

Makro: Makroekonomik beklentiler büyük ölçüde korundu; merkez bankasından ilk faiz indirimi temmuzda bekleniyor

Haziran ayında piyasa katılımcılarının beklentilerinde belirgin bir değişim kaydedilmedi. Mayıs ayında beklenenden düşük gelen enflasyon sonrası yıl sonu enflasyon beklentisi %29,9 seviyesine geri dönerken, daha uzun vadeli enflasyon beklentilerinde de sınırlı düşüş kaydedildi. Cari yıl sonu beklentisi TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda paylaştığı belirsizlik bandının üstünde kalmaya devam ederken, diğer vadelerde de tahmin patikasının oldukça üzerindeki seyrini korudu. Büyüme, cari denge ve döviz kuru beklentilerinde de kayda değer bir değişim olmadı.

Bu anket dönemine ilişkin en önemli değişiklik politika faizine ilişkin sorunun kapsamının genişletilmesi oldu. Buna göre, TCMB'den haziranda faiz indirimi beklenmiyor. Bununla birlikte yılın ikinci yarısıyla birlikte faiz indirimlerinin başlayacağı tahmin ediliyor. Ortalama indirim beklentisi temmuz ayı için 300 baz puan, eylül ayı içinse 250 baz puan. Yıl sonunda politika faizinin 36 olması bekleniyor.

Son dönemde gerçekleşen jeopolitik gelişmeler ve bu gelişmelerin enerji emtia ve altın fiyatlarına etkisi bu anket dönemine yansımada. Bu nedenle jeopolitik risklerin kalıcı olması durumunda piyasa beklentilerinde de önümüzdeki anket dönemlerinde bozulma gözlemleyebiliriz.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Yıl sonu döviz kuru beklentisi önceki anket dönemine göre 0,1 TL gerileyerek 43,6 ile nisan anketindeki seviyeye geri döndü. (Tablo 1). Bugünkü değeri (≈39,4) baz aldığımızda, döviz kurunda yıl sonuna kadar yaklaşık %10,7 artış bekleniyor. Bu beklenti geçen ay olduğu gibi aylık bazda ortalama yaklaşık %1,7 bir değer kaybı eğilimi ima ediyor. Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması gerilese de 47,7 ile beklenti anketindeki değerlerin oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor.
- **Enflasyon:** Mayıs ayı enflasyonu %1,53 ile mayıs ayı anketindeki beklentinin (%2,36) belirgin altında kaldı. Enflasyonun diğer belirleyicilerine (kur, büyüme) dair varsayımlarda belirgin bir değişim olmasa da mayıs ayındaki tahmin sapması yıl sonu enflasyon tahminine birebir yansıtılmadı. Yıl sonu enflasyon tahmini %30,35'ten %29,86'ya geriledi. Bu durum, mayıs ayındaki tahmin sapmasının bir kısmının anket katılımcıları tarafından geçici etkilere bağlandığına işaret ediyor. Bunların arasında taze meyve ve sebze başta olmak üzere gıda fiyatlarının başı çektiğini düşünebiliriz.

Aylık enflasyon beklentisi haziran ayı için %1,77'den %1,61'e; temmuz ayı içinse %1,94'ten %1,86'ya güncellendi. Ağustos aylık enflasyon beklentisi ise %1,64 oldu. Bu aylık enflasyon tahminlerine göre yıllık enflasyon haziranda %35,4'te sabit kaldıktan sonra temmuzda %33,6'ya, ağustosta ise %32,5'e gerileyecek. Söz konusu aylık enflasyon patikası kendi doğrudan mevsimsellikten arındırma hesaplamamıza göre haziran-ağustos döneminde enflasyon eğiliminde kademeli bir artış ima ediyor.

Enflasyon beklentisi diğer vadelerde de sınırlı geriledi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi 0,2 puan azalarak %20,4'e, 24 ay sonrasına ilişkin beklenti 0,4 puan azalarak %17,4'e, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise 0,2 puan azalarak %11,0'e geriledi.

