yukarı yarısı TL mevduatına yatırılmıştı. Menfur darbe girişimi sonrasındaki ilk işlem haftasında, 18-22 Temmuz haftası, halkımız ve iş dünyası 8.7 milyar dolar döviz mevduatından çekmiş, bunun kabaca 6 ile 6.2 milyar dolarını, yani 18.1 milyar TL'sini götürüp yeniden TL mevduatı olarak yine bankalara yatırmıştı. Kalan 2.5 milyar dolarla, ya borç kapattı, ya da bu parayı yastık altına çekti; ya da her ikisini de yaptı. 25-29 Temmuz haftası ise, Türk halkı ve firmalarımız, 148.8 milyar dolardan 1.3 milyar dolar daha çekmiş ve toplam döviz mevduatı, 29 Temmuz Cuma günü 147.5 milyar dolara inerken, çekilen 1.3 milyar dolar vadesi gelmiş borç veya ithalat ödemesini gerçekleştirmek ve/veya yastık altına koymak için, bankacılık sisteminden çıkarılmış gözüküyor.

- 18 Temmuz ile 29 Temmuz arasında döviz mevduatı hesabından çekilen döviz tam 10 milyar doları bulmuş. Bu rakamın neredeyse 29-30 milyar TL'ye karşılık geldiğini dikkate aldığımızda ve hesaplardan çekilen dövizin tümünün, TL'ye çevrilerek yeniden TL mevduatına yatırıldığını varsaydığımızda, 29 Temmuz'da TL mevduatı toplamının minimum 778 milyar TL olması gerekir. Oysa 29 Temmuz'da, TL mevduatı toplamında 763.9 milyar TL var. Yuvarlarsak, 764 milyar TL mevduat, 14 milyar TL'nin sistem dışında olduğunu, yani 4 milyar 750 milyon dolar gibi bir dövizin ya döviz borcu, ithalat ödemesi için, ya da yastık altına konmak üzere, sistem dışına çıktığını gösteriyor. Bu durum, 15 Ağustos menfur darbe girişimi sonrasında, 18 Ağustos Pazartesi, iyi bir başlangıç yapmış olan dolar-TL kurunun, geçtiğimiz hafta neden yeniden 3 TL'nin altına gelmekte bir hayli zorlandığını göstermekte. Nitekim Moody's in Türkiye'nin derecelendirme not değerlendirmesini 5 Ağustos Cuma günü bir kez daha pas geçmesi sonrasında, dolar-TL kuru her ne kadar 3 TL'nin hemen altına gerilese de, 8 Ağustos Pazartesi ile başlayan bu yeni hafta ve önümüzdeki hafta, dolar-TL kuru yeniden 3 TL'nin de üzerine çıkabilir. Bu iki hafta, dolar-TL kuru açısından bir hayli 'gel-git'li olacak.
- Geçen hafta, yabancıların net portföy stoku ile ilgili epey veri paylaşmıştım. Yeniden tekrarlamamak adına, sadece menfur darbe girişiminin ilk şokunun yaşandığı 18-22 Temmuz haftası verilerini hatırlatırsam, yabancıların 220 milyon dolar hisse senedi sattıkları görülmüştü. Bu rakam, bir önceki haftaki girişin altındaydı. Tahvilde ise, menfur darbe girişiminin ilk şoklarının yaşandığı hafta, S&P not kırmasına rağmen, yabancılar sadece 246 milyon dolarlık bir net tahvil satışı yapmışlardı. Bu 11-15 Temmuz haftası aldıkları 1 milyar dolara yakın tahvil rakamının altındaydı. Sonuç olarak, yabancılar tüm menkul kıymetlerden 18-22 Temmuz haftası sadece 522 milyon dolarlık net çıkış yapmışlardı ki, menfur bir darbe girişimi sonrasında, bu rakam daha da kötü olabilirdi. Bu veriler, yerli yatırımcıların hisse senedi ve tahvilden daha fazla çıkmış

olabileceklerini ve yerli sermaye piyasası yatırımcısının sattığı hisse senedi ve tahvilin parası ile döviz alıp, yastık altına koymuş olabileceği ihtimalini güçlendirmekteydi.

