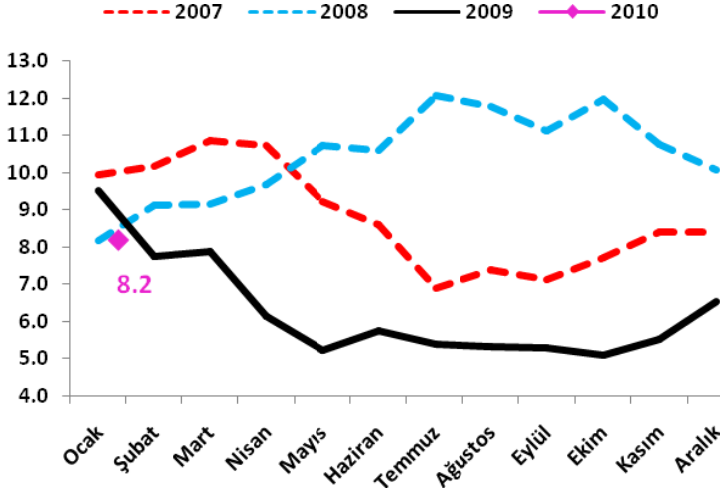


# HAFTALIK GÖRÜNÜM



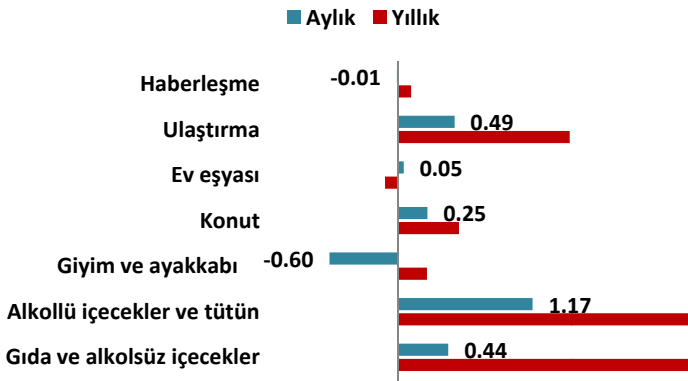
*08-15 Şubat 2010*

**TÜFE Ocak ayında yıllık bazda %8.20'ye yükseldi...**



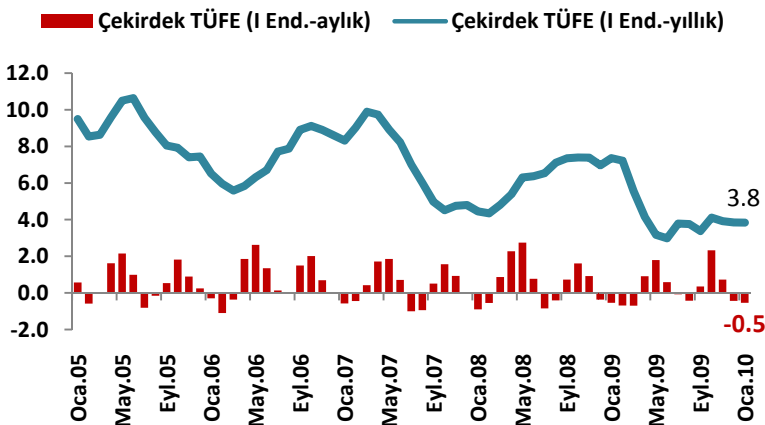
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Ocak ayında Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %1.85 artarak beklentilerimize paralel (beklentimiz: %1.90) olarak gerçekleşmiştir. Böylece, yıllık bazda TÜFE %6.53 oranından %8.20'ye sert bir şekilde yükselmiştir.

**TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı**

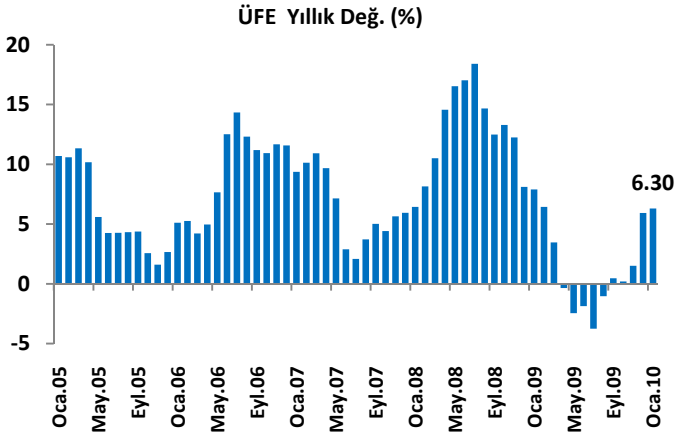


TÜFE harcama gruplarının enflasyona katkısı incelendiğinde, Ocak ayında yapılan vergi zamları nedeniyle %22 oranında artan (TÜFE'ye katkısı: %1.17) alkollü içecekler ve tütün ana harcama grubunun yanında, %3.53 oranında artan artan (TÜFE'ye katkısı: %0.49) ulaştırma grubu ve %1.58 oranında artan (TÜFE'ye katkısı: %0.44) en yüksek harcama ağırlığına sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubu, artışın temel faktörleri olmuştur. Merkez Bankası'nın tütün fiyatlarındaki ayarlamaların Şubat ayında da enflasyonda yükselişe neden olacağı açıklamalarına bağlı olarak, grubun

enflasyona katkısının Şubat ayında bir miktar daha artması olası gözükmemektedir. Düşüş yönünde en çok katkısı yapan ana harcama grubu ise %8.2'lik düşüşle (TÜFE'ye katkısı: -%0.60) giyim ana harcama grubu olmuştur. Giyim fiyatlarındaki düşüş yurtiçi talep koşullarının tam olarak toparlanmadığını ortaya koymuştur. Ocak ayında TÜFE artışı mal grubunda %2.23, hizmet grubunda ise %0.79 oranında gerçekleşmiştir. Yıllık bazda hizmet grubu enflasyonun sınırlı bir artış kaydetmesine karşın, mal grubunun %9.20 oranında arttığı gözlemlenmiştir.



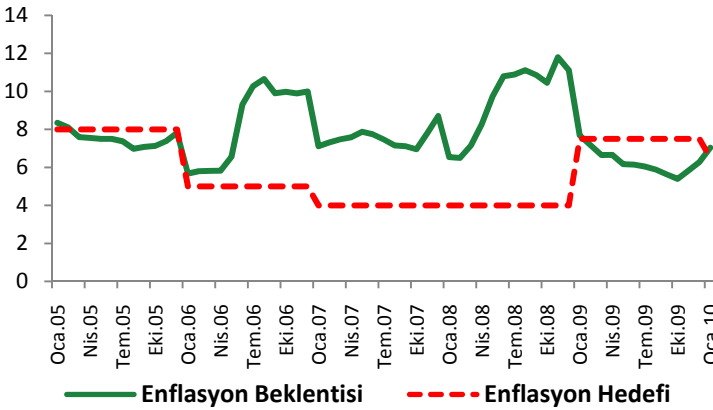
Manşet TÜFE rakamlarının %8.2'ye sıçramasına karşın, çekirdek TÜFE'nin (I Endeksi - Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) %3.8 seviyesinde yatay seyrettiği görülmektedir. Ocak ayında ise çekirdek TÜFE'nin %0.5 gerilediği dikkati çekmektedir. Böylece, enflasyonda görülen yükselişe karşın, dış piyasaların etkisinden arındırılmış ve Merkez Bankası'nın etki alanı içinde bulunan, bu nedenle de yakından takip ettiği temel enflasyon verilerinin çok fazla sapmadığı görülmektedir.



2010 yılı Ocak ayında Üretici Fiyatları Endeksi'nde ise bir önceki aya göre %0.58 ile piyasa beklentilerinin oldukça altında artış gerçekleşirken, yıllık bazda ÜFE %5.9 seviyesinden %6.30'a yükselmiştir. ÜFE'nin yıllık bazdaki artışına en büyük katkısı %16.96 artış oranıyla tarım sektörü yapmıştır. Tarım sektöründeki ÜFE artışının kısmen olumsuz hava koşullarından kaynaklandığını söylemek mümkündür. ÜFE sonuçları sektörler bazında aylık olarak değerlendirildiğinde, tarım sektöründe ÜFE'nin %2.54 arttığı, imalat sanayinde ise sınırlı artışlarla ılımlı seyrin devam ettiği görülmüştür. Sanayiinin alt sektörlerinde en yüksek aylık artış %3.91

ile taş ocakçılığı ve diğer madencilik ürünleri alt sektöründe gerçekleşmiştir. Tekstil ürünleri imalatında ise ÜFE artışı %1.31, gıda da %0.68 olmuştur.

Ocak ayı enflasyon rakamlarının beklentilerin üzerinde gelmesine karşın, çekirdek enflasyondaki durgunluk, enflasyon kaygılarını bir miktar sınırlamakla birlikte, 2010 yılının ilk yarısında, baz etkisi nedeniyle yükselişlerin devam etmesi beklenmektedir. Dünyada da enflasyonist eğilimin beklentilerden önce artmaya başlaması önümüzdeki aylarda enflasyon artışını tetikleyebilecek bir faktör olarak görülebilir.



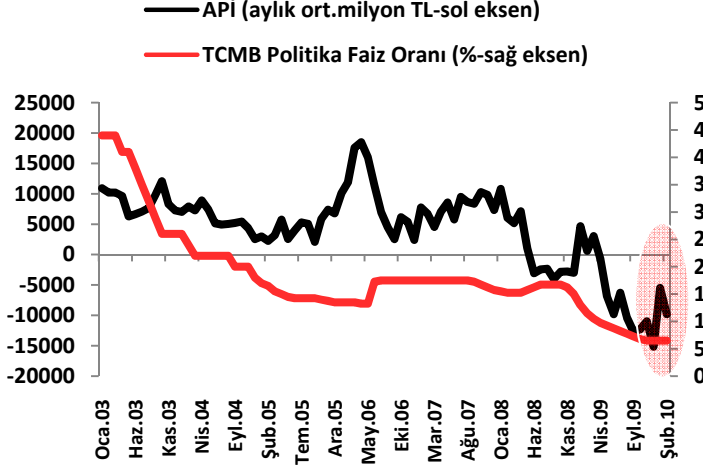
Yandaki grafikte son 5 yıl içerisinde TCMB enflasyon hedefi ile enflasyon beklentileri görülmektedir. 2005 yılında beklentilerin üzerinde olan enflasyon hedefinin 2006 yılından itibaren beklentilerin altında kaldığı izlenmektedir. 2008 yılında %10.1 olan yıllık enflasyonun 2009 yılında %6 seviyelerine gerilemesiyle beraber enflasyon beklentilerinin yeniden enflasyon hedefinin altına gerilediği, 2009 yıl sonu ve 2010 başında ise enflasyon beklentisi ile enflasyon hedefi arasındaki farkın uzun bir süre sonra yeniden pozitif bölgeye yükseldiği dikkat çekmektedir. Enflasyon beklentilerindeki artışın

arkasındaki temel unsurun son dönemde enflasyonda yaşanan yükseliş olduğu şühesizdir.

TCMB'nin yayımladığı 2010 yılının ilk enflasyon raporunda bankanın yıl sonu enflasyon hedefini 1.5 puan arttırarak %5.4'ten %6.9'a yükselttiği dikkati çekmektedir. Merkez Bankası bu arttırmaya, hükümetin fiyat ve vergi ayarlamalarının enflasyona yapacağı 1.5 puanlık katkısı gerekçe olarak göstermiştir. Bu çerçevede, politika faizlerinin uzun bir süre sabit tutulduğu, sonrasında ise sınırlı artışlar göstererek tahmin ufku (üç yıl) boyunca tek haneli düzeylerde kaldığı varsayımı altında; enflasyonun, %70 olasılıkla, 2010 yılı sonunda % 5.5 ile 8.3 aralığında (orta noktası %6.9), 2011 yılı sonunda ise %3.4 ile 7.0 aralığında (orta noktası %5.2) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2012 yılı sonunda %4.9 düzeyine düşeceği öngörülmektedir.

Enflasyon beklentilerindeki artışın en önemli tarafının faiz oranları üzerindeki etkisi olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede faiz oranlarının düşük seviyede tutulmaya devam edileceği yönünde açıklamalarda bulunan ve Ocak ayında yapılan son toplantıda faiz oranlarını değiştirmeyen Merkez Bankası'nın, piyasada enflasyon beklentisinin yükselmesine bağlı olarak faiz oranlarını %5.50 seviyesinde tutma ihtimalinin zayıfladığı düşünülmektedir. Ancak merkez bankalarının ilk aşamada enflasyona karşı alabileceği önlemler arasında faiz arttırım kararına ek olarak farklı seçeneklerin bulunduğu

da görülmektedir. Filipinler Merkez Bankası'nın reeskont oranını yarım puanlık bir artışla %4'e çıkarmasına karşın, gösterge faiz oranını %4 seviyesinde sabit bırakması ve Hindistan Merkez Bankası'nın nakit rezerv oranını %5'ten %5.75'e yükseltmesi bu duruma örnek olarak gösterilebilir.



Türkiye'de TCMB'nin ise açık piyasa işlemleri (API) yolu ile piyasaya müdahale etmesi diğer bir seçenek olarak dikkati çekmektedir. TCMB'nin yapmış olduğu açık piyasa işlemlerinin seyri incelendiğinde, yaşanan krizle birlikte merkez bankasının 2008 yılının ortalarından itibaren piyasayı fonlamaya geçtiği dikkati çekerken, 2009 yıl sonu itibariyle maksimum seviyeye ulaşan rakam, 2010 yılında gerilemeye başlamıştır. Bu durum artan enflasyon endişelerine bağlı olarak piyasadan TCMB'nin likidite çektiği anlamına gelmektedir. Enflasyon beklentilerinin daha da artması durumunda, TCMB'nin faiz oranlarını arttırmak yerine ilk etapta

API'yi daha da arttırması daha doğru bir tercih olarak görünmektedir.

Sonuç olarak, Ocak ayı enflasyon verileri göz önüne alındığında, TÜFE'deki yukarı yönlü hareketin çekirdek TÜFE'yi de önümüzdeki dönemde yukarı çekmesi mümkün olabilir. TCMB'nin söylemlerinde çekirdek TÜFE'nin düşük seviyelerde seyrediyor olmasını vurgulaması, TCMB'ye faizleri halihazırda bulunduğu %6.50 seviyelerinde tutma imkanı sağlamasına karşın, çekirdek enflasyonun da yükselişe geçmesi ile enflasyon beklentileri bozulacağından, TCMB'nin 2010 yılının üçüncü çeyreği itibari ile faiz artırımına gitmesi de seçenekler arasında bulunmaktadır.

#### EKONOMİK ARAŞTIRMALAR MÜDÜRLÜĞÜ

Bilge Özalp Türkarıslan  
Halide Pelin Kaptan

[bilgeozalp.turkarıslan@vakıfbank.com.tr](mailto:bilgeozalp.turkarıslan@vakıfbank.com.tr)  
[halidepelin.kaptan@vakıfbank.com.tr](mailto:halidepelin.kaptan@vakıfbank.com.tr)

(0312) 455 84 88  
(0312) 455 84 83

## YURTIÇİ PİYASALAR

Geçtiğimiz hafta son iki günde İMKB-100 endeksi %6.6 değer kaybetti...



Yurtdışında Yunanistan'ın yanısıra Portekiz, İspanya gibi AB ekonomilerine ilişkin kaygılarla global ekonomik görünüme yönelik endişelerin artması, geçtiğimiz hafta İMKB'ye olumsuz yansıdı. Haftaya Japon kredi derecelendirme kuruluşu JCR'in, Türkiye'nin kredi notunu 'BB-'den 'BB' seviyesine yükseltmesiyle iyimser başlangıç yapan İMKB-100 Endeksi, Avrupa ekonomilerine yönelik endişeler ve ABD'den gelen olumsuz verilerin etkisiyle hafta boyunca satıcı bir seyir izledi. ABD ISM İmalat Endeksi'nin yaklaşık son 5 yılın en yüksek seviyesini görmesi, bekleyen konut satışları verisinin beklentilerden iyi gelmesi ve olumlu şirket haberleri ile 55.763 seviyelerine kadar çıkan İMKB 100 Endeksi, ABD verilerinin hafta ortasından itibaren daha karışık bir görünüm sergilemesi, Obama'nın sağlık sisteminin yeniden gözden geçireceğini ve Wall Street'e sıkılaştırılmış düzenleyici reformlar getireceğini söylemesi üzerine ABD borsalarında yaşanan satışlarla beraber aşağı yönlü hareket etmeye başladı. Devlet Bakanı Babacan'ın IMF ile anlaşmanın Mayıs ayında yapılacağı söylentileri de satışları artırdı. Hafta boyunca Avrupa ülkelerine yönelik mali riskler ve IMF ile ilgili belirsizlikler endekste yukarı yönlü hareketleri sınırlarken, cuma günü beklentilerden kötü gelen ABD haftalık işsizlik başvuruları verisinin ardından İMKB'de de yurt dışı piyasalara paralel olarak satıcı ve volatil bir seyir izlendi. Böylece hafta başında 54.650 seviyesinde seyreden İMKB 100 Endeksi haftayı %5.80 düşükle 51.454 seviyesinde kapattı.

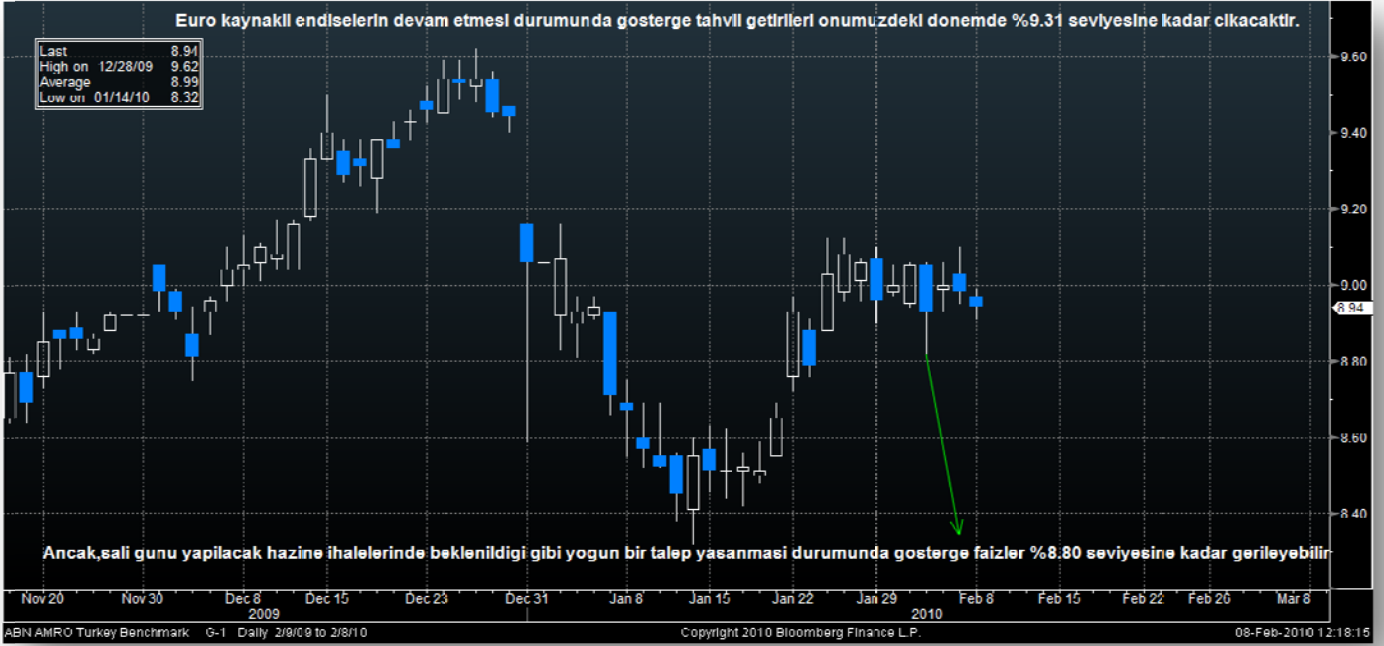
Yeni haftaya yurtdışı gelişmelere bağlı olarak satıcı bir seyirle başlayan İMKB-100 endeksinin nispeten veri takvimi açısından sakin geçecek haftada yurtdışı piyasalara odaklı bir seyir izlemesi bekleniyor. Yurtiçinde açıklanacak ödemeler dengesi, işsizlik ve tüketici güveni verilerinden çok, ABD'den gelecek perakende sektörü satışları, haftalık işsizlik başvuruları ve Michigan tüketici güveni verileri önemli olacak. Avrupa ülkelerine yönelik endişelerin hafta içinde devam etmesi ve ABD tarafında açıklanacak verilerin beklentileri karşılayamaması durumunda endeksin ilk aşamada 50,900 seviyesine geri çekilmesi bekleniyor. Buradaki desteğin kırılmasıyla 50,000 seviyelerine kadar bir gerileme beklenebilir. Teknik olarak ise, 50 haftalık eksponetel hareketli ortalama seviyesini gösteren 44,450 seviyesi hedef destek seviyesi olacaktır. İlerleyen günlerde bu seviyenin 45,000 seviyesine yükselme ihtimali de unutulmamalıdır. Endekse gelebilecek teknik alımlarda yukarı yönlü hareket yaşanması durumunda ise 52,500 ve 53,200 seviyelerinin direnç oluşturması mümkün görünmektedir.

Geçtiğimiz hafta USD/TRY yukarı yönlü hareketlerle 1.5375 seviyelerine kadar yükseldi...



Kurda geçtiğimiz hafta sert yükselişler yaşandı. Bazı Avrupa ülkelerine yönelik artan endişeler, ECB Başkanı Jean Claude Trichet'in açıklamaları ve ABD'de açıklanacak tarımdışı istihdam versiyerinden global piyasalarda USD'nin değer kazanmasının etkisinde USD/TRY geçtiğimiz hafta 1.50 seviyesini kırarak 1.5375 seviyelerine kadar yükseldi. Haftayı 1.5285 seviyesinden kapatan kurda yeni haftada ise EUR/USD'de aşağı yönlü hareketin hafiflediği hatta paritenin yönünü yukarı çevirmeye çalışmasına paralel olarak aşağı yönlü hareketler görülüyor.

Önümüzdeki hafta veri açısından piyasalarda nispeten daha sakin bir gündem izlenecekken, global piyasalarda başta Yunanistan olmak üzere bazı Avrupa Birliği ülkelerine ilişkin endişelerle USD'nin değer kazançlarını sürdürmesi mümkün olabilir. Veri olarak ABD'de açıklanacak Perakende Satışlar (Ocak), Michigan Tüketici Güven Endeksi (Şubat) ve Euro Bölgesi GSYİH (4. Çeyrek) rakamları haftanın yönünü belirleyebilir. Global piyasalarda son dönemde değer kazanan USD'nin düzeltme hareketi ile değer kaybetmesi durumunda kurda 1.5100 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 200 günlük hareketli ortalama değeri olan 1.5040'ın altında bir günlük kapanış yapıp yapılamayacağı önemli olacaktır. Kurda 1.5040 seviyesinin altına hareketler görülmediği sürece yukarı yönlü hareketler izlenebilir. Ters durumda ise psikolojik 1.5000 desteğinin kırılıp kırılmaması yukarı yönlü hareketliliğin devamı için takip edilmelidir. 1.500 seviyesinin üzerinde yukarı yönlü eğilim içinde olacak olan kur için bu durumda ilk etapta 1.5300 seviyesinin direnç olması beklenmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 365 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.5370 seviyesi hedef olabilir. Haftanın son işlem gününde kurun bizim de Cuma günü belirttiğimiz 365 günlük hareketli ortalama seviyelerinden döndüğü görülürken, EUR/USD'nin 1.3740 seviyelerinin kırılmasının ardından 1.30'lara hareket etmesi durumunda kurun 365 günlük hareketli ortalama olan 1.5370 üzerinde bir kapanış yapması ile geçen yılın Mart ayının sonundan beri kurda yaşadığımız yatay yönlü trend tehlikeye girebilir.



Geçtiğimiz hafta gösterge tahvil getirileri dalgalı bir seyir izledi. Çarşamba günü açıklanan TÜFE artış oranı piyasa beklentisinin hafif üzerinde gelmesine rağmen İTO enflasyon verilerinin işaret ettiği kadar yüksek olmamasından dolayı bono faizlerinde hızlı gerileme yaşandı. Hafta sonuna doğru Yunanistan ile ilgili endişelerin Portekiz ve İspanya'ya da yayılmasıyla, "Carry-Trade" işlemlerinde kullanılan para birimlerinden çıkış yaşanıp dolara geçilmesi ile birlikte kurda görülen yukarı yönlü baskı faizlerde de yukarı yönlü harekete neden oldu. Ayrıca, ülkelerin borç ödeyememe riskini gösteren CDS'lerin Portekiz için Türkiye CDS'lerinin üzerine çıkmasının, Türkiye açısından risk algılamalarının nispeten sakin olduğunu göstermesi ile faizlerde yukarı yönlü hareket desteklendi.

Hafta sonuna doğru ortaya çıkan faizlerdeki bu yukarı yönlü hareketin bu hafta da devam etmesi kuvvetle muhtemeldir. Geçen hafta gözlenen yukarı yönlü hareketlenmelerin sınırlı kalmasının en önemli nedeni bir kaç yerel bankanın Perşembe ve Cuma günleri yoğun bir şekilde tahvil alımı gerçekleştirmesidir. Bankaların tahvil alımlarının yavaşlamasıyla Euro bölgesi kaynaklı endişelerle ortaya çıkan yukarı yönlü hareketin hızını artırarak devam etmesi olası bir ihtimaldir. Ayrıca, IMF ile anlaşma beklentileri hakkındaki belirsizlikler yukarı yönlü hareketi destekler nitelikte. Pazartesi sabahı açıklanan sanayi üretim endeksinin piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gelmesi ise tahvil-bono piyasasında önemli bir harekete neden olmadı. Ancak, yarın Hazine tarafından yapılacak iki ihaleye de yoğun talep gelmesi bekleniyor. Talebin beklentiler dahilinde yoğun gelmesi durumunda gösterge tahvil getirilerinde aşağı yönlü hareketler izlenebilir ve gösterge faizler %8.80 seviyesine kadar gerileyebilir. Fakat, Euro bölgesi kaynaklı endişelerin faiz hareketleri üzerindeki etkisinin ihalelerin etkisini baskılması bekleniyor. Zira, geçtiğimiz hafta ABD'de güvenli liman alımlarıyla birlikte 2 yıllık hazine tahvil getirisinin %0.77 seviyesine kadar gerilediği gözlemlendi. ABD'de güvenli liman alımlarının devam etmesi durumunda ortaya çıkabilecek 2 yıllık hazine tahvil getirilerinin %0.75 seviyesine gerilemesi durumunda Türkiye ve ABD gösterge tahvil getirileri arasındaki dinamik spread seviyesinin tekrar %8.56 seviyesine geleceğini ve ileriki günlerde gösterge faizlerde %9.31 seviyesinin önemli bir direnç seviyesi olması yüksek bir ihtimaldir. Yurt içinde Perşembe günü Aralık ayı ödemeler dengesi açıklanacak. Ancak bu verinin gösterge faizlerde önemli bir harekete neden olması beklenmiyor. Hafta içinde yurt içi kaynaklı haberler, gösterge tahvil getirilerinin yönünü belirleyen en önemli faktörler olacaktır.

### **Geçtiğimiz hafta gelişmekte olan ülke eurobonoları Euro Bölgesi gelişmelerinden olumsuz yönde etkilendi...**

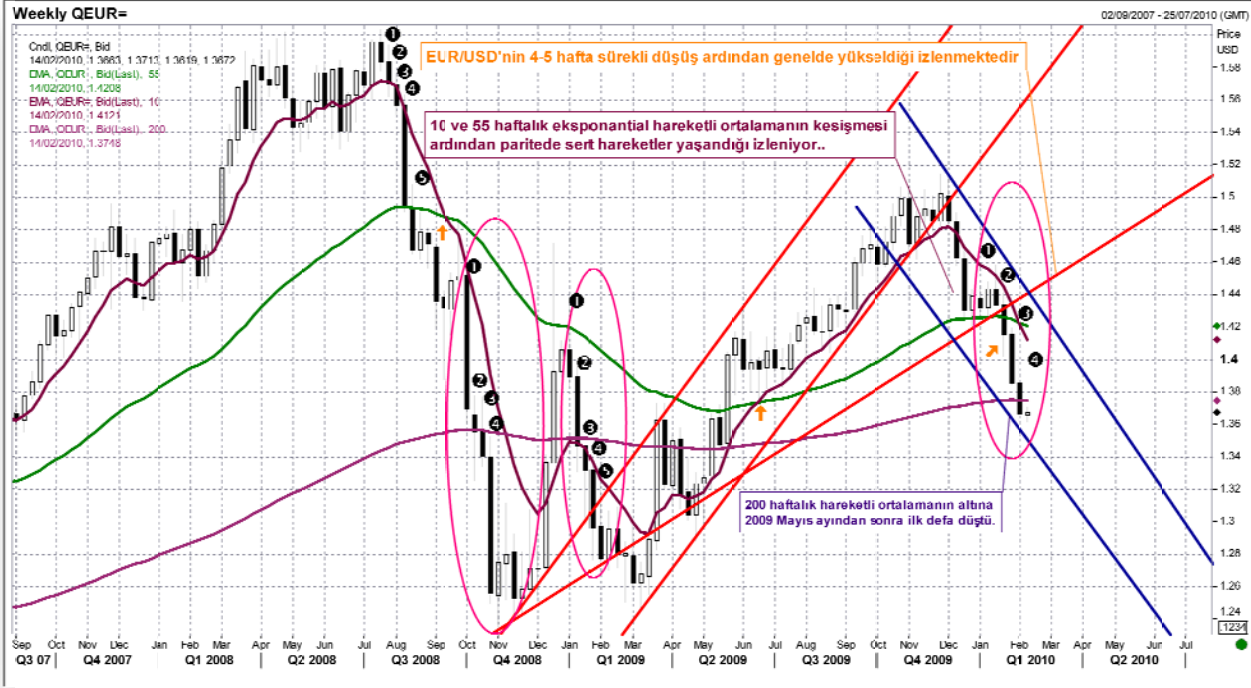
Geçtiğimiz haftaya yükselişle başlayan 2030 vadeli gösterge eurobono fiyatı, hafta ortasından itibaren düşüşe geçti. Bir önceki hafta Cuma günü ABD endekslerinde yaşanan aşağı yönlü harekete paralel olarak gelişmekte olan ülke eurobonoları geçtiğimiz haftanın ilk günü sabahı güne negatif alanda başlamasına rağmen, gün içinde gelen olumlu veri akışı ile seyrin yönünün değiştiği görüldü. Japon kredi derecelendirme kuruluşu JCR'nin Türkiye'nin kredi notunu "BB-"den "BB+"ya yükselttiği haberi Türk eurobonolarının gelişmekte olan ülke eurobonolarından daha iyi performans göstermesine neden oldu. Böylelikle, 2030 vadeli gösterge eurobono, hafta içinde 159.490 birim fiyat seviyesine kadar yükseldi. Hafta ortasında ABD endekslerindeki düşüşe bağlı olarak gelişmekte olan ülke eurobonolarında satıcı bir seyir başlarken, ECB Başkanı Trichet'nin Yunanistan'ın sorunlarını çözmeye çalışacaklarını söylemesine karşın, mali dengesizliklerin devam edebileceğini de belirtmesi, gün boyunca kredi piyasalarında Yunanistan'ın yanısıra Portekiz ve İspanya'ya ilişkin risklerin artmasına neden oldu. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle 2030 vadeli gösterge eurobono, 156.450 birim fiyat seviyesine kadar geriledi. Haftanın son işlem günü kapanışına doğru bir miktar yükselen gösterge eurobono, haftayı 156.911 seviyesinden kapattı.

Global piyasalarda hakim olan olumsuz havaya rağmen, Pazartesi sabahı gösterge eurobononun hafif yukarı yönlü hareketlerle haftaya başladığı görülürken, Euro Bölgesi ülkelerinden gelecek haberlerin piyasalarda fiyatlanacağı söylenebilir. Yurtiçinde Sanayi Üretim Endeksi'nin beklentilerin üzerinde gelmesi gösterge eurobono üzerinde etkisi görülmezken, yurtdışı piyasalardaki gelişmeler yakından takip edilmeye devam edecektir. Pazartesi sabahı etkili olan yukarı yönlü hareketin hafta boyunca devam etmesi durumunda 159.250 birim fiyat seviyesi ilk direnç olacaktır. Bu seviyenin üzerindeki gün sonu kapanışlarda ise, 162.700 seviyesi yeni direnç olacaktır. Buna karşın, Euro Bölgesi'nde görülen mali dalgalanmaların bu haftada piyasalar üzerinde etkili olmaya devam etmesi durumunda 152.900 seviyesi ilk destek olacaktır. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise, 150.000 seviyesi yeni destek olacaktır.



## YURTDIŞI PİYASALAR

EUR/USD paritesi geçtiğimiz hafta dördüncü devam eden haftada gerileyerek 1.3740 desteğini kırdı...



Geçtiğimiz hafta EUR/USD paritesi 2009 ilk yarısı ardından gördüğü en düşük seviyelere geriledi. Euro Bölgesi'nde Yunanistan ile başlayan borç endişelerinin diğer AB ülkelerine de yansması Euro Bölgesi toplam GSYİH'sının yaklaşık %3'ünü oluşturan Yunanistan'ın, yanısıra Portekiz'in ve Euro Bölgesi GSYİH'sının yaklaşık %12'sini oluşturan İspanya'nın yüklü borç stokları, borçların geri ödenmeme riskini artırdığından EUR'nun sert şekilde değer kaybettiği izlendi. 1.3740 desteğini kıran EUR/USD, ABD'de tarımdışı istihdam rakamlarının açıklanması ile ilk etapta yukarı yönlü hareket etmesine karşın USD'ye güvenli liman alımları ile gerileyerek 1.3662 seviyesinden haftayı sonlandırdı. ECB Başkanı Trichet'nin mali dengesizliğin bazı Avrupa ülkeleri için devam edebileceğini söylemesi paritenin aşağı yönlü hareketinin sertleşmesine neden olurken Almanya dan gelen sanayi üretiminin % -7.1 azalarak beklentilerinde altında kalması da yine paritedeki düşüşlere destek olduğu görüldü. Yatırımcıların azalan risk iştahına bağlı olarak USD'de güvenli liman alımları görülürken, EUR/USD paritesi sert şekilde gerileyerek 2009 Mayıs ayından sonra ilk defa 200 haftalık hareketli ortalama olan 1.3740 seviyesinin de altına sarkarak haftayı tamamladı.

Yeni haftada ise 1.3740 seviyesinin altında bir haftalık kapanışın gerçekleşmesi ile paritede düzeltme hareketleri ile yatay hareketler izlenirken önümüzdeki günlerde son haftalarda yaşanan düşüşlere devam edilip edilmemesi son derece önemlidir. Tarihsel olarak paritenin hareketini izlediğimizde 4-5 haftalık aşağı yönlü hareketlerin ardından yukarı yönlü bir düzeltmenin geldiği görülürken paritede geçtiğimiz hafta ile yaşanan 4 haftalık düşüşün ardından bu hafta yukarı yönlü hareketler izlenebilir. Özellikle İspanya ve Yunanistan'ın reformlar konusunda adım atacağını açıklaması olumlu algılanırken, paritenin yukarı yönlü hareketlerinde ilk aşamada 1.3740 seviyesinin üzerine çıkılıp çıkılmaması takip edilmelidir. Paritenin 200 haftalık hareketli ortalamasının altında kararlı bir şekilde tutunması durumunda ise aşağı yönlü hareketlerin sertleşmesi mümkün olabileceken, 55 ve 10 günlük eksponansiyel ortalamaların kesişmesinin 4-5 hafta ardından yükseliş ihtimaline rağmen aşağı yönlü beklentileri güçlendirdiği söylenebilir. Bu durumda 1.3560 seviyesinin hedef olması mümkün olabileceken, bu seviyenin kırılması durumunda aşağı yönlü hareket sertleşerek 1.3330 seviyeleri test edilebilir. Veri olarak nispeten daha sakin bir gündem piyasaları beklerken Euro Bölgesi'nden gelecek haberlerin paritenin yönünü çizmesi mümkün olabilir. 1.3740 seviyesinin üzerinde tutunulması durumunda ise 1.3850 ve 1.3930 seviyelerinin kırılıp kırılmaması takip edilmelidir.

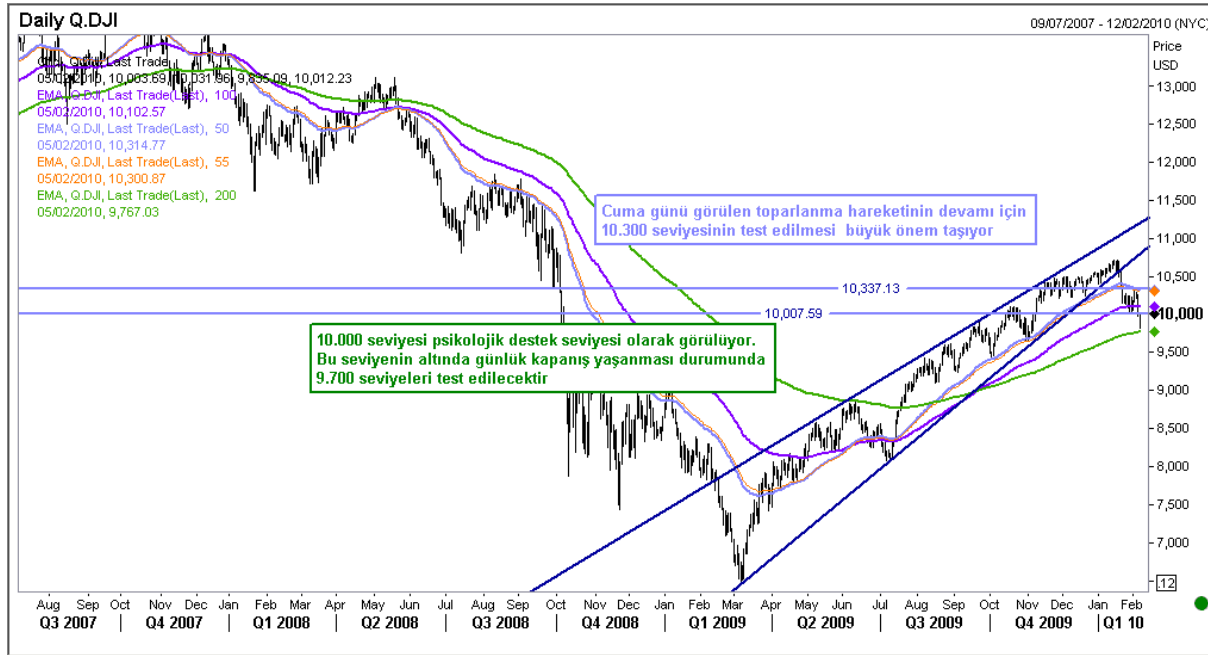
Küresel risk algılamasındaki artış, USD/JPY'deki düşümlere destek veriyor...



Geçtiğimiz haftaya yükselişle başlayan USD/JPY paritesi hafta ortasından itibaren aşağı yönlü hareket etmeye başladı. Hafta başında Japon Maliye Bakanı'nın BOJ'un deflasyonla mücadele için daha fazla önlem alması gerektiği şeklindeki açıklamaları ile yükselen parite ABD ISM İmalat Endeksi'nin 2004 Ağustos'undan beri en yüksek seviyesini görmesinden destek buldu. Hafta ortasında ABD beklenen konut satışları verisinin iyi gelmesine karşı küresel risk iştahındaki artış doların değer kaybetmesine neden olunca parite 90.24 seviyesine kadar geriledi. Volcker'ın banka planına ilişkin Kongre'de yaptığı sunum bile risk iştahındaki artışı engellemedi. Sonraki günlerde piyasalarca yakından takip edilen ADP İstihdam verisinin beklentilerden iyi gelmesi, dolar alımlarını artırarak paritenin 91.28 seviyesine kadar yükselmesini sağlasa da 91.00 direnç seviyesinin üzerinde uzun süre tutunamayan USD/JPY paritesi yeniden 90 seviyelerine geriledi. Japon hisse senedi piyasasında yabancıların alımdan çok satış yaptığının açıklanması ve BOJ üyelerinden Nakamura'nın Japon ekonomisi için yukarı yönlü riskten çok aşağı yönlü riskin daha muhtemel olduğunu söylemesi, paritede aşağı yönlü teknik hareketleri sınırlarken, beklentilerden kötü gelen haftalık işsizlik başvuruları verisinin yanısıra olumsuz bilanço açıklamaların ardından dolara gelen satışlarla parite Aralık ayından bu yana en düşük seviye olan 88.54'e kadar geriledi. Cuma günü ABD tarafında açıklanan verilerin istihdam piyasasına yönelik karışık bir görünüm sergilenmesine karşın, Avrupa'ya yönelik mali kaygıların dolara olan güvenli liman alımlarını desteklemesi ise pariteyi 89.33 seviyelerine taşıyarak haftalık bazda %1.07 değer kaybetmesine neden oldu.

