

Makro: Şubat ayı enflasyon sürprizi yıl sonu tahminine sınırlı yansıdı

Şubat ayı enflasyonunun anketteki beklentinin 1 puan altında kalmasına rağmen, 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi yalnızca 0,3 puan azalarak %28,0'e indi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi ise %19,1'de sabit kaldı. Her iki enflasyon beklentisi de TCMB tahminlerinin üzerinde ve tahmin üst bandı çevresinde oluşmaya devam etti.

Piyasa katılımcıları TCMB'nin faiz indirim döngüsüne ikinci çeyrekte aynı hızda devam edeceğini bekliyor. 12 ay sonrası faiz beklentisi ise %27,6. Dolayısıyla, 2025 yıl sonu için %30 civarında bir politika faizi beklentisi korunuyor gibi görünüyor. Bu görünüm, faiz indirim adımlarının yılın ikinci yarısında küçültüleceğinin beklendiğine işaret ediyor.

Diğer taraftan, 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisi 42,8 ile TCMB enflasyon tahminlerinin ima ettiği kur seviyesine (42-43) benzer seviyelerde kalmaya devam etti. Kurda beklenen artışın beklenen enflasyonun altında kalması, reel değerlenmeye dayalı dezenflasyon stratejisinin süreceğinin beklendiğini gösteriyor.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Anket katılımcılarının döviz kuru beklentileri önceki anket dönemine kıyasla sınırlı geriledi. 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisi 42,9'dan 42,8'e indi (Tablo 1). Bugünkü değeri (≈36,5) baz aldığımızda, bu beklenti döviz kurunda yıl sonuna kadar %17,2 (aylık ortalama: ≈%1,6) artış ima ediyor. Bizim yıl sonu döviz kuru beklentimiz de 43,0 ile anket ortalamasına yakın.

Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması ise 46,2 ile beklenti anketindeki değerlerin üzerinde yer almaya devam ediyor. Enflasyon raporlarında açıkça paylaşılmıyor olmakla birlikte, TCMB enflasyon tahminlerinde 2025 yıl sonu için 42-43 bandında bir döviz kurunun baz alınmış olabileceğini düşünüyoruz ([Makro: 2025-I Enflasyon Raporu](#)).

- **Enflasyon:** Şubat ayında aylık enflasyon %2,27 ile geçen ayki ankette yer alan beklentiden (%3,23) daha düşük gerçekleşti. Geçen ay anketin uygulandığı dönemde, ocak ayında yukarı yönlü sürprize neden olan muayene katılım ücreti artışında indirimle gidileceği bilinmiyordu. Bu uyarıların şubat aylık enflasyonu üzerindeki sınırlayıcı etkisini -indirimle gidilmediği duruma kıyasla- yaklaşık 0,9 puan olarak hesaplıyoruz ([Makro: Enflasyon Gelişmeleri – Şubat 2025](#)). Dolayısıyla Şubat aylık enflasyon tahminindeki sapmanın neredeyse tamamı bu gelişmeden kaynaklanıyor.

Şubat enflasyonundaki 1 puanlık tahmin hatasına ve büyüme ve kur tahminlerinde belirgin bir değişiklik olmamasına rağmen, yılsonu enflasyon beklentisi yalnızca 0,3 puan aşağı geldi (%28,3→%28,0). Şubat ayı anketine ilişkin hazırladığımız notta yıl sonu enflasyon beklentisindeki güncellemenin daha kuvvetli olması gerekirken sınırlı kaldığını belirtmiştik ([Makro: Piyasa Katılımcıları Anketi – Şubat 2025](#)). Dolayısıyla, katılımcıların bu ay tahmin güncellemesinin sınırlı olmasında geçen ay tahminlerine yansıtmadıkları etkenleri tahminlerine yansıtmış olması rol oynadı diyebiliriz.

Mart ve nisan aylarına ilişkin aylık enflasyon tahmini sırasıyla %2,25 ve %1,87. Mart ayı enflasyonunun beklenti anketinden daha düşük geleceğini düşünüyoruz. Zira, söz konusu artış mevsimsellikten arındırılmış olarak şubat ayına kıyasla bir iyileşmeye işaret etmiyor. Nisan ayı

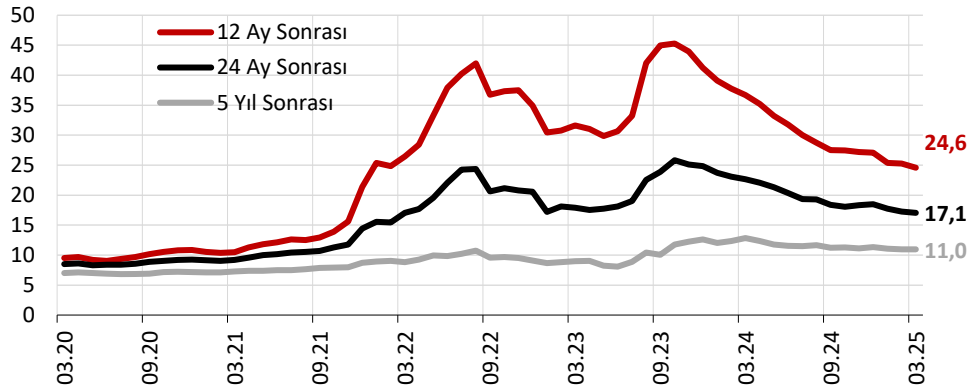
tahmini üzerinde ise muhtemel bir elektrik ve doğal gaz fiyat ayarlaması kaynaklı yukarı yönlü riskler var.

