

Makro: Enflasyon beklentileri hedeflenen dezenflasyon patikasının üzerinde kalmaya devam ediyor

Enflasyon beklentileri tüm vadelerde sınırlı iyileşti, ancak hedeflenen dezenflasyon patikasının belirgin üzerinde kaldı. Dolayısıyla beklentilerin mevcut seyri, parasal sıkılığın uzun süre korunması gerektiği yönündeki görünümünü korudu. Katılımcılar TCMB'den bu ay faiz indirimi beklemezken, beklentiler önümüzdeki üç ay içinde ölçülü faiz indirimlerinin başlayacağı yönünde. Döviz kuruna yönelik beklentilerde ise belirgin bir değişiklik olmadı. Gelecek 12 ayda beklenen döviz kuru artışı (≈ 25) beklenen enflasyonun ($\%27,5$) bir miktar altında ve geçen anketteki ile benzer bir görünüm ortaya koyuyor. Diğer taraftan, mevcut eğilimler, kur ve büyüme beklentileri ışığı altında cari açık beklentileri yüksek seyretmeye devam ediyor. Son olarak, geçen hafta yayınlanan OVP'de çizilen makro çerçevenin beklenti anketindeki değerlere belirgin bir etkisi olmadığını söylemek mümkün.

Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Yıl sonu döviz kuru beklentisi, sınırlı bir düşüşle 37,2'ye geriledi (Tablo 1). 12 ay sonrası kur beklentisi ise 42,0'den 42,4'e yükseldi. Bugünkü değeri baz aldığımızda ($\approx 34,0$) döviz kurunda yılsonuna kadar yaklaşık $\%9,3$, gelecek 12 ayda ise $\%24,8$ artış bekleniyor. Gelecek 12 aya dair değer kaybı beklentisi geçtiğimiz ankette de benzer düzeylerdeydi. Dolayısıyla gelecek 12 ay döviz kuru beklentisindeki artış, beklenti oluşumundaki bir bozulmadan değil, beklentilerin beklenen döviz kuru patikasında farklı ayları ima etmesinden kaynaklanıyor.

Son bir haftadaki iyileşmeye rağmen vadeli işlemler piyasasında yıl sonu kur beklentisi beklenti anketindeki değerden ve OVP tahminlerinde baz alınan seviyeden (37,3) yüksek seyretmeye devam ediyor. Bugün itibarıyla yıl sonu vadeli döviz kuru 38,2, 12 ay sonrası vadeli döviz kuru 48,5 seviyesinde.

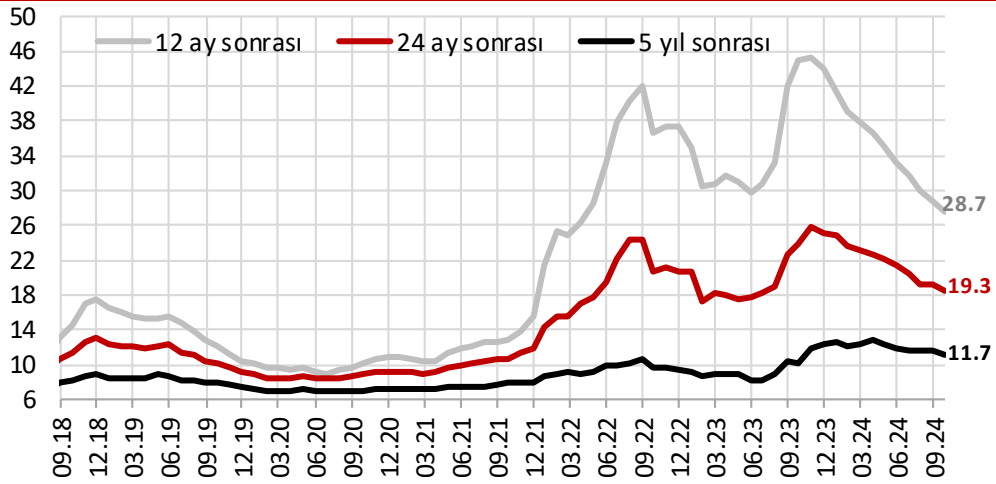
- **Enflasyon:** 2024 yıl sonu enflasyon beklentisi $\%43,3$ 'ten $\%43,1$ 'e gerilese de temmuz anketindeki değer (43,0) üstünde kaldı (Tablo 1). Eylül için aylık enflasyon beklentisi $\%2,22$ ile sabit kaldı.

