



2026 KÜRESEL GÖRÜNÜM VE BEