

Makro: Kur ve enflasyon beklentileri iyileşse de hedeflerin üzerinde seyrediyor

Mayıs ayı anketine göre, son dönemde döviz kurundaki yatay seyir, kur ve enflasyon beklentilerinde bir miktar iyileşme sağladı. Ancak, enflasyon beklentileri TCMB'nin enflasyon patikasının (2024: %38, 2025: %14, 2026: %9) üzerinde kalmaya devam ediyor. Yıl sonu döviz kuru beklentisindeki %3,1'lik düşüşe rağmen 2024 yıl sonu enflasyon beklentisindeki 0,6 puanlık düşüş mevcut döviz kuru geçişkenlik katsayılarını göz önüne aldığımızda düşük kalıyor. Katılımcıların enflasyonun diğer belirleyicilerine dair varsayımlarında (ithalat fiyatı, yönetilen fiyatlar, vb.) yukarı yönlü değişiklik olmuş olabilir.

Politika faizinin kısa vadedeki seyrine ilişkin tam uzlaşısı korunuyor. Anket katılımcıları önümüzdeki 3 ay boyunca politika faizinin %50'de sabit kalmasını bekliyor. Politika faizi beklentisini enflasyon beklentisi ile birlikte değerlendirdiğimizde, 12 ay sonrası için pozitif ex-post reel faiz imasının önceki anket dönemine göre kuvvetlendiğini görüyoruz.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

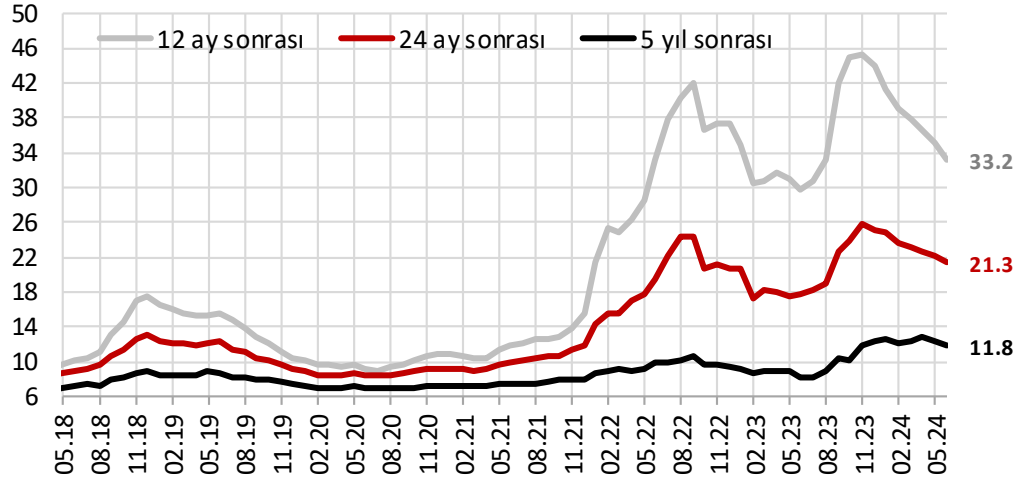
- **Döviz Kuru (\$/TL):** TL'nin mart sonundan bugüne 32,2 civarındaki yatay hareketi yıl sonu döviz kuru beklentilerinin de aşağı yönlü güncellenmesine neden oldu. Yıl sonu döviz kuru beklentisi 40,0'dan 38,8'e, 12 ay sonrası kur beklentisi ise 42,47'den 41,8'e geriledi. Yıl sonu seviyesi, bugün ($\approx 32,3$) itibarıyla yılsonuna kadar döviz kurunun yaklaşık %21 artmasının beklendiği anlamına geliyor. Bu beklenti geçen ay %23 seviyesinde idi. Katılımcılar, forward piyasasında fiyatlanan 40,5 düzeyine göre daha değerli TL beklentisini sürdürüyor. Buna rağmen mevcut kur beklentisi, TCMB'nin %38'e güncellediği enflasyon tahminiyle uyumlu düzeylerin üzerindeki seyrini koruyor. Enflasyon Raporu'ndaki tahmin muhasebesinin ima ettiği ABD doları/TL kurunun yılsonu için 36'dan 34 civarına güncellendiğini tahmin ediyoruz ([Makro: Dezenflasyon patikası büyük ölçüde korundu](#))
- **Enflasyon:** Döviz kurunun beklentilerden daha düşük seyretmesine rağmen (nisan sonu beklentisi: 32,9 idi), Mayıs ve Haziran ayına ilişkin aylık enflasyon beklentileri önceki ankete kıyasla değişmedi (Tablo 1). Yıl sonu enflasyon beklentisi ise %44,2'den %43,6'ya geriledi. Bu durum, yıl sonu enflasyon beklentisindeki düşüşün, yılın ikinci yarısına ilişkin enflasyon beklentisinin aşağı yönlü güncellenmesinden kaynaklandığına işaret ediyor.