2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %19,1'de, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise %11'de sabit kaldı. 24 ay sonrasına ilişkin beklenti ise %17,3'ten %17,1'e geriledi. Özetle, beklentiler TCMB'nin enflasyon raporundaki tahmin patikasının (2025: %24, 2026: %12) belirgin üzerinde kalmaya devam ediyor.

- **Politika Faizi:** Anket, TCMB'nin dünkü kararından önce uygulanmıştı. Dünkü 250 baz puanlık indirimin katılımcıların beklentisiyle tam uyumlu gerçekleştiği görülüyor ([Makro: PPK Kararı – Mart 2025](#)). Üç ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentisi ise %37,7 ile bu dönemde gerçekleşecek 2 toplantıda da 250 baz puanlık indirimlerin devam edeceğinin beklendiğine işaret ediyor. Bizim de beklentimiz bu yönde. Zira, şubat enflasyon verisinin ve beklediğimiz dezenflasyon patikasının ima ettiği ana eğilimin yılın ikinci çeyreğindeki iki toplantıda da 250 baz puanlık indirim alan açtığını düşünüyoruz

Anket katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentileri ise sırasıyla %27,6 ve %19,3 ile geçen ayki anketin aşağısında. Ancak, ima edilen tarihler farklı olduğu için bunun daha önceki indirim patikasıyla uyumlu olduğunu ve katılımcıların beklentilerinde temel olarak bir değişiklik olmadığını değerlendiriyoruz. Nitekim, beklenen politika faizi ve enflasyon oranları reel faizin tahmin dönemi boyunca pozitif olacağına dair beklentinin korunduğuna işaret ediyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- **Büyüme:** 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri sınırlı artışla sırasıyla %3,1 ve %4,0'e yükseldi. Piyasa katılımcılarının 2025 büyüme beklentisi TCMB'nin çıktı açığı projeksiyonu ile uyumlu büyümenin (%2,5) üzerinde, 2026 büyüme beklentisi ise altında kalırken, her iki yıl için beklenti OVP tahminlerinin (sırasıyla %4,0 ve %4,5) altında yer alıyor. Yakın zamanda alınan ilave makroihtiyati tedbirlere rağmen, mevcut kredi büyüme eğiliminin 2025 yılı için TCMB öngörülerinden daha kuvvetli (>%4,0) bir GSYİH büyümesine işaret ettiğini düşünüyoruz
- **Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi 2025 yılı için 19,4 milyar \$'a yükselirken, 2025 yılı için 24,6 milyar \$'da sabit kaldı. Anketteki büyüme beklentisi ile kur ve enflasyon tahminlerinin ima ettiği reel değerlenmenin yanı sıra Avrupa büyümesine yönelik beklentilerde bozulmayı bir arada değerlendirdiğimizde her iki yıl için cari açığın daha yüksek olacağını düşünüyoruz. Nitekim, cari açığın 2024 yılı son çeyreğindeki eğilimi 2025 için 24 milyar \$ civarında bir cari açığa işaret ediyor. ([Makro: Cari denge yılı 10,0 milyar \\$ açıkla tamamladı](#))

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Mar.25	Şub.25	Oca.25	Ara.24
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	2,27	3,23	4,1	1,7
1 Ay Sonrası	2,25	2,26	2,7	4,0
2 Ay Sonrası	1,87	2,20	2,2	2,6
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	28,0	28,3	27,1	45,3
12 Ay Sonrası	24,6	25,3	25,4	27,1
Gelecek Yıl Sonu	19,1	19,1	18,7	27,1
24 Ay Sonrası	17,1	17,3	17,7	18,5
5 Yıl Sonrası	11,0	11,0	11,0	11,3
Politika Faizi (%)				
Cari Ay	42,5	45,0	45,0	48,5
3 Ay Sonrası	37,7	40,0	40,9	43,5
12 Ay Sonrası	27,6	28,9	29,1	30,9
24 Ay Sonrası	19,3	20,2	20,2	21,1
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	37,0	36,4	35,8	35,3
Cari Yılsonu	42,79	42,89	43,0	35,3
12 Ay Sonrası	44,4	44,0	43,8	43,2
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-19,4	-18,8	-17,4	-9,8
Gelecek Yıl	-24,5	-24,6	-22,5	-18,0
Büyüme (%)				
Cari Yıl	3,14	3,00	3,1	3,0
Gelecek Yıl	3,95	3,86	3,9	3,1

Kaynak: TCMB

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

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, 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 şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil 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 bizatihi 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 şekil ve surette Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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.

