

Makro: Beklentiler geçen aya göre büyük ölçüde korundu

Anket katılımcılarının beklentilerinde geçen aya kıyasla önemli bir değişiklik gerçekleşmedi. Cari ve gelecek yıl sonu enflasyon beklentileri sırasıyla %29,7 ve %20,4 olarak sabit kaldı. Her iki tahmin de TCMB'nin 2025-III Enflasyon Raporu'nda paylaştığı belirsizlik bantlarının (2025 için %25-%29; 2026 için %13-%19) üzerinde.

Geçtiğimiz ay ilk faiz indiriminin boyutuna ilişkin katılımcılar arasında 250 ila 300 baz puan arasında farklı görüşler vardı. İlk faiz indiriminin 300 baz puan olması sonrasında, katılımcılar arasında eylül ayındaki faiz indiriminin de 300 baz puan olacağına dair tam uzlaşma var görünüyor. Yılın son çeyreğindeki toplantılarda ise faiz indirim adımlarının küçülmesi bekleniyor. Ancak ekim ve aralık aylarındaki indirimlerin hızı konusunda 200 ve 250 baz puan arasında yine görüş farklılıkları bulunuyor.

2026 yıl sonu için faiz beklentisi ise %24,2 ile geçen aya göre 0,3 puan daha düşük. Beklenen yıl sonu enflasyonu ile birlikte değerlendirdiğimizde, reel olarak 2026 yıl sonunda mevcut durumdan daha gevşek bir parasal duruş beklendiği anlaşıyor. Ancak 2025-III Enflasyon Raporu'nda TCMB'nin belirlediği ara hedefler önümüzdeki yılda da yüksek reel faiz ve sıkı makroihtiyati politika bileşiminde bir değişiklik olmamasını gerektiriyor.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Yıl sonu döviz kuru beklentisi önceki anket dönemine göre 0,24 TL artarak 44,0 seviyesine yükseldi. (Tablo 1). Bugünkü değeri (≈40,9) baz aldığımızda, döviz kurunda yıl sonuna kadar yaklaşık %7,5 artış bekleniyor. Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması son 1 aylık dönemde 47,0'den 46,1'e gerilese de beklenti anketindeki değerlerin üzerinde kalmaya devam ediyor.
- **Enflasyon:** 2025 ve 2026 yıl sonlarına ilişkin enflasyon beklentileri sırasıyla %29,7 ve %20,4 ile geçen aya göre değişmedi. Daha uzun vadeli enflasyon beklentilerinde de kayda değer bir değişiklik olmadı. 24 ay ve 5 yıl sonrası yıllık enflasyon beklentileri sırasıyla %16,9 ve %11,1 oldu. Enflasyon beklentilerinin hepsi dün TCMB tarafından güncellenen yıl sonu tahmin aralıklarının üstünde kalmaya devam ediyor.

Temmuz ayı enflasyonu %2,06 ile temmuz ayı anketindeki beklentiye (%2,11) yakın gerçekleşti. Ağustos ayı içinse %1,63 olan aylık enflasyon tahmini %1,69'a sınırlı güncellendi. TCMB'nin Enflasyon Raporu'ndaki tahmin grafiğinden yaptığımız hesaplama göre TCMB'nin de aylık enflasyon tahmini ağustos ayı için %1,7 civarında. Bu tahminin gerçekleşmesi durumunda yıllık enflasyon 1,0 puan düşüşle %32,5'e gerileyecek.

Bu çerçevede, kendi doğrudan mevsimsellikten arındırma hesaplamamıza göre aylık enflasyon mevsimsellikten arındırılmış olarak temmuz ayına kıyasla önemli bir değişiklik kaydetmeyecek. Halbuki temmuz ayı enflasyonuna yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamaları tek seferlik 0,9 puan katkı yapmış ve bu katkının ağustosta ortadan kalkacak olması enflasyon eğiliminde iyileşme için alan açmış olacaktı. Ancak kendi tahminimiz ve saha gözlemimiz son aylarda olumlu seyreden gıda enflasyonunda ağustosta bir ivmelenme olacağı ve bu ivmelenmenin enflasyon eğiliminde beklenen iyileşmeye engel olacağı yönünde.