12 ay sonrası enflasyon beklentisi %33,2 olurken, 2025 yıl sonu yıllık enflasyon beklentisi de %26,3'ten %25,6'ya geriledi. 5 yıl sonrası için yıllık enflasyon beklentisindeki düşüş devam etti ve %11,8 oldu (Grafik 1).

Özetle, enflasyon beklentileri kısmi iyileşmeye rağmen TCMB'nin enflasyon raporunda yer verdiği tahmin patikasının (2024: %38, 2025: %14, 2026: %9) bir hayli üzerinde kalmaya devam ediyor. Enflasyon Raporu basın toplantısında belirtildiği gibi enflasyon beklentilerinin hedeflerle uyumu parasal duruşun belirlenmesinde önemli bir belirleyici olacak.

- **Politika Faizi:** Politika faizinin kısa vadedeki seyrine ilişkin tam uzlaşısı korunuyor. Anket katılımcıları önümüzdeki 3 ay boyunca politika faizinin %50'de sabit kalmasını bekliyor. Anket katılımcılarının 12 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentisi ise %37,1 oldu. Politika faizi beklentisini enflasyon beklentisi ile birlikte değerlendirdiğimizde, 12 ay sonrası için pozitif ex-post reel faiz imasının önceki anket dönemine göre kuvvetlendiğini görüyoruz.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- Büyüme:** 2024 ve 2025 için büyüme beklentileri sırasıyla %3,3 ve %3,7 ile geçen ayki ankete göre değişmedi. %4'lük OVP büyüme öngörüsüne göre daha düşük olan 2024 yılı büyüme beklentisi, TCMB'nin çıktığı açıklığı projeksiyonuyla uyumlu büyümenin (%2,5) üzerindeki seyrini devam ettiriyor.
- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi gerilemeye devam ediyor. Beklenti, 2024 yılı için 32,1 milyar \$'dan 30,5 milyar \$'a, 2025 yılı için ise 30,7 milyar \$'dan 28,7 milyar \$'a geriledi. Bununla birlikte, 2024 yılı için kur ve büyüme beklentilerini bir arada incelediğimizde içsel tutarlılık açısından cari açık beklentisinin hala yüksek olduğunu değerlendiriyoruz. İlk çeyrekteki ortalama eğilim, 2024 yılı için 18,5 milyar \$ civarında bir cari açık ima ediyor ([Makro: Cari dengede dış açık kaynaklı bozulma hız kazanıyor](#)). Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici veriler, dış ticaret dengesindeki bozulmanın nisan ayında da devam ettiğine işaret etse de ([Makro: Dış dengede ithalat kaynaklı belirgin bozulma](#)) finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkileriyle ilerleyen dönemde ana eğilimde yeniden bir düşüş görmeyi bekliyoruz. Bu çerçevede, yıl genelinde cari açığın milli gelire oranla %2,0 civarında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	May.24	Nis.24	Mar.24
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)			
Cari Ay	3,04	3,25	3,43
1 Ay Sonrası	2,56	3,0	3,42
2 Ay Sonrası	2,34	2,54	2,82
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)			
Cari Yılsonu	43,64	44,16	44,19
12 Ay Sonrası	33,21	35,17	36,70
Gelecek Yıl Sonu	25,61	26,29	26,29
24 Ay Sonrası	21,33	22,05	22,67
5 Yıl Sonrası	11,78	12,32	12,84
Politika Faizi (%)			
Cari Ay	50,00	50,00	45,00
3 Ay Sonrası	50,00	50,00	46,85
12 Ay Sonrası	37,11	38,18	36,96
24 Ay Sonrası	23,57	24,98	24,43
ABD doları/TL Kuru			
Cari Ay	32,62	32,92	32,63
Cari Yılsonu	38,78	40,01	40,53
12 Ay Sonrası	41,80	42,47	42,79
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)			
Cari Yıl	-30.530	-32.113	-33.287
Gelecek Yıl	-28.744	-30.658	-31.842
Büyüme (%)			
Cari Yıl	3,32	3,29	3,32
Gelecek Yıl	3,67	3,71	3,78

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.