- **Politika Faizi:** TCMB, haziran anketinde politika faizine ilişkin soruda değişikliğe gitti. Bu kapsamda cari ay sonu, 3 ay sonrası, 12 ay sonrası, ve 24 ay sonrası "TCMB bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı beklentiniz nedir? (%)" şeklinde olan soru, ilk toplantı, ikinci toplantı, üçüncü

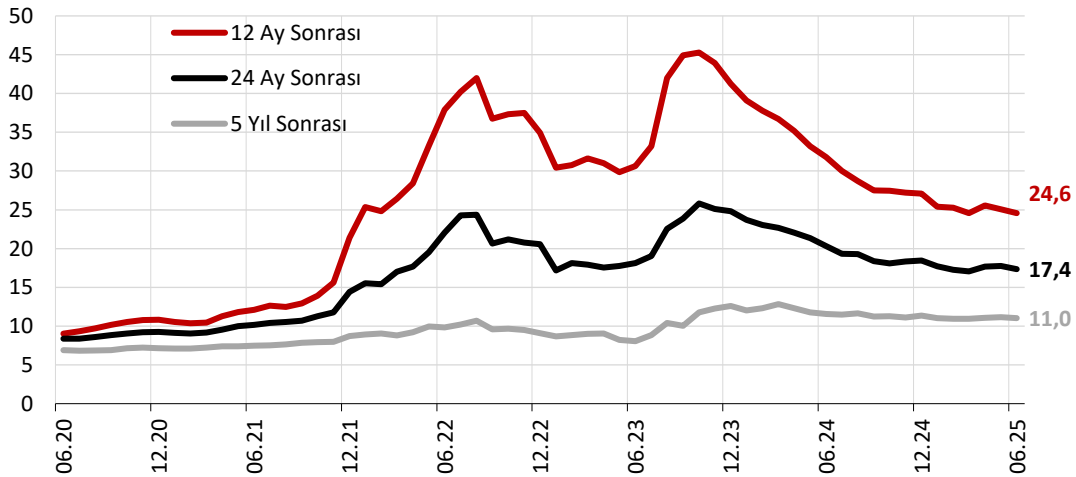
toplantı, cari yıl sonu, 12 ay sonrası, gelecek yıl sonu, 24 ay sonrası için “Önümüzdeki Para Politikası Kurulu toplantıları için politika faiz oranı beklentiniz nedir?” şeklinde değiştirilmiştir.

Yeni sorulara göre piyasa katılımcıları bu ay TCMB’den politika faizi değişikliği beklemiyorlar. Bununla birlikte yılın ikinci yarısıyla birlikte faiz indirimlerinin başlayacağı tahmin ediliyor. Ortalama indirim beklentisi temmuz ayı için 300 baz puan, eylül ayı içinse 250 baz puan düzeyinde. Politika faizi için yıl sonu beklentisi yaklaşık %36 ile bizim tahminimize yakın ve son çeyrekte ortalama faiz indirim adımlarının 200 baz puan ineceği yönünde. 12 ay sonrası ve gelecek yıl sonuna ilişkin beklentiler ise faiz indirim adımlarının zamanla küçüleceği bir görünüm ortaya koyuyor. 2026 yıl sonu için faiz beklentisi %24,3.

Tahmin dönemi boyunca reel olarak TCMB’nin sıkı bir duruş sergilemesi yönündeki beklenti korunuyor.

- **Büyüme:** 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri değişmeyerek sırasıyla %2,9 ve %3,7 olarak kaldı.
- **Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentileri önceki anket dönemine kıyasla bir miktar iyileşti. 2025 yılı için 18,8, 2026 yılı için 23,8 milyar \$ oldu. Bizim tahminlerimiz de benzer seviyelerde. Ancak son dönem gelişmeleri bu tahminler üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Haz.25	May.25	Nis.25	Mar.25
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	1,61	2,36	3,1	2,3
1 Ay Sonrası	1,86	1,77	2,2	2,3
2 Ay Sonrası	1,64	1,94	1,7	1,9
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	29,9	30,4	30,0	28,0
12 Ay Sonrası	24,6	25,1	25,6	24,6
Gelecek Yıl Sonu	20,4	20,6	20,3	19,1
24 Ay Sonrası	17,4	17,8	17,7	17,1
5 Yıl Sonrası	11,0	11,2	11,1	11,0
Politika Faizi (%)				
İlk Toplantı	46,0	-	-	-
İkinci Toplantı	43,0	-	-	-
Üçüncü Toplantı	40,4	-	-	-
Cari Yılsonu	36,1	-	-	-
12 Ay Sonrası	29,3	30,1	29,4	27,6
Gelecek Yıl Sonu	24,3	-	-	-
24 Ay Sonrası	20,1	20,8	20,3	19,3
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	39,7	39,0	38,4	37,0
Cari Yılsonu	43,6	43,7	43,6	42,8
12 Ay Sonrası	47,0	46,6	45,9	44,4
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-18,8	-19,2	-19,1	-19,4
Gelecek Yıl	-23,8	-24,4	-24,1	-24,5
Büyüme (%)				
Cari Yıl	2,87	2,93	3,0	3,1
Gelecek Yıl	3,70	3,73	3,8	4,0

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.