

Jackson Hole'da Warsh Sınavı: Fed'in Yeni Sessizlik Doktrini Test Ediliyor

Jackson Hole'da bu yıl gözler, Fed Başkanı Kevin Warsh'ın para politikasına ilişkin vereceği mesajlara çevrili. 27-29 Ağustos'ta düzenlenecek 2026 Jackson Hole Ekonomi Politikası Sempozyumu'nun resmi teması "Financial Innovation: Implications for Payments and Policy". Piyasalar için asıl soru, finansal inovasyonun ötesinde, Warsh'ın faiz politikasına ve Fed'in iletişim stratejisine ilişkin ne söyleyeceği olacak. Warsh, 28 Ağustos Cuma günü TSİ 17.00'de konuşacak. Bir sonraki FOMC toplantısı ise 15-16 Eylül'de yapılacak. Dolayısıyla konuşma ile karar arasında 19 günlük bir pencere var.

Bağlam neden kritik?

Warsh döneminin dikkat çekici unsurlarından biriye, Fed'in ileriye dönük iletişiminde daha temkinli bir çizgi çizmesi. Warsh, 29 Temmuz'daki basın toplantısında Jackson Hole konuşmasını henüz şekillendirmediyi ve metin üzerinde çalışmaya başlamadığını söylemişti. Bu yaklaşım, konuşmanın bilgi değerini artırırken piyasanın belirsizliğini de yükseltiyor. Yatırımcıların önünde önceden verilmiş güçlü bir yönlendirme yerine ilk kez şekillenecek bir politika mesajı bulunuyor. Dolayısıyla Jackson Hole konuşması yalnızca faiz patikasına ilişkin bir sinyal değil, aynı zamanda Warsh'ın Fed başkanlığında nasıl bir iletişim tarzı izleyeceğinin ilk büyük testi olacak.

Fiyatlama ile itibar arasında

Warsh, Fed'de görev yaptığı 2006-2011 döneminden bu yana daha şahin para politikası görüşleriyle biliniyor. Ancak Temmuz FOMC toplantısının ardından Eylül ayında faiz artırımı beklentisi güçlenmiş olsa da son dönemde açıklanan ekonomik veriler bu beklentinin yeniden zayıflamasına yol açtı. Fakat bu makas tek başına büyük bir risk anlamına gelmiyor. Asıl belirleyici, Warsh'ın mesajının mevcut fiyatlamayı teyit mi edeceği yoksa ona meydan mı okuyacağı olacak.

Temmuz toplantısında Fed faizi yüzde 3,50-3,75 aralığında sabit tutarken üç üye 25 baz puanlık faiz artışını destekledi. Bu nedenle Jackson Hole mesajı, yalnızca piyasanın beklentileriyle değil, FOMC içindeki görüş ayrılığıyla da karşı karşıya gelecek.

Mesaj piyasa beklentileriyle uyumlu kalırsa tepkinin sınırlı olması beklenebilir. Şahin yönde belirgin bir sapma ABD tahvil getirileri ve dolar üzerinden daha sert bir yeniden fiyatlamaya yol açabilir. Güvercin bir mesaj ise Eylül'e ilişkin faizin sabit tutulması beklentilerini güçlendirecektir.

Kritik öneme sahip diğer nokta ise 28 Ağustos ile FOMC arasındaki 19 günlük pencerede açıklanacak istihdam ve enflasyon verileri. Açıklanacak veriler Warsh'ın mesajının kalıcı bir politika beklentisine mi dönüşeceğini yoksa etkisinin sınırlı mı kalacağını belirleyecek.

Bir diğer önemli piyasa katalizörü de 26 Ağustos'taki Nvidia bilançosu. Bu nedenle Jackson Hole haftasını yalnızca bir merkez bankası iletişimi haftası değil, teknoloji hisselerinden tahvil getirilerine ve dolardan gelişen ülke varlıklarına uzanan geniş bir fiyatlama penceresi olarak okumak gerekiyor.

