

**Makro: Yıl sonu enflasyon beklentisi TCMB tahmini üst bandına yakınsıyor**

Ocak ayı enflasyonunun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, 2025 yıl sonu enflasyon beklentisinin 1,2 puan artarak %28,3'e yükselmesine neden oldu. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisindeki bozuma ise 0,4 puan ile daha sınırlı gerçekleşti. Her iki enflasyon beklentisi de TCMB tahminlerinin üzerinde ve tahmin üst bandı çevresinde oluşmaya devam etti.

Piyasa katılımcıları TCMB'nin faiz indirim döngüsüne mart ve nisan aylarında aynı hızda devam edeceğini bekliyor. 12 ay sonrası faiz beklentisi ise yaklaşık %29,0. Dolayısıyla, 2025 yıl sonu için %30 civarında bir politika faizi beklendiği anlaşılıyor. Bu görünüm, faiz indirim adımlarının yılın ikinci yarısında küçültüleceğinin beklendiğine işaret ediyor.

Diğer taraftan, 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisi 42,9 ile TCMB enflasyon tahminlerinin ima ettiği kur seviyesine (42-43) benzer seviyelerde. 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 döviz kuru beklentilerinde önceki anket dönemine kıyasla belirgin bir değişim olmadı. 2025 yıl sonu döviz kuru beklentisi 43,0'ten 42,9'a sınırlı geriledi (Tablo 1). Bugünkü değeri (36,2) baz aldığımızda, bu beklenti döviz kurunda yıl sonuna kadar %18,5 (aylık ortalama: ≈%1,5) artış ima ediyor. Bizim yıl sonu döviz kuru beklentimiz de 43,0 ile anket ortalamasına oldukça yakın.

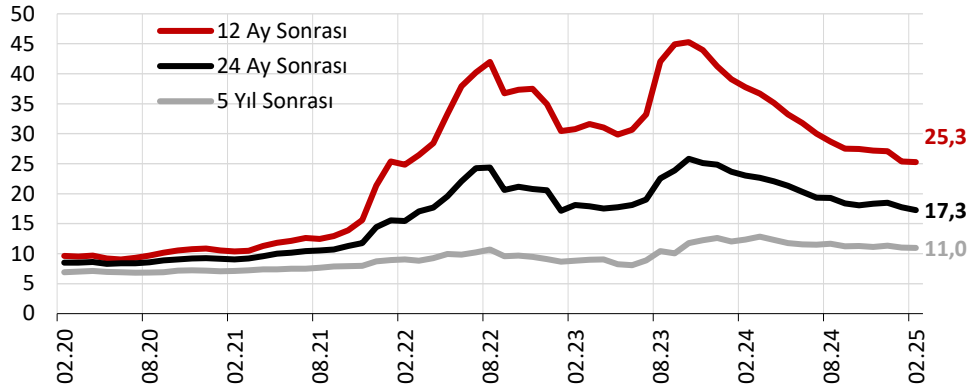
Vadeli işlemler piyasasındaki 2025 yıl sonu fiyatlaması ise 46,3 ile beklenti anketindeki değerlerin üzerinde yer alıyor. Enflasyon raporlarında açıkça paylaşılmıyor olmakla birlikte, TCMB enflasyon tahminlerinde 2025 yıl sonu için 42-43 bandında bir döviz kurunun baz alınmış olabileceğini düşünüyoruz ([Makro: 2025-I Enflasyon Raporu](#)).

- **Enflasyon:** Ocak ayında aylık enflasyon %5,03 ile geçen ayki ankette yer alan beklentiden (%4,07) daha yüksek gerçekleşti. Katılımcıların bu tahmin hatasını yılsonu enflasyon tahminlerine yansıtarak tahminlerini %27,1'den %28,3'e yükselttiği görülüyor. Ancak ocak ayında gerçekleşmenin tahminlerin üzerinde gerçekleşmesinde TÜFE sepetindeki ağırlık değişimi (0,3 puan) ile SUT değişikliği kaynaklı etkilerin rol oynaması ([Makro: Enflasyon katılığı ve yükselen ana eğilim rehavete yer bırakmıyor](#)) ve bu etkilerin yıl boyunca en az ocak ayındaki kadar ilave enflasyona yol açacak olması nedeniyle yıl sonuna ilişkin yukarı yönlü güncellemelerin önümüzdeki dönemde devam edeceğini bekliyoruz. Şubat ayında enflasyonun anketteki %3,2'den daha yüksek gelebileceğini düşünüyoruz.

