

Makro: Faiz indirim sürecine bu ay başlanması bekleniyor

Anket katılımcılarının beklentilerinde genel çerçeve olarak önemli bir değişiklik yok. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi, beklentilerden daha düşük gelen gerçekleşmenin etkisiyle 0,2 puan azaldı ve %29,7'ye indi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %20,4'te sabit kalırken, daha uzun vadelerdeki beklentiler TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda paylaştığı belirsizlik bandının üstünde kalmaya devam etti.

Parasal duruşa ilişkin olarak, faiz indirim sürecinin temmuz ayıyla birlikte başlaması ve ankette yer alan tahmin dönemi boyunca kademeli şekilde devam etmesi bekleniyor. Önümüzdeki 4 ay için ortalama faiz indirim beklentileri, genele yaygın olan beklentinin bu yılın ikinci yarısındaki tüm toplantılarda 250 baz puan indirim olacağına işaret ediyor. 12 ay sonrası ve gelecek yıl sonuna ilişkin beklentiler ise faiz indirim adımlarının zamanla küçüleceği bir görünüm ortaya koyuyor. Tahmin dönemi boyunca reel olarak TCMB'nin sıkı bir duruş sergilemesi yönündeki beklenti korunuyor.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Yıl sonu döviz kuru beklentisi önceki anket dönemine göre 0,15 TL artarak 43,6 ile mayıs anketindeki seviyeye yakın gerçekleşti. (Tablo 1). Bugünkü değeri (≈40,4) baz aldığımızda, döviz kurunda yıl sonuna kadar yaklaşık %8,2 artış bekleniyor. Bu beklenti aylık bileşik bazda yaklaşık %1,9'luk bir değer kaybı eğilimi ima ediyor. Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması gerilemeye devam etse de yaklaşık 47,0 ile beklenti anketindeki değerlerin oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor.
- **Enflasyon:** Haziran ayı enflasyonu %1,37 ile haziran ayı anketindeki beklentinin (%1,61) altında kaldı. Geçtiğimiz üç ayda aylık enflasyon kümülatif olarak beklenenden 1,14 puan daha düşük gerçekleşirken, Nisan-Temmuz dönemi yıl sonu enflasyon tahminindeki düşüş 0,32 puan ile sınırlı kaldı. Ankete göre yıl sonu enflasyon tahmini 0,2 puan azalışla %29,66'ya geriledi.

Aylık enflasyon beklentisi temmuz ayı için %1,86'dan %2,11'e (doğalgaz zammı ve vergi ayarlamaları kaynaklı); ağustos ayı içinse %1,64'ten %1,63'e sınırlı güncellendi. Eylül aylık enflasyon beklentisi ise %1,93 oldu. Bu aylık enflasyon tahminlerine göre yıllık enflasyon temmuzda %33,6'ya, ağustosta %32,5'e ve eylülde %31,2'ye gerileyecek. Söz konusu aylık enflasyon patikası kendi doğrudan mevsimsellikten arındırma hesaplamamıza göre temmuz ve ağustosta yaklaşık %2,5, eylülde yaklaşık %2,0 olacak. Dolayısıyla anket beklentileri üçüncü çeyrekte enflasyon eğiliminde artış ima ediyor.

Orta vadeli enflasyon beklentisi sınırlı geriledi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %20,4 seviyesinde yatay kalırken, 24 ay sonrasına ilişkin beklenti 0,3 puan azalarak %17,1'e geriledi. 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise 0,2 puan artarak %11,2'ye yükseldi.

- **Politika Faizi:** Toplantı bazlı yeni sorulara göre piyasa katılımcılarının bu ay TCMB'den faiz indirim beklentisi ortalama 270 baz puan seviyesinde. Buradan hareketle, katılımcıların bir kısmının 250, bir kısmının ise 300 veya daha fazla faiz indirimi beklediği, ancak 250 baz puan bekleyenlerin sayıca daha yüksek olduğu anlaşıyor. Diğer piyasa anketlerinde de 250 baz puan indirim öne çıkıyor. Eylül ve Ekim toplantılarına ilişkin ortalama indirim beklentileri ise sırasıyla 240 ve 230 baz puan seviyesinde. Burada da 250 baz puanlık indirim eğiliminin daha yaygın bir beklenti olduğu görülüyor.