Warsh'ın Mesajı Dolar, Tahvil ve Emtia Piyasalarının Yönünü Belirleyebilir

Sempozyumun önemli etki alanlarından biri de emtia tarafı olacak. Dolar endeksi (DXY), 27 Ağustos itibarıyla, 99 civarında ve son üç ayın en düşük seviyelerine yakın seyrederken, Fed'in temmuz toplantısında faiz kararı 9'a karşı 3 oyla bölünmüştü. Bu nedenle Warsh'ın faiz politikasına ilişkin mesajı dolar ve tahvil piyasalarında hızlı hareketlere yol açabilir. Şahin bir mesaj faizlerin yüksek kalacağı beklentisini güçlendirerek doları ve tahvil getirilerini yükseltebilir. Güvercin bir mesaj ise doların zayıflamasına ve getirilerin düşmesine neden olabilir.

Orta vadede güçlü görünümünü koruyan altın, zayıf dolar ve gerileyen tahvil getirilerinin desteğiyle Mayıs ortasından bu yana en yüksek seviyelerine yakın seyreliyor. Gümüş de benzer şekilde dolar ve reel faizlerdeki hareketlerden etkilenirken, yüksek sanayi kullanımı nedeniyle küresel büyüme beklentilerine de duyarlı. Doğrudan etkilenebilecek bir diğer taraf da 1,165 seviyelerinde seyreden EUR/USD olacak. Warsh'ın beklentilerden daha şahin bir mesaj vermesi halinde doların güçlenmesi beklenebilir. Tahvil piyasası ise Warsh'ın mesajını en hızlı fiyatlayabilecek alanlardan biri. Ağustos ayına yükselişe başlayıp 27,188 dip seviyesinden 30,350 seviyelerine kadar ulaşan ve 27 Ağustos itibarıyla 29,500 seviyelerinde bulunan Nasdaq tarafında ise Nvidia bilançosu kısa vadede Sempozyum'dan daha önemli bir katalizör olabilir. Bununla birlikte, Fed'in faiz patikasına ilişkin mesajların özellikle yüksek değerlemeli teknoloji hisselerini de doğrudan etkileyebileceğini göz önünde bulundurmak gerekiyor.

Piyasalar için asıl önemli olan Warsh'ın yalnızca şahin veya güvercin olması değil, söylediklerinin yatırımcıların zaten beklediği faiz görünümünden ne kadar farklı olması olacak.

Türkiye'ye yansıma

Türkiye açısından Jackson Hole etkisi doğrudan bir para politikası kanalı üzerinden değil, öncelikle küresel finansal koşullar üzerinden ortaya çıkabilir. TCMB, 23 Temmuz'daki PPK toplantısında politika faizini yüzde 37'de sabit tuttu; gecelik borç verme faizi yüzde 40, borçlanma faizi ise yüzde 35,5 seviyesinde kaldı. Bir sonraki PPK toplantısı 10 Eylül'de yapılacak. Öte yandan, Türkiye'nin 5 yıllık CDS'i 217 baz puana gerileyerek 18 Şubat'tan bu yana en düşük seviyesini gördü.

Bu çerçevede Fed'in beklenenden şahin bir mesaj vermesi TCMB'nin kararını doğrudan değiştirecek bir gelişme olarak görülmemeli. Ancak ABD tahvil getirilerinin yükselmesi, doların güçlenmesi ve küresel risk iştahının zayıflaması gelişen ülke para birimleri ve varlıkları üzerinde baskı oluşturabilir.

Türkiye'de bunun ilk yansımaları TL'nin küresel dolar hareketlerine duyarlılığı, CDS primi, tahvil getirileri ve yabancı portföy akımları üzerinden izlenebilir. BIST tarafında ise küresel risk iştahına daha fazla maruz kalan hisselerde oynaklığın artması mümkün.

Bu etkinin boyutunu şimdiden kesin ölçmek mümkün değil. Jackson Hole sonrasında yalnızca USD/TRY'ye değil, CDS primine, tahvil getirilerine ve yabancı portföy akımlarına birlikte bakmak daha sağlıklı olacaktır.

Asıl sınav, Warsh'ın mesajının kendisinden çok, piyasanın bu mesajı hangi faiz, kur ve risk primi fiyatlamasına dönüştüreceği olacak.