

Makro: Beklentilerde geçen aya göre belirgin bir değişim yok

Nisan ayı anketinde yurt içi ve yurt dışı gelişmelerin etkileri gözlemlendikten sonra, oynaklıkların azalmasıyla mayıs ayı anketinde beklentilerde değişimler sınırlı oldu. Döviz kuru ve enflasyon beklentileri tüm vadelerde bir miktar yukarı güncellenirken, TCMB'nin sıkı duruşunu koruyacağı bekleniyor. TCMB'nin üç ay içinde faiz indirimlerine devam etmesi beklenirken, bu indirimin ölçülü olacağı düşünülüyor. Öte yandan, büyüme ve cari işlemler dengesine yönelik beklentilerdeki değişimler sınırlı kalmaya devam etti. Bu durum, son dönemde açıklanan karşılıklı tarifelerin küresel büyüme, emtia fiyatları ve döviz kurları üzerindeki olası etkilerinin büyüme ve cari denge tahminlerine yeterince yansımadağı sinyali veriyor.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL): Yıl sonu döviz kuru beklentisi önceki anket dönemine göre sınırlı yükseldi.** Yıl sonu tahmini 0,1 TL artışla 43,7 oldu. (Tablo 1). Bugünkü değeri ($\approx 38,8$) baz aldığımızda, döviz kurunda yıl sonuna kadar yaklaşık %12,6 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 ise 48,5 ile beklenti anketindeki değerlerin oldukça üzerinde kalmaya devam ediyor
- **Enflasyon:** Nisan ayı enflasyonu %3,0 ile nisan ayı anketindeki beklentiden sınırlı da olsa daha düşük gerçekleşti. Yıl sonu kur varsayımında ve yıl geneli büyüme varsayımında ise belirgin bir değişim olmadı. Buna karşın, yıl sonu enflasyon tahmini %30'dan %30,35'e yükseldi.

Aylık enflasyon beklentisi mayıs ayı için %2,20'ten %2,36'ya; haziran ayı içinse %1,70'den %1,77'ye yükseldi. Temmuz aylık enflasyon beklentisi ise %1,94 oldu. Bu aylık enflasyon tahminlerine göre yıllık enflasyon mayısta %36,5, haziranda %36,7, temmuzda ise %35,0 olarak tahmin ediliyor. Söz konusu aylık enflasyon patikası mayıs ve haziran aylarında ana eğilimde bir iyileşme ima etmiyor. Ancak, mevcut eğilimlerin ve enflasyonun belirleyicilerinin iyileşmeye işaret ettiğini düşünüyoruz. Bu nedenle mayıs ve haziran aylarında ankettekinden daha düşük aylık enflasyon oranları bekliyoruz.

Enflasyon beklentisi diğer vadelerde de sınırlı yükseldi. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi 0,3 puan artarak %20,6'ya, 24 ay sonrasına ilişkin beklenti 0,1 puan artarak %17,8'e, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise 0,1 puan artarak %11,2'ye yükseldi.

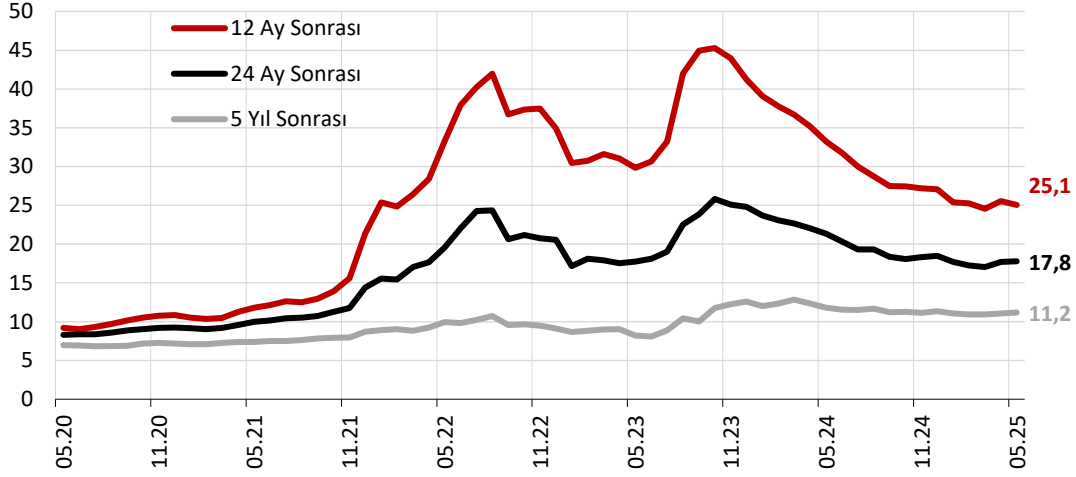
- **Politika Faizi:** Cari aya ilişkin politika faiz oranı bu ay toplantı olmayacağı için %46,0 olurken, 3 ay sonrasına ilişkin faiz oranı beklentisi %43,0 ile TCMB'nin 3 ay içinde faiz indirimlerine devam edeceğinin beklendiğine işaret ediyor.

Anket katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentileri ise sırasıyla %30,1 ve %20,8 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. TCMB'nin rezerv pozisyonundaki gelişmeler ile sermaye akımlarının seyri bu beklentide rol oynamış görünüyor.

- **Büyüme:** 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri 0,1 puan azalışla sırasıyla %2,9 ve %3,7'ye geriledi. Sıkılaştıran yurt içi finansal koşullar ve küresel ekonomiye dair kötüleşen beklentileri göz önüne aldığımızda, büyüme beklentilerindeki değişimi sınırlı buluyoruz. Katılımcıların bu faktörleri henüz yeterince tahminlere yansıtmadığını değerlendiriyoruz.

- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentileri önceki anket dönemiyle benzer seviyelerde. 2025 yılı için 19,2, 2026 yılı için 24,4 milyar \$ cari açık bekleniyor. Bizim tahminlerimiz de benzer seviyelerde.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	May.25	Nis.25	Mar.25	Şub.25
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	2,36	3,07	2,3	3,2
1 Ay Sonrası	1,77	2,20	2,3	2,3
2 Ay Sonrası	1,94	1,70	1,9	2,2
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	30,4	30,0	28,0	28,3
12 Ay Sonrası	25,1	25,6	24,6	25,3
Gelecek Yıl Sonu	20,6	20,3	19,1	19,1
24 Ay Sonrası	17,8	17,7	17,1	17,3
5 Yıl Sonrası	11,2	11,1	11,0	11,0
Politika Faizi (%)				
Cari Ay	46,0	42,5	42,5	45,0
3 Ay Sonrası	43,0	39,2	37,7	40,0
12 Ay Sonrası	30,1	29,4	27,6	28,9
24 Ay Sonrası	20,8	20,3	19,3	20,2
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	39,0	38,4	37,0	36,4
Cari Yılsonu	43,70	43,60	42,8	42,9
12 Ay Sonrası	46,6	45,9	44,4	44,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-19,2	-19,1	-19,4	-18,8
Gelecek Yıl	-24,4	-24,1	-24,5	-24,6
Büyüme (%)				
Cari Yıl	2,93	3,04	3,1	3,0
Gelecek Yıl	3,73	3,80	4,0	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.