Katılımcıların yılın son 4 ayına ilişkin enflasyon beklentilerini mevsimsellikten arındırılmış değerlerini sırasıyla $\%2,2$, $\%0,9$, $\%1,7$ ve $\%2,3$ olarak hesaplıyoruz. Dolayısıyla üçüncü çeyrekte ortalama aylık enflasyon eğilimi $\%3,0$, son çeyrekte de $\%1,6$ olarak bekleniyor. Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonlar, Ekim ayı enflasyon beklentisinin düşük, Aralık ayı enflasyonun ise yüksek kalmış olduğuna işaret ediyor.

Daha uzun vadelerdeki enflasyon bekleyişlerinde ise bir miktar iyileşme var. 2025 yılsonu enflasyon beklentisi $\%25,6$ 'dan $\%25,3$ 'e, 5 yıl sonrası için beklenti $\%11,7$ 'den $\%11,2$ 'ye geriledi (Grafik 1).

12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerindeki 1,3 puanlık düşüşü, büyük ölçüde dezenflasyon patikasının eğiminden kaynaklandığı ve patika üzerindeki farklı noktaları ima ettiği için beklentilerde önemli bir iyileşme olduğu yönünde değerlendirmem gerekiyor. Özetle, enflasyon beklentileri hem TCMB'nin enflasyon raporunda yer verdiği tahmin patikasının (2024: $\%38$, 2025: $\%14$, 2026: $\%9$), hem de OVP'de yer alan tahminlerin (2024: $\%41,5$, 2025: $\%17,5$, 2026: $\%9,7$) üzerinde seyrediyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- Politika Faizi:** Katılımcılar bu ay politika faizinde değişiklik beklemezken, 3 ay içinde ortalama faiz indirim beklentisi 350 baz puan oldu. Anket katılımcılarının 12 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentisi ise %31,7 düzeyinde. Politika faizi beklentisini enflasyon beklentisi ile birlikte değerlendirdiğimizde, 12 ay sonrası için pozitif *ex-post* reel faiz önceki ankete göre 0,5 puan gerileyerek %4,1 seviyesinde.
- Büyüme:** 2024 büyüme beklentisi %3,4'ten %3,2'ye, 2025 büyüme beklentisi ise %3,5'ten %3,4'e geriledi. Piyasa katılımcılarının 2024 ve 2025 yılları için büyüme beklentileri TCMB'nin çıktığı projeksiyonuyla uyumlu büyümelerin (sırasıyla %3,0 ve %1,5) üzerinde seyrederken, OVP tahminlerinin (sırasıyla %3,5 ve %4,0) altında yer alıyor.
- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi gerilemeyi sürdürüyor. Beklenti, 2024 yılı için 25,5 milyar \$'dan 22,2 milyar \$'a, 2025 yılı için ise 25,7 milyar \$'dan 24,3 milyar \$'a geriledi. Buna rağmen, 12 aylık birikimli cari açığın geldiği seviye (19,1 milyar \$), nisan-temmuz döneminin cari açık için ima ettiği yıllıklandırılmış eğilim (≈ 14 milyar \$) ve ekonomik aktivitede beklenen yavaşlamanın dış denge üzerinde görülecek olumlu etkilerini bir araya koyduğumuzda cari açık beklentisinin 2024 için yüksek kaldığını görüyoruz. Cari dengede mevcut ve beklenen eğilimin 2024 yılı için 15 milyar \$ civarında bir açığa işaret ettiğini düşünüyoruz ([Makro: Cari dengede olumlu seyir korunuyor](#))

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Eyl.24	Ağu.24	Tem.24
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)			
Cari Ay	2,22	2,55	2,77
1 Ay Sonrası	2,24	2,22	2,17
2 Ay Sonrası	1,86	2,39	2,25
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)			
Cari Yılsonu	43,14	43,31	42,95
12 Ay Sonrası	27,49	28,71	30,02
Gelecek Yıl Sonu	25,26	25,60	25,40
24 Ay Sonrası	18,38	19,30	19,32
5 Yıl Sonrası	11,22	11,66	11,50
Politika Faizi (%)			
Cari Ay	50,00	50,00	50,00
3 Ay Sonrası	46,48	48,10	50,00
12 Ay Sonrası	31,66	33,30	34,57
24 Ay Sonrası	20,85	21,61	22,17
ABD doları/TL Kuru			
Cari Ay	34,46	33,77	33,34
Cari Yılsonu	37,16	37,28	37,37
12 Ay Sonrası	42,43	42,03	41,52
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)			
Cari Yıl	-22.166	-25.483	-27.594
Gelecek Yıl	-24.316	-25.657	-27.141
Büyüme (%)			
Cari Yıl	3,19	3,35	3,37
Gelecek Yıl	3,36	3,51	3,61

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASALUYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, 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 şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtarla 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 şekilde 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 bizzat 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 şekilde ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde 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.