

Makro: Aralıkta ölçülü faiz indirimi beklentisi

Gerçekleşen enflasyonun beklentilerin üzerinde kalmaya devam etmesiyle enflasyon beklentilerindeki bozulma da sürüyor. 2024 ve 2025 yıl sonu enflasyon beklentileri sırasıyla %45,3 ve %27,2'ye yükselirken, daha uzun vadelerdeki beklentilerde de artış kaydedildi. Dolayısıyla, enflasyon bekleyişlerinin TCMB'nin yeni tahmin patikasının üzerinde seyrettiği görünüm korundu. Piyasa katılımcıları TCMB'nin faiz indirimlerine aralık ayında 150 baz puan ile ölçülü şekilde başlamasını bekliyor. 3 ay içinde toplam faiz indirimi beklentisi ise 650 baz puana yaklaştı. 2025 yıl sonu faiz beklentisi ise yaklaşık %31,0. Diğer taraftan, 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisi 43,2 ile TCMB enflasyon tahminlerinin ima ettiği kur seviyesinin (≈ 41) üzerinde. Kurda beklenen artışın beklenen enflasyonun altında kalması, reel değerlenmeye dayalı dezenflasyon stratejisinin süreceğinin beklendiğini gösteriyor.

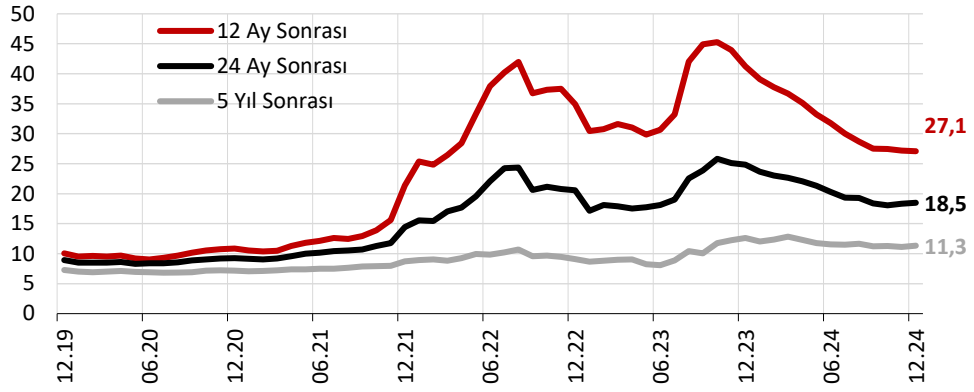
Anketin detaylarına ilişkin bilgiler şu şekilde:

- **Döviz Kuru (\$/TL):** Anket katılımcılarının 2024 ve 2025 yıl sonu döviz kuru beklentileri 35,3 ve 43,2 ile 2025 yılında döviz kurunda artış beklentisinin %22,5 olduğuna işaret etti (Tablo 1). Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması ise 48,2 ile beklenti anketindeki değerlerin üzerinde yer alıyor. Enflasyon raporlarında açıkça paylaşılmıyor olmakla birlikte, TCMB enflasyon tahminlerinin ABD doları/TL kuruna ilişkin olarak 2025 yıl sonu için 41,0 civarında bir değer ima ettiğini düşünüyoruz ([Makro: 2024-IV Enflasyon Raporu](#)).
- **Enflasyon:** Kasım ayında aylık enflasyon %2,24 ile geçen ayki ankette yer alan beklentiden (%2,01) daha yüksek gerçekleşti. Katılımcıların bu tahmin hatasını yılsonu enflasyon tahminlerine yansıtarak tahminlerini %44,8'den %45,3'e yükselttiği görülüyor. Katılımcıların aralık ayına ilişkin enflasyon beklentisi geçen anketle benzer şekilde %1,7 civarında ve kendi hesabımıza göre mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun %2,1'e yavaşlayacağı bir çerçeveyi esas alıyor. Ekim ve kasım aylarında işlenmemiş gıda kaynaklı TÜFE'de beklentilerin üzerinde aylık artışlar gerçekleşmişti ([Makro: Gıda dışında enflasyon eğilimi iyileşmeye devam ediyor](#)). Piyasa katılımcılarının tahmini gıda kaynaklı sapmanın aralık ayında önemli bir düzeltme yapacağını beklenmediğine işaret ediyor. Biz aralık ayında enflasyonun anket ortalamasının altında kalacağını düşünüyoruz.