Katılımcıların daha uzun vadedeki enflasyon beklentilerinde ise daha sınırlı değişiklikler var. 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %18,7'den %19,1'e yükselirken, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti %11'de sabit kaldı. Özetle, beklentiler TCMB'nin enflasyon raporundaki tahmin patikasının (2025: %24, 2026: %12) üzerinde kalmaya devam ediyor.

- **Politika Faizi:** Katılımcılar TCMB'nin faiz indirim döngüsüne kısa vadede aynı hızda devam edeceğini bekliyor. Politika faizinin mayıs ayında ise %40,0 olarak tahmin edilmesi, hem mart hem de nisan toplantısında 250 baz puan indirim beklendiğine işaret ediyor. Anket katılımcılarının 12 ve 24 ay sonrasına ilişkin politika faizi beklentileri ise sırasıyla %28,9 ve %20,2 ile geçen ayki ankette benzer seviyelerde. Beklenen politika faizi ve enflasyon oranları reel faizin tahmin dönemi boyunca pozitif olacağını beklendiğine işaret ediyor.

Grafik 1. Enflasyon Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB

- Büyüme:** 2025 büyüme beklentisi %3,0'e sınırlı gerilerken, 2026 büyüme beklentisi %3,9'da sabit kaldı. Piyasa katılımcılarının 2025 büyüme beklentisi TCMB'nin çıktı açığı projeksiyonuyla uyumlu büyümenin üzerinde, 2026 büyüme beklentisi ise altında kalırken, her iki yıl için beklenti OVP tahminlerinin (sırasıyla %4,0 ve %4,5) altında yer alıyor.
- Cari İşlemler Dengesi:** Cari açık beklentisi 2025 yılı için 18,8 milyar \$'a, 2025 yılı içinse 24,6 milyar \$'a yükseldi. 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 her iki yıl için cari açığın daha yüksek olacağını düşünüyoruz. Nitekim, cari açığın 2024 yılı son çeyreğindeki eğilimi 2025 için 24 milyar \$ civarında bir cari açığa işaret ediyor. ([Makro: Cari denge yılı 10,0 milyar \\$ açlıkla tamamladı](#))

Tablo 1. Piyasa Katılımcıları Anketi Sonuçları

	Şub.25	Oca.25	Ara.24	Kas.24
<b>TÜFE (Aylık Enflasyon, %)</b>				
Cari Ay	3,23	4,07	1,7	2,0
1 Ay Sonrası	2,26	2,65	4,0	1,7
2 Ay Sonrası	2,20	2,15	2,6	3,7
<b>TÜFE (Yıllık Enflasyon, %)</b>				
Cari Yılsonu	28,3	27,1	45,3	44,8
12 Ay Sonrası	25,3	25,4	27,1	27,2
Gelecek Yıl Sonu	19,1	18,7	27,1	26,2
24 Ay Sonrası	17,3	17,7	18,5	18,3
5 Yıl Sonrası	11,0	11,0	11,3	11,1
<b>Politika Faizi (%)</b>				
Cari Ay	45,0	45,0	48,5	50,0
3 Ay Sonrası	40,0	40,9	43,5	45,4
12 Ay Sonrası	28,9	29,1	30,9	30,8
24 Ay Sonrası	20,2	20,2	21,1	21,1
<b>ABD doları/TL Kuru</b>				
Cari Ay	36,4	35,8	35,3	34,7
Cari Yılsonu	42,89	43,03	35,3	35,7
12 Ay Sonrası	44,0	43,8	43,2	42,7
<b>Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)</b>				
Cari Yıl	-18,8	-17,4	-9,8	-14,1
Gelecek Yıl	-24,6	-22,5	-18,0	-19,8
<b>Büyüme (%)</b>				
Cari Yıl	3,0	3,1	3,0	3,1
Gelecek Yıl	3,9	3,9	3,1	3,2

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

[Ekonomik.arastirmalar@akbank.com](mailto:Ekonomik.arastirmalar@akbank.com)

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

[Cagri.Sarikaya@akbank.com](mailto:Cagri.Sarikaya@akbank.com)

Çağlar Yüncüler

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto: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.