

Makro: Kur artışı enflasyon beklentilerini yukarı taşıırken, TCMB'den daha sıkı bir duruş bekleniyor

Nisan ayı anketinde mart ayında finansal piyasalarda yaşanan gelişmelerin ve bu gelişmelere karşı atılan adımların etkileri gözlemlendi. Döviz kuru ve enflasyon beklentileri tüm vadelerde yukarı güncellenirken, TCMB'den de daha sıkı bir parasal duruş bekleniyor. Öte yandan, büyüme ve cari işlemler dengesine yönelik beklentilerdeki değişimler sınırlı kaldı. Bu durum, son dönemde açıklanan karşılıklı tarifelerin küresel büyüme, emtia fiyatları ve döviz kurları üzerindeki olası etkilerinin henüz büyüme ve cari denge tahminlerine yansıtılmadığı sinyalini veriyor. Önümüzdeki aylarda veri akışına göre büyüme ve cari denge tahminlerinde de daha belirgin değişimler gözlemleyebiliriz.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Döviz kuru beklentileri önceki anket dönemine göre yükseldi. Mart ayında \$/TL kurunun %4 üzerinde yükselmesi sonrasında anket katılımcıları 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisini önceki anket dönemine kıyasla %1,9 yükselterek 42,8'den 43,6'ya çekti (Tablo 1). Gerçekleşen kur hareketinin yıl sonu tahminlerine birebir yansımamış olması, katılımcıların TCMB'nin kurdaki oynaklığı azaltmaya yönelik tedbirleri bir süre daha devam ettireceğini beklediğini ima ediyor. Bugünkü değeri (≈38,1) baz aldığımızda, döviz kurunda yıl sonuna kadar %14,6 (aylık ortalama: ≈%1,7) artış bekleniyor. Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması ise 49,6 ile beklenti anketindeki değerlerin oldukça üzerinde yer alıyor.

- **Enflasyon:** Mart ayı enflasyonu %2,46 ile mart ayı anketindeki beklentiden bir miktar daha yüksek gerçekleşti. Bunun yanı sıra, kur gelişmeleri sonrası nisan ve mayıs aylarına ilişkin beklentiler de yukarı yönlü güncellendi. Aylık enflasyon beklentisi nisan ayı için %2,25'ten %3,07'ye; mayıs ayı içinse %1,87'den %2,20'ye yükseldi. Haziran aylık enflasyon beklentisi ise %1,7 oldu. Bu aylık enflasyon tahminlerine göre yıllık enflasyon nisanda yataya yakın seyrederken, hazıranda %36,5'e geriliyor.

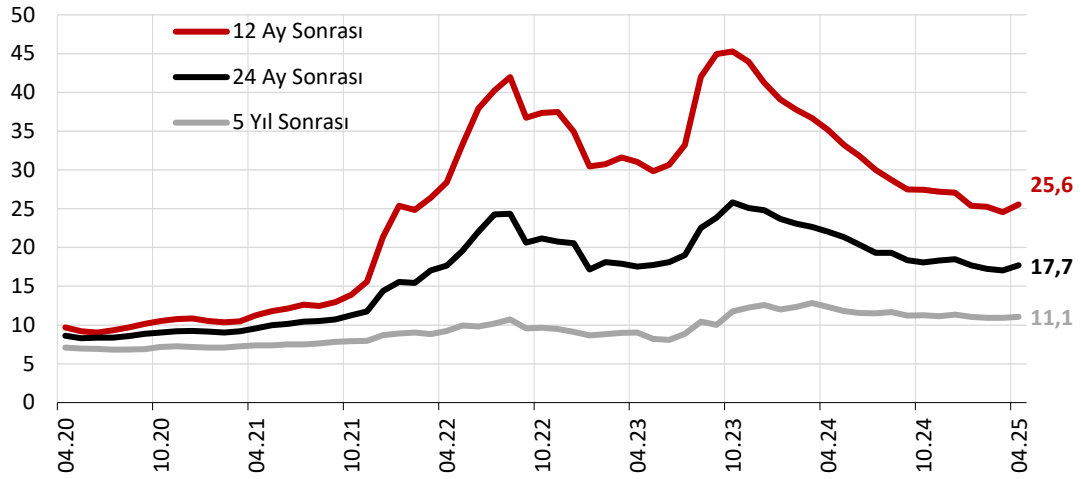
Yıl sonu enflasyon beklentisi yaklaşık 2 puan artışla %30,0 oldu. Bu güncellemede kısa vadeli enflasyon tahminlerindeki güncellenmenin yanı sıra yılın ikinci yarısına ilişkin beklentilerdeki artışın da rol oynadığı anlaşıyor. Özetle, enflasyon beklentisindeki artış büyük ölçüde kur geçişkenliğinden kaynaklandı. Yakın zamanda açıklanan enerji fiyat ayarlamaları ve ilerleyen dönemde gelebilecek olası ayarlamaların etkisinin ise sınırlı kaldığını düşünüyoruz.