Katılımcıların ocak ayı enflasyon beklentisi %3,7'den %4,0'e yükseldi (yıllık: %41,6) oldu. Enflasyon Raporu'nda paylaşılan patikanın ima ettiği ocak ayı aylık enflasyonunu %4,8 ile beklenti anketinden daha yüksek hesaplıyoruz. Mevsimsellikten arındırılmış olarak TCMB'nin aylık enflasyon tahmininde beklediğimiz gibi hızlanma varken, katılımcıların tahmini %2,6 ile sınırlı bir artış ima ediyor. Bizim tahminimiz de TCMB tahminine yakın. Bu kapsamda, geçen ay olduğu gibi beklenti anketindeki ocak ayı tahminini düşük ve beklediğimiz iktisadi gelişmelerle uyumsuz olarak değerlendiriyoruz. Asgari ücret artış oranı belli olduktan sonra tahminlerin bir miktar daha yükselmesi muhtemel.

Katılımcıların 2025 yıl sonu enflasyon beklentisindeki yükseliş sürdü ve beklenti %26,2'den %27,1'e yükseldi. 2026 ve 2029 yıl sonu enflasyon beklentileri ise sırasıyla %18,5 ve %11,3 oldu (Grafik 1). Özetle, TCMB'nin son revizyonuna rağmen beklentiler enflasyon raporundaki tahmin patikasının (2024: %44, 2025: %21, 2026: %12) üzerinde kalmaya devam ediyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- Politika Faizi:** Katılımcılar TCMB'nin faiz indirim döngüsüne aralık ayında 150 baz puan indirim ile ölçülü başlayacağını bekliyor. Politika faizinin mart ayında ise %43,5 olacağı tahmin ediliyor. Anket katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentileri ise sırasıyla %30,9 ve %21,1 ile geçen ayki anketle benzer seviyelerde. Beklenen politika faizi ve enflasyon oranları reel faizin tahmin dönemi boyunca pozitif olacağını beklendiğine işaret ediyor.
- Büyüme:** 2024 büyüme beklentisi %3,0'e, 2025 büyüme beklentisi ise %3,1'e geriledi. Piyasa katılımcılarının 2024 ve 2025 yılları için büyüme beklentileri TCMB'nin çıktığı açığı projeksiyonuyla uyumlu büyümelerin (sırasıyla %2,5 ve %1,5) üzerinde seyrederken, OVP tahminlerinin (sırasıyla %3,5 ve %4,0) altında yer alıyor.
- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi geçmişe dönük veri revizyonları ve olumlu gelişmelerin etkisiyle bu ankette de belirgin aşağı güncellendi. Beklenti, 2024 yılı için 14,1 milyar \$'dan 9,8 milyar \$'a, 2025 yılı için ise 19,8 milyar \$'dan 18,0 milyar \$'a geriledi. 2024 yılı tahmini bizim tahminlerimizle uyumlu. Diğer taraftan, anketteki büyüme beklentisi ile kur ve enflasyon tahminlerinin ima ettiği reel değerlenmenin yanı sıra Avrupa büyümesine yönelik beklentilerde bozulma ve Euro/dolar paritesindeki geri çekilmeyi bir arada değerlendirdiğimizde 2025 yılında cari açığın daha yüksek olabileceğini düşünüyoruz.

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Ara.24	Kas.24	Eki.24	Eyl.24
TÜFE (Aylık Enflasyon, %)				
Cari Ay	1,72	2,01	2,4	2,2
1 Ay Sonrası	4,00	1,67	2,0	2,2
2 Ay Sonrası	2,58	3,74	1,7	1,9
TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)				
Cari Yılsonu	45,3	44,8	44,1	43,1
12 Ay Sonrası	27,1	27,2	27,4	27,5
Gelecek Yıl Sonu	27,1	26,2	25,6	25,3
24 Ay Sonrası	18,5	18,3	18,1	18,4
5 Yıl Sonrası	11,3	11,1	11,3	11,2
Politika Faizi (%)				
Cari Ay	48,5	50,0	50,0	50,0
3 Ay Sonrası	43,5	45,4	46,3	46,5
12 Ay Sonrası	30,9	30,8	31,6	31,7
24 Ay Sonrası	21,1	21,1	21,1	20,9
ABD doları/TL Kuru				
Cari Ay	35,3	34,7	34,7	34,5
Cari Yılsonu	35,3	35,7	36,6	37,2
12 Ay Sonrası	43,2	42,7	42,7	42,4
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)				
Cari Yıl	-9,8	-14,1	-20,2	-22,2
Gelecek Yıl	-18,0	-19,8	-23,7	-24,3
Büyüme (%)				
Cari Yıl	3,0	3,1	3,1	3,2
Gelecek Yıl	3,1	3,2	3,3	3,4

Kaynak: TCMB

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

YASAL UYARI: 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 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 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 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 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.