- Yani, 18-22 Temmuz haftası, TL'nin değer kaybetmesinde, dolar-TL kurunun bir ara 3,10 TL'ye yaklaşmasında, yabancı portföy yatırımcıları değil, yerli portföy yatırımcıları esas rol oynamış gözüküyordu. 25-29 Temmuz haftası ise, yabancı yatırımcılar 328 milyon dolar hisse senedi, 115 milyon dolar da tahvil satmışlar. Bu durumda, 18 Temmuz ile 29 Temmuz arasındaki dönemde, yabancı yatırımcılar hisse senedinde net 548 milyon dolar, tahvilde ise net 361 milyon dolar satıcılar olmuş. 18 ile 29 Temmuz arası, yabancı yatırımcıların net portföy çıkışı ise 937 milyon dolar olmuş. Bu rakam, menfur darbe girişiminin hemen öncesindeki hafta, Türk ekonomisine yönelik pozitif algının arttığı hafta, yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği 1 milyar 184 milyon dolarlık net portföy girişinin hala altında. Tekrar vurgulamak açısından, dolar-TL kurunun 3 TL'nin üzerinde seyretmesinde, uluslararası yatırımcılardan çok, yerli yatırımcıların daha fazla rolü olduğu net olarak görülüyor.
- 8 Ağustos'la başlayan bu hafta, yurt içinde ve yurt dışında, sanayi üretimi, imalat sanayi performansı, iş dünyasının güveni, enflasyon, merkez bankası faiz kararlarının geniş raporları, merkez bankalarının makro ekonomiye dair raporları, dış ticaret, ödemeler dengesi verilerine yönelik, Japonya'dan, Euro Bölgesi'ne, ABD'den Türkiye'ye uzanan bir hayli makro ekonomik veri gelecek. Bu verilerin tümü, hem pariteleri, hem TL'nin döviz kurları karşısındaki performansını, hem de merkez bankalarının bundan sonraki para politikası tercihlerinin ne olabileceği konusundaki ipuçlarını bize taşıyacak. Özellikle, 8 Ağustos Pazartesi günü, TÜİK'in açıklayacağı haziran ayı sanayi üretim verisi, yılın 2. çeyreğinde Türk Ekonomisi'nin ne kadar büyümüş olabileceği konusunda ipucu verecek. Bu verinin beklenenden kötü çıkması, hem Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde, hem de dolar-TL kurunda negatif bir etkiye sebep olabilir. Bu haftanın en kritik konularından birisi ise, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan ile Rusya Devlet Başkanı Putin'in 9 Ağustos'taki görüşmeleri. Rusya resmi haber ajansı İtar-Tass'dan Mikhail Gusman'a mülakat veren Cumhurbaşkanı Erdoğan "Putin ile görüşmemden sonra yeni bir sayfa açılacak" şeklinde önemli bir saptama yapmış.
- Anadolu Ajansı'nın anketine katılan finans kurumu ekonomistleri, 8 Ağustos Pazartesi (bugün) açıklanacak olan TÜİK sanayi üretim verileri için, haziranda arındırılmamış sanayi üretim endeksinin geçen yılın aynı ayına kıyasla yüzde 3,6 yükseleceğini tahmin etmişler. Ekonomistlerin söz konusu ay için sanayi üretimi endeksine ilişkin artış beklentileri ise yüzde 1,5 ila 5,3 aralığında şekillenmiş. Öte yandan, haziran ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin yıllık bazda yüzde 3,8, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin ise aylık bazda 0,6 artacağı tahmin edilmiş. Arındırılmamış sanayi üretim endeksi, mayısta 2015'in aynı ayına göre

**yüzde 7 yükselmisti ve bu oran piyasa beklentilerinin üzerindeydi.** Yine, geçen ay açıklanan verilere göre, mayıs ayında, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinde geçen yılın aynı ayına göre yüzde 5,6'lık, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminde ise bir önceki aya kıyasla yüzde 1,6'lık artış kaydedilmisti. **Haziran ayı oranları, mayıs ayı gibi olumlu yönde şaşırtırsa, hem borsa, hem de dolar kurunda bir etkisi gözlenebilir.**

- Uluslararası piyasaların yakından tanıdığı önemli bir ekonomist ve uzman olan ve halen Allianz SE baş ekonomik danışmanı olan **Mohamed El-Erian, 5 Ağustos Cuma günü açıklanan ABD temmuz ayı istihdam verisindeki artış daha sıkı para politikasını işaret etmesine karşın, tahvil traderlarının FED'in faiz artırımına gitme ihtimalini hafife aldığına belirtmiş.** Hazine tahvillerinin değeri, 5 Ağustos Cuma günü açıklanan temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi tahminlerin çok üzerinde gelmesinin ardından düştü. Buna karşın, FED fonlama oranı vadeli kontratlarına göre, **piyasa ekonomistleri FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) eylül ayı toplantısında, faiz artırımına gidilmesine hala yüzde 26 ihtimal veriyor. Aralık ayı toplantısında faiz artışı ihtimali ise yüzde 35'den 47'ye yükseldi. El-Erian, eylül ayı toplantısında bir faiz artışı kararına yönelik yüzde 26'lık beklentinin kendisi için çok düşük olduğunu ifade edip, eylül ayı için kendi olasılık hesabını yüzde 40-45 olarak paylaşmış.** Mohamed El-Erian'a göre, 5 Ağustos Cuma günü açıklanan ve 225 bin kişilik artışa işaret eden ABD temmuz ayı tarım dışı istihdam artışı, FED'in bu yıl faiz artırımına gideceğine ilişkin daha yüksek bir ihtimali kesinlikle işaret ediyor. **Bakalım, önümüzdeki günlerde, piyasa FED'in eylül toplantısı için olası bir faiz artışı kararını daha mı fazla fiyatlandıracak?**