Son günlerde Yunanistan'la başlayan mali risklerin diğer AB ülkelerini de içine alması, küresel risk algılamasını artırarak dolar ve yen'e olan talebi desteklediği görülüyor. Buna göre USD/JPY'de hafif alıcılı bir seyrin hafta boyunca etkili olması durumunda ilk olarak 89.90 seviyesinin test edilmesi bekleniyor. Buradaki direncin aşılması durumunda 90.00 ve 90.50 seviyelerinin test edilmesi mümkün görünüyor. Bu hafta, Euro Bölgesi 4. çeyrek büyüme rakamı ve Almanya ocak ayı TÜFE verisinin yanı sıra ABD ocak ayı perakende satışlar, şubat ayı Michigan Üniversitesi güven endeksi piyasada yakından takip edilecek veriler olarak dikkat çekiyor. Paritedeki olası aşağı yönlü hareketlerde 89.00 seviyesinin altında yeniden 88.40 seviyelerine doğru bir geri çekilme söz konusu olabilir. Buradaki desteğin kırılmasıyla 87.40 yeni hedef seviye olacaktır. Ancak paritenin 88.50 seviyesini kıramadığı göz önüne alınırsa kısa vadede böyle bir hareket yaşanması beklenmemektedir.

**Dow Jones Endeksi ABD'de açıklanan verilerin toparlanma beklentilerini desteklememesi ve küresel piyasalardaki endişelere bağlı olarak gerilemeye devam etti...**

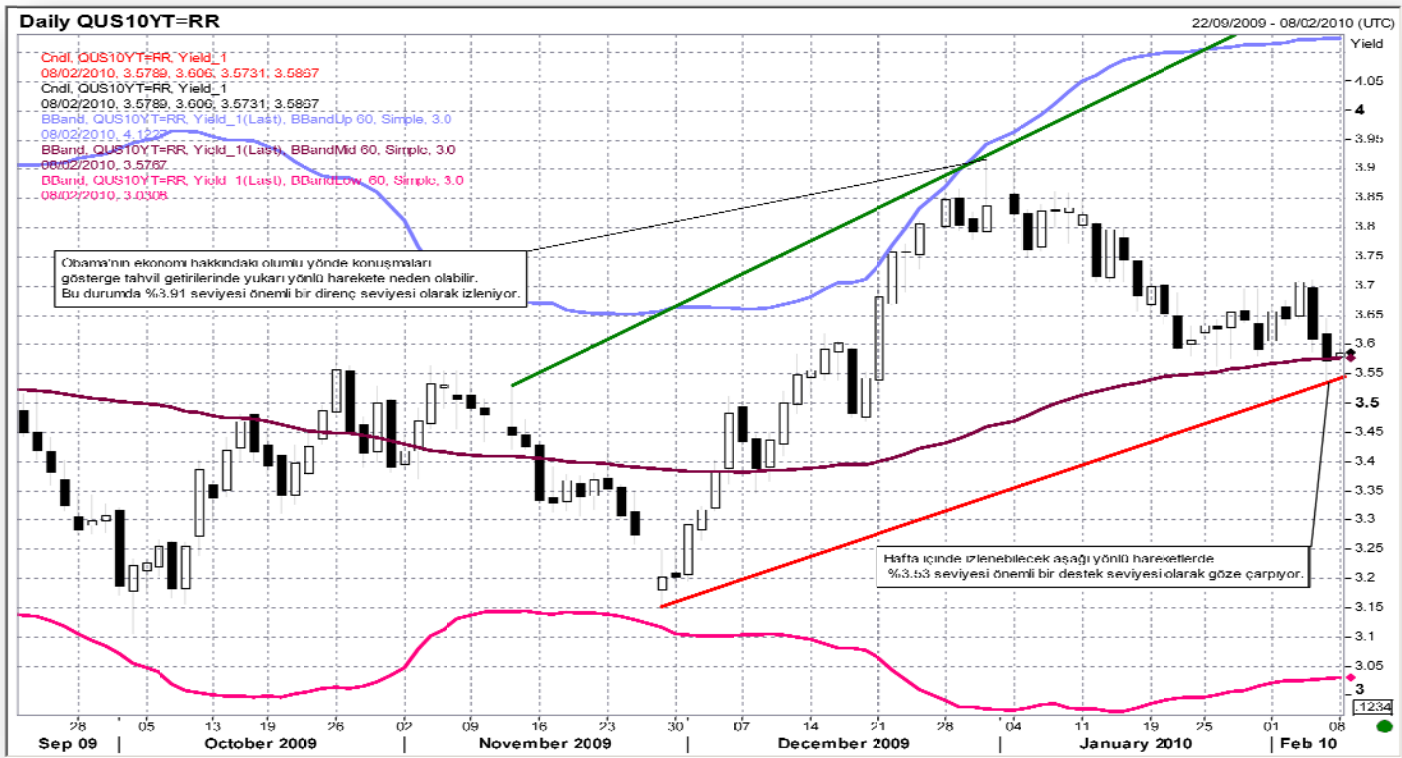


ABD ekonomisine yönelik belirsizliğin sürdüğü ve küresel krizin etkilerinin azalıp azalmadığının tartışıldığı bir ortamda Euro Bölgesi'nde Yunanistan'ın ardından Portekiz, İspanya ve İtalya gibi ülkelere yönelik mali risklerin beklentileri olumsuz etkilemesi, geçtiğimiz hafta başta ABD borsaları olmak üzere tüm dünya borsa endekslerinin gerilemesine yol açtı. Haftaya, beklentilerden iyi gelen tüketici harcamaları ve imalat sektörü verilerinin yanısıra, Çin, Avustralya ve Euro Bölgesi'nden gelen olumlu verilerin küresel ekonomik toparlanma umutlarını canlandırması ve risk iştahını artırmasıyla yükselişe başlayan Dow Jones Sanayi Endeksi, beklentilerin üzerinde gelen konut verisi ve olumlu bilançoların etkisiyle ikinci günde de yükselmeye devam etti. Obama'nın sağlık sisteminin yeniden gözden geçireceğini ve Wall Street'e sıkıştırılmış düzenleyici reformlar getireceğini söylemesi ise endekste düşüşe neden oldu. ADP özel sektör istihdam verisi ve ISM hizmetler endeksinin beklentileri tam olarak karşılayamamasıyla kayıplarını artıran borsa endeksleri, Moody's'in ABD'nin mevcut "AAA" seviyesindeki kredi notunu korumasının, bütçe açıklarının azalması ve sürdürülebilir büyümeye bağlı olduğu açıklamasından olumsuz etkilendi. Hafta içinde açıklanan diğer verilerin toparlanma beklentilerini tam olarak karşılayamamasının yanısıra ABD'de bütçe açığının 2. Dünya savaşından bu yana en yüksek seviyeye

ulaşmasının yarattığı kaygılar ABD borsalarında %3 değer kaybı yaşanmasına yol açtı. Cuma günü hafta boyunca beklenen tarımdışı istihdam verisinin beklentilerin üzerinde gerilemesi, buna karşın işsizlik oranının Ağustos ayından beri en yüksek düşüşü kaydetmesi işgücü piyasasına yönelik karışık bir görünüm çizerek ABD borsalarında satıcı seyrin devam etmesini sağladı. Kapanışa yakın son iki saatte gelen alımlarla kayıplarını telafi eden Dow Jones günü %0.08 yükselişle sonlandırırsa da, haftalık bazda %0.5 değer kaybetti. İngiltere'nin FTSE Endeksinin %1.5, Almanya'nın DAX Endeksinin %3.10 değer kaybettiği haftada Asya borsaları gerilemeye devam etti.