- **Politika Faizi:** Temmuz ayında faiz indirimi 300 baz puan ile anketteki ortalama beklentiden (270 baz puan) daha kuvvetli gerçekleşti. Bu ay ise eylül ayındaki toplantıda 300 baz puanlık indirim konusunda katılımcılar arasında tam uzlaşma bulunuyor. Ekim ve aralık aylarında ise indirim adımlarının küçülmesi bekleniyor. Ortalama beklenti ekim için 230 baz puan, aralık için

210 baz puan (yıl sonu %35,6). Buradan hareketle, ekim ayı için 200 ve 250 baz puan indirim bekleyenlerin daha dengeli dağıldığı, aralıkta ise 200 baz puan indirim beklentisinin daha ağırlıklı olduğu anlaşıyor. 2026 yıl sonu için faiz beklentisi ise %24,2 ile geçen aya göre 0,3 puan daha düşük.

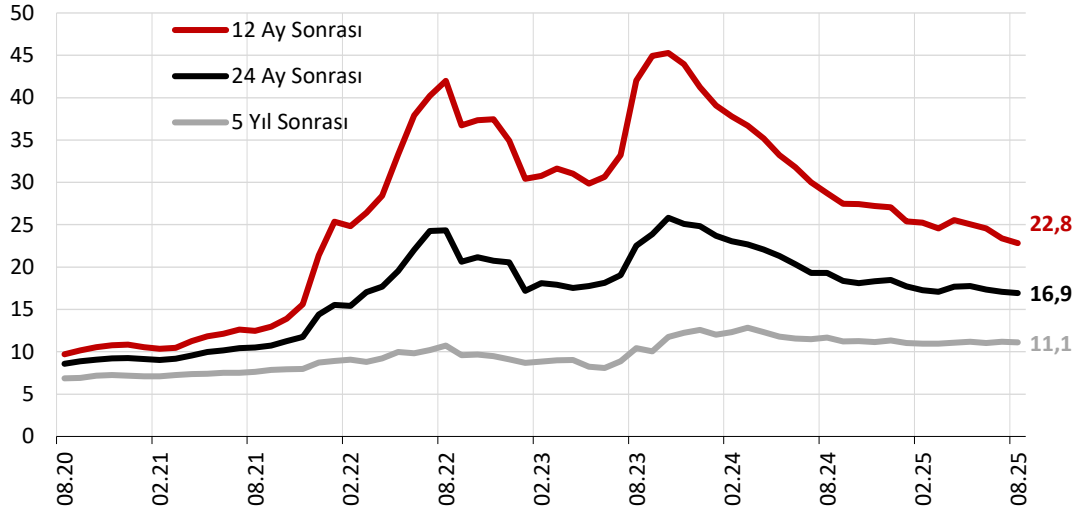
- **Büyüme:** 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme beklentileri değişmeyerek sırasıyla %2,9 ve %3,7 olarak kaldı.
- **Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentileri önceki anket dönemine kıyasla belirgin bir değişim kaydetmedi; 2025 yılı için 20,3, 2026 yılı için 25,2 milyar \$ oldu. Her iki tahminin beklenen büyüme ve kur tahminleriyle büyük ölçüde uyumlu olduğunu değerlendiriyoruz.

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Ağu.25	Tem.25	Haz.25	May.25
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	1,69	2,11	1,61	2,4
1 Ay Sonrası	1,97	1,63	1,86	1,8
2 Ay Sonrası	2,05	1,93	1,64	1,9
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	29,7	29,7	29,9	30,4
12 Ay Sonrası	22,8	23,4	24,6	25,1
Gelecek Yıl Sonu	20,4	20,4	20,4	20,6
24 Ay Sonrası	16,9	17,1	17,4	17,8
5 Yıl Sonrası	11,1	11,2	11,0	11,2
Politika Faizi (%)				
İlk Toplantı	40,0	43,3	46,0	-
İkinci Toplantı	37,7	40,9	43,0	-
Üçüncü Toplantı	35,6	38,6	40,4	-
Cari Yılsonu	35,6	36,2	36,1	-
12 Ay Sonrası	27,8	28,3	29,3	30,1
Gelecek Yıl Sonu	24,2	24,5	24,3	-
24 Ay Sonrası	19,6	19,7	20,1	20,8
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	41,1	40,5	39,7	39,0
Cari Yılsonu	43,96	43,72	43,57	43,7
12 Ay Sonrası	48,4	47,7	47,0	46,6
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-20,3	-19,9	-18,8	-19,2
Gelecek Yıl	-25,2	-25,3	-23,8	-24,4
Büyüme (%)				
Cari Yıl	2,90	2,89	2,87	2,9
Gelecek Yıl	3,69	3,71	3,70	3,7

Kaynak: TCMB

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



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.