Enflasyon beklentisi diğer vadelerde de yükseldi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi 1,2 puan artarak %20,3'e, 24 ay sonrasına ilişkin beklenti 0,6 puan artarak %17,7'ye, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise 0,1 puan artarak %11,1'e yükseldi.

- **Politika Faizi:** Finansal piyasalarda yakın zamanda gerçekleşen oynaklığa karşı atılan sıkılaştırma adımları sonrasında katılımcılar TCMB'nin faiz indirimlerine ara vereceğini bekliyor. Nitekim cari aya ilişkin politika faiz oranı %42,5'te sabit kalırken, gecelik borç verme faizinde de (%46) bir değişiklik beklenmiyor. 3 ay sonrasına ilişkin faiz oranı beklentisi ise %39,2 ile faiz indiriminin nisan sonrasında yeniden başlayacağını beklediğine işaret ediyor.

Anket katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentileri ise sırasıyla %29,4 ve %20,3 ile geçen ayki anketin üzerinde. Politika faizi beklentilerindeki artışın enflasyon beklentilerindeki artıştan daha kuvvetli olması, tahmin dönemi boyunca reel olarak TCMB'nin daha sıkı bir duruş sergileyeceğinin beklendiğini gösteriyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- Büyüme:** 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri sınırlı azalışla sırasıyla %3,0 ve %3,8'e geriledi. 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. Son dönemde açıklanan tarifeler kaynaklı küresel büyümede beklenen yavaşlamanın Türkiye ekonomisine ne şekilde yansıyacağı ve sıkılaştan finansal koşulların yurt içi talebi ne derecede sınırlayacağı önümüzdeki dönemde büyüme üzerinde aşağı yönlü temel risk faktörleri olacak.
- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentileri önceki anket dönemine göre sınırlı değişim kaydetti; 2025 yılı için 19,1 milyar \$'a, 2026 yılı için 24,1 milyar \$'a geriledi. Beklentilerdeki değişimin sınırlı olması son dönemde açıklanan karşılıklı tarifelerin küresel büyüme, emtia fiyatları ve döviz kurları üzerindeki olası etkilerinin henüz tahminlere yansıtılmadığı sinyalini veriyor. Önümüzdeki aylarda bu konudaki veri akışına göre cari denge tahminlerinde daha belirgin değişimler gözlemleyebiliriz.

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Nis.25	Mar.25	Şub.25	Oca.25
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	3,07	2,27	3,2	4,1
1 Ay Sonrası	2,20	2,25	2,3	2,7
2 Ay Sonrası	1,70	1,87	2,2	2,2
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	30,0	28,0	28,3	27,1
12 Ay Sonrası	25,6	24,6	25,3	25,4
Gelecek Yıl Sonu	20,3	19,1	19,1	18,7
24 Ay Sonrası	17,7	17,1	17,3	17,7
5 Yıl Sonrası	11,1	11,0	11,0	11,0
Politika Faizi (%)				
Cari Ay	42,5	42,5	45,0	45,0
3 Ay Sonrası	39,2	37,7	40,0	40,9
12 Ay Sonrası	29,4	27,6	28,9	29,1
24 Ay Sonrası	20,3	19,3	20,2	20,2
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	38,4	37,0	36,4	35,8
Cari Yılsonu	43,60	42,79	42,9	43,0
12 Ay Sonrası	45,9	44,4	44,0	43,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-19,1	-19,4	-18,8	-17,4
Gelecek Yıl	-24,1	-24,5	-24,6	-22,5
Büyüme (%)				
Cari Yıl	3,04	3,14	3,0	3,1
Gelecek Yıl	3,80	3,95	3,9	3,9

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@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.