Cuma günü gün içinde 10,000 psikolojik seviyesinin altında 9,835 seviyesine kadar gerileyen ancak, kapanışa yakın son bir kaç saat içinde gelen alımlarla günü negatif yerine pozitif değer artışıyla sonlandıran Dow Jones endeksindeki yukarı yönlü hareketin devamlılığının test edilmesi için 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 10.300'ün kırılması gerekiyor. Dow Jones'un aşağı yönlü hareketlerinde ise 10,000 seviyesi kritik önem taşımaya devam ediyor. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 100 haftalık hareketli ortalama 9,989 ve 55 haftalık hareketli ortalama 9,731 seviyeleri önemli destek seviyeleri olarak görülüyor. Bu hafta ABD tarafında nispeten daha sakin veri akışı yaşanması beklenirken, haftanın önemli verileri olarak Çarşamba günü açıklanacak ABD dış ticaret dengesi, Perşembe günü açıklanacak perakende satışlar ve haftalık işsizlik başvurularının yanısıra Cuma günü açıklanacak Michigan Üniversitesi tüketici güveni verileri borsaların seyrinde belirleyici olacaktır.

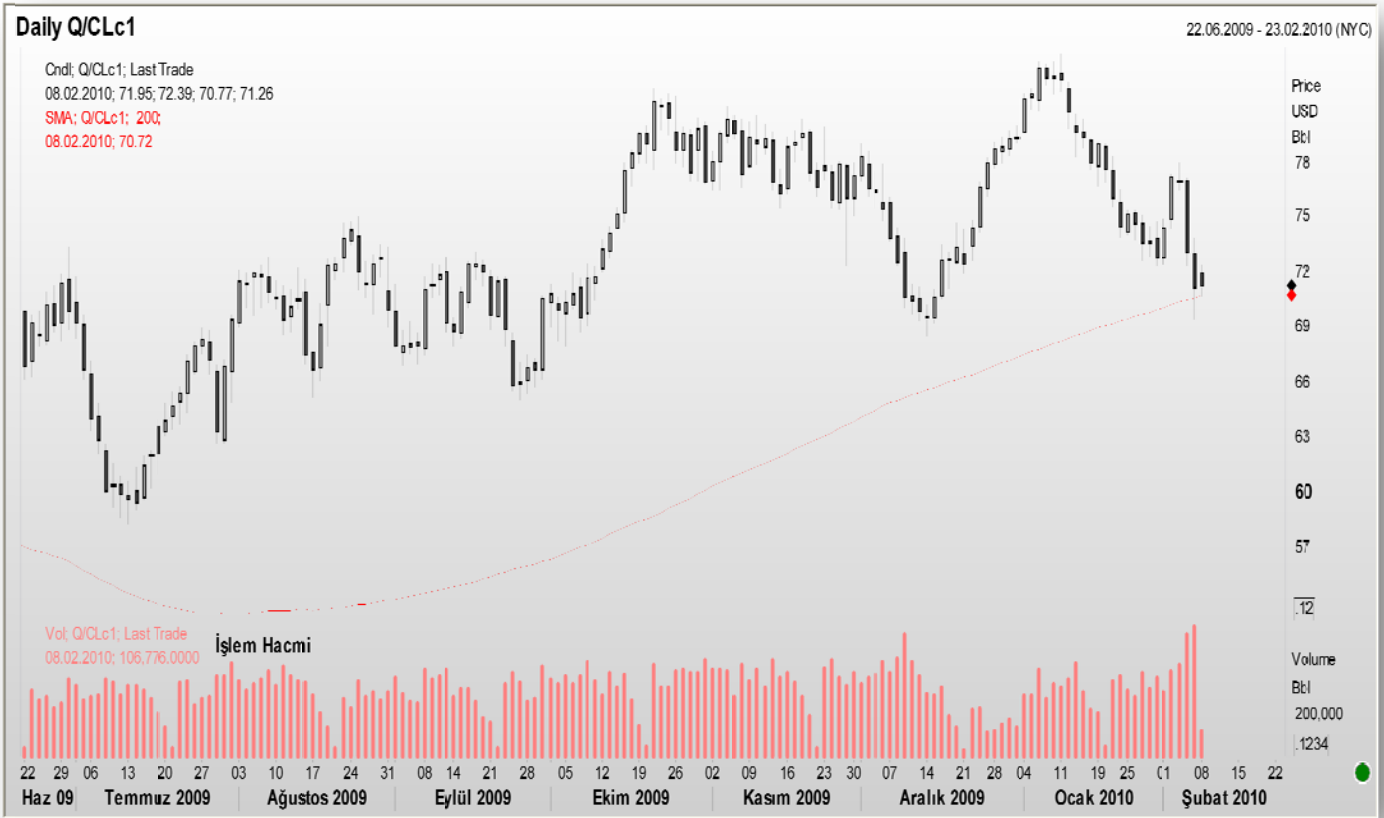
#### ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirisinde bu hafta yatay bir seyir bekleniyor...



Geçtiğimiz hafta başında ABD'de beklenilenden iyi gelen imalat sektörü verileri ve önemli şirketlerin beklenilenden iyi gelen son çeyrek verileri ile güvenli liman alımlarının gerilemesiyle gösterge tahvil getirileri yükseldi. Bu durum bekleyen konut satışlarının ve ADP istihdam verilerinin beklentilerden iyi gelmesiyle devam etti. Ancak, hafta sonuna doğru Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın borçluluğuna ilişkin endişelerle birlikte güvenli liman alımlarının tekrar artması sonucu faizler tekrar gerileyerek haftayı %3.56 seviyesinde kapattı. Karışık gelen Ocak ayı istihdam verisi güvenli liman alımlarını arttıran önemli bir diğer etkenken, Salı günü başlayacak ihalelerde 81 milyar dolarlık tahvil ve bono satışlarına hazırlanılması tahvil getirilerindeki düşüşü destekleyen bir diğer önemli etken oldu.

Bu hafta Euro bölgesindeki mali sorunlarla artan gerginliğin devam etmesi nedeniyle güvenli liman alımlarındaki artışın devam etmesi bekleniyor. Dolayısıyla, tahvil getirilerindeki düşüş devam edebilir. Bunun yanısıra, Çarşamba günü yapılacak 10 yıllık hazine tahvil getirisinde talebin yönü de faizlerde hareketin yönünü belirleyen başka bir faktör olacaktır. Bu hafta ABD’de açıklanacak en önemli veriler Aralık ayı dış ticaret dengesi, Ocak ayı parekende satışlar ve Şubat ayı Michigan Tüketici Güven endeksidir. Dış ticaret dengesi verisinin tahvil-bono piyasalarına önemli bir hareket getirmesi beklenmezken, bu hafta açıklanacak diğer verilerin, özellikle Şubat ayı Michigan Tüketici Güven endeksinin beklentilerden sapsması durumunda tahvil-bono piyasalarına hareket gelebilir. Ayrıca, hafta başında Obama’nın ekonominin seyrinin yükselişe geçtiği yönündeki açıklamaların faizler üzerinde yukarı yönlü harekete neden olabilir. Kısacası, Obama’nın yaptığı açıklamalar Euro kaynaklı endişelerin etkisini baskılayabilir. Dolayısıyla, faizlerde bu hafta yatay bir seyir görülmesi kuvvetle muhtemeldir. Nitekim, Bollinger Bant analizleri de bu görüşümüzü destekliyor. Yukarı yönlü hareketler durumunda %3.91 seviyesi en önemli direnç seviyesi olarak izlenirken, aşağı yönlü hareketlerin görülmesi durumunda %3.53 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak göze çarpıyor.

**Geçtiğimiz hafta petrol fiyatları son yedi haftanın en düşük seviyesini gördü...**



Haftaya yükselişe başlayan petrol fiyatları, hafta ortasından itibaren sert bir şekilde düşmeye başladı. Hafta başında ABD’de açıklanan Ocak ayı imalat sanayii verisinin beklentilerin üzerinde gelmesi sonucu ekonomiye ilişkin iyimserliğin artmasıyla başlayan yükseliş, Salı günü de devam etti ve Salı günü son dört ayda gördüğü günlük bazda en büyük yüzdelik kazanımını elde etti. 78.04 dolar/varil seviyesine kadar yükselen petrol fiyatları, hafta ortasında ABD’den gelen ham petrol stoklarının arttığı yönündeki açıklamanın talepte toparlanmaya dair iyimserliği azaltmasıyla düşüşe geçti. Daha sonra doların euro karşısında son sekiz ayın en yüksek değerine ulaşmasıyla, Perşembe günü %6.2 kayıpla Temmuz ayından bu yana yaşadığı en büyük günlük düşüşü gördü. Haftanın son işlem gününde hem ABD’de açıklanan istihdam verilerinden gelen karmaşık işaretler hem de Avrupa’daki mali sorunlarla ilgili artan gerginlik nedeniyle petrol yedi haftanın en düşük seviyesi olan 69.50 dolar/varil seviyesine kadar geriledi. Kapanışa doğru gelen düzeltme hareketiyle petrol haftayı haftalık bazda %2.3 düşüşle 71.19 dolar/varil seviyelerinden kapattı.

Pazartesi sabahı, petrol haftaya geçen hafta verdiği kayıpların bir kısmını telafi ederek başlamasına rağmen, öğleden sonra gelen satışlarla düşüş yeniden başladı. Euro Bölgesi'ndeki endişelerin etkisiyle doların geçtiğimiz hafta olduğu gibi değer kazanmaya devam edeceğini düşünen yatırımcılar petrol satışına devam ederken, hafta içinde doların seyri petrol tarafından yakından takip edilmeye devam edecektir. Bu durumda 200 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 70.70 dolar/varil seviyesi önemli destek olacaktır. Bu seviyenin altında bir gün sonu kapanış yapılması durumunda 65.00 ve 60.80 seviyeleri önemli destek olacaktır. Buna karşın, ABD'de bu hafta açıklanacak verilerin ekonomik toparlanmanın sekteye uğradığına dair sinyaller içermesi durumunda petrol fiyatlarında yükseliş görülebilir. Aynı zamanda geçtiğimiz hafta ortasından itibaren görülen düşüş, bu hafta petrolde teknik alımların görülmesine neden olabilir. Bu durumda 72.70 seviyesi ilk direnç olacaktır. Bu seviyenin üzerindeki kararlı hareketlerde ise 78.00 ve 80.00 seviyesi önemli direnç olacaktır.

### **Altın, geçtiğimiz hafta son üç ayın en düşük seviyelerini test etti...**

Hafta boyunca hem ABD'de açıklanan verilerin karışık bir görünüm sergilemesi, hem de Yunanistan ve Euro Bölgesi'ndeki bazı ülkelerin mali istikrarı ile ilgili kaygılar nedeniyle dolara gelen güvenli liman alımları altının değer kaybetmesine neden olurken, altın gelen satışlarla üç ayın en düşük seviyelerine kadar geriledi. Böylece geçen haftanın ilk işlem gününe 1,079 dolar/ons seviyelerinden başlayan altın, hafta boyunca 1,124 – 1,043 bandında dalgalı bir seyir izlerken, haftayı %1.3 oranında değer kaybıyla 1,065 seviyelerinden tamamladı. Doların güçlü seyrine rağmen altın geçen hafta da 1,050 doların üzerinde tutunmayı başardı. Dolar faizlerinin genel seviyesinin düşük seviyelerde bulunması altının aşağı yönlü hareketinin sınırlı kalmasını sağlıyor.

Veri açısından nispeten sakin bir hafta geçirecek olan piyasalarda, ABD'de veri akışı Çarşamba gününden itibaren hareketlenecek olup, perakende satışlar ve tüketici güven endeksi takip edilecek veriler arasında öne çıkıyor. Bu haftaya yatay bir başlangıç yapan altında doların seyri belirleyici olacak. Veri akışı açısından Çarşamba gününden itibaren hareketlenmeye başlayacak olan piyasalarda veriler öncesi altındaki yatay ve sakin seyrin devam etmesi beklenebilir. Açıklanacak verilerin beklentileri karşılamaması durumunda doların güçlü seyrini bu haftada sürdürmesi beklenirken, bu durum altındaki aşağı yönlü hareketin devam etmesine neden olacaktır. Bu durumda altındaki hareketin 1,000 dolar seviyesine kadar olması beklenebilir. Altına gelebilecek olası alımlarda ise yeniden 1,110 seviyelerine doğru bir yükseliş söz konusu olabilir.

## **HAFTANIN GÜNDEMİ (08-15 Şubat 2010)**

### **Türkiye...**

Veri akışı açısından sakin bir hafta geçirecek olan piyasalarda bu haftanın genelinde şayet yeni bir olumsuz gelişme olmazsa, geçen haftadan gelen olumsuzlukların yatıştırılmaya çalışılacağı bir hafta olacak. Haftanın geri kalanında Perşembe günü açıklanacak olan **ödemeler dengesi istatistikleri** açıklanacak tek veri olarak dikkati çekerken, Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak Aralık ayına ilişkin cari işlemler açığının 3.74 milyar dolar olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Ayrıca Hazine'nin Çarşamba günü 4,6 milyar TL'si piyasalara, 1,8 milyar TL'si kamuya olmak üzere toplam gerçekleştireceği 6,4 milyar TL'lik iç borç ödemesi öncesi Salı günü gerçekleştireceği 14 ay vadeli iskontolu devlet tahvili ihalesi ile 3 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihaleleri yakından izlenecek.

### **ABD...**

Geçtiğimiz hafta açıklanan ABD'de işsizlik oranı Ocak ayında %9.7'ye gerilerken tarım dışı istihdam 20 bin kişi azaldı. Böylece, Aralık 2007'den bu yana toplam istihdam kaybı 8.4 milyona ulaştı. Ağustos 2009'dan beri en düşük seviyesine inen işsizlik oranındaki gerilemede, iş aramaktan vazgeçenlerin sayısındaki artış etkili oldu. Geçtiğimiz hafta veri olarak piyasalarda hareketli bir gündem izlenirken, önümüzdeki hafta nispeten daha sakin bir gündem piyasaları bekliyor. Perakende Satışlar ve Michigan Tüketici Güven Endeksi haftanın takip edilecek önemli rakamları arasında dikkat çekiyor.

ABD'de Pazartesi ve Salı günü açıklanacak önemli bir veri bulunmazken, Çarşamba günü **dış ticaret dengesi** (Aralık) ile **ABD bütçesi** (Ocak) piyasalarda izlenecektir. Kasım ayında 36.4 milyar dolara yükselen dış ticaret açığının Aralık ayında 35.4 milyar dolar olarak

gerçekleşmesi beklenmektedir. 2009 yıl sonunda 63.5 milyar dolar olarak açık veren bütçe rakamlarının 2010 yılı Ocak ayında ise 60 milyar dolar açık vermesi beklenmektedir.

Perşembe günü ise haftalık işsizlik başvuruları ile **perakende satış rakamları** (Ocak) takip edilecekken, gelen verilerin beklentileri karşılamaması piyasalarda düşüşler yaşanmasına neden olabilir. Aralık ayında artış beklentilerinin aksine aylık bazda %0.2 oranında daralan satışlarının Ocak ayında %0.3 artması beklenmektedir.

Cuma günü ise **Michigan Üniversitesi Tüketici Güven endeksi** (Şubat-ilk) piyasalarda izlenecektir. Tüketici güven endeksinin son açıklanan tarım dışı istihdam rakamları ardından hisse senedi piyasalarındaki düşüslere rağmen 75.0 seviyelerine yükselmesi beklenmektedir.

#### Avrupa...

Euro Bölgesi'nde bu hafta büyüme ve sanayi üretimi gibi ekonominin gidişatına dair önemli ipuçları verecek veriler açıklanacak.

Cuma günü açıklanacak **4. çeyrek büyüme** verisinin bir önceki çeyreğe göre bir miktar gerileyerek %0.3 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. 3.çeyrek büyümesi %0.4 seviyesinde gerçekleşmişti.

Yine aynı gün açıklanacak Euro Bölgesi Aralık ayı **sanayi üretimi** verisinin Kasım ayındaki %1.0 seviyesinin altında %0.2 artış kaydetmesi bekleniyor.

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
08.02.2010	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık)	-%2.2	%13.7
10.02.2010		ABD Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-36.4 mlyr \$	35.4 mlyr \$
		ABD Bütçe Açığı (Ocak)	-63.5 mlyr \$	-60.0 mlyr \$
		Haftalık Mortgage Verileri	--	--
11.02.2010	Türkiye	Ödemeler Dengesi (Aralık)	-1,598 Milyon \$	3,740 Milyon \$
	ABD	Perakende Satışlar (Ocak, aylık)	-%0.3	%0.3
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	--	--
12.02.2010	ABD	Michigan Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	74.4	75.0
	Euro Bölgesi	GSYİH (4. Çeyrek, Çey. Değ.)	%0.4	--
		Sanayi Üretimi (Aralık, aylık)	%1.00	--

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarıslan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarslan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarslan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Araştırmacı	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Hanife Deniz Karaođlan	Araştırmacı	<a href="mailto:hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr">hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak tamamen bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlar konusunda sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.