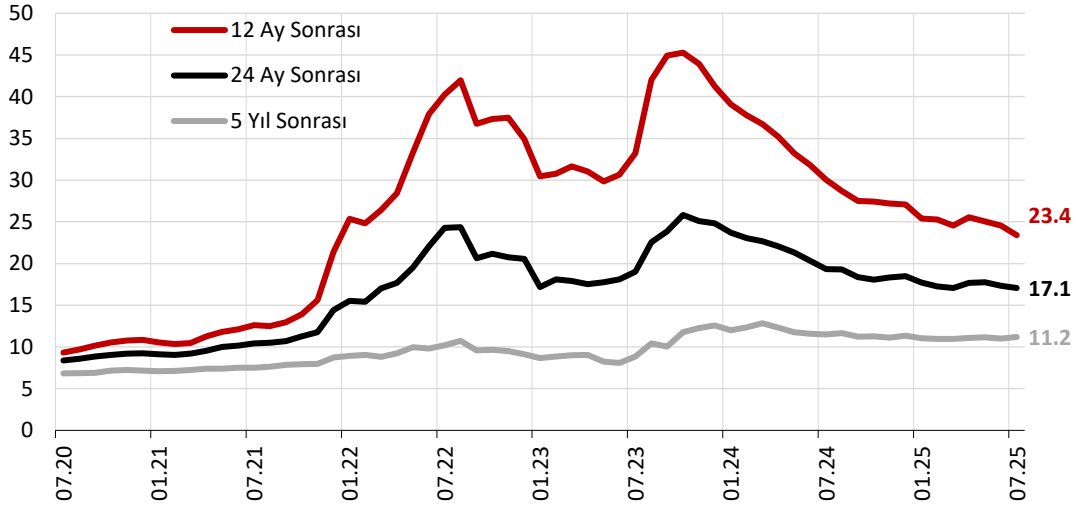
Yıl sonu politika faizi beklentisi, bizim tahminlerimizle uyumlu şekilde, %36 seviyesine yakın bulunuyor. Bu da yıl sonuna kadarki 4 toplantıda da 250 baz puan indirim beklendiğine işaret ediyor. Özetle, anket katılımcıları arasında genele yayılan beklenti yıl sonuna kadar her

toplantıda 250 baz puanlık indirimlerle kademeli faiz indirim sürecine temmuz ayında başlanacağı ve toplamda 10 puanlık faiz indirimi yapılacağı şeklinde. 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 %24,5.

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 bozularak kendi tahminlerimize yaklaştı; 2025 yılı için 19,9, 2026 yılı için 25,3 milyar \$ oldu. Bu ayki ankette yapılan yukarı yönlü revizyon haziran ayında yaşanan jeopolitik risklerin enerji harcamalarımız ve seyahat gelirlerimiz üzerinde oluşturduğu risklerin güncellemesi olarak değerlendirilebilir. Diğer yandan İran ve İsrail arasında sağlanan ateşkesle enerji fiyatlarının savaş öncesi seviyesine geri çekilmesi cari açık üzerindeki riskleri şimdilik dengeli tutuyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Tem.25	Haz.25	May.25	Nis.25
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	2,11	1,61	2,4	3,1
1 Ay Sonrası	1,63	1,86	1,8	2,2
2 Ay Sonrası	1,93	1,64	1,9	1,7
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	29,7	29,9	30,4	30,0
12 Ay Sonrası	23,4	24,6	25,1	25,6
Gelecek Yıl Sonu	20,4	20,4	20,6	20,3
24 Ay Sonrası	17,1	17,4	17,8	17,7
5 Yıl Sonrası	11,2	11,0	11,2	11,1
Politika Faizi (%)				
İlk Toplantı	43,3	46,0	-	-
İkinci Toplantı	40,9	43,0	-	-
Üçüncü Toplantı	38,6	40,4	-	-
Cari Yılsonu	36,2	36,1	-	-
12 Ay Sonrası	28,3	29,3	30,1	29,4
Gelecek Yıl Sonu	24,5	24,3	-	-
24 Ay Sonrası	19,7	20,1	20,8	20,3
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	40,5	39,7	39,0	38,4
Cari Yılsonu	43,72	43,57	43,7	43,6
12 Ay Sonrası	47,7	47,0	46,6	45,9
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-19,9	-18,8	-19,2	-19,1
Gelecek Yıl	-25,3	-23,8	-24,4	-24,1
Büyüme (%)				
Cari Yıl	2,89	2,87	2,9	3,0
Gelecek Yıl	3,71	3,70	3,7	3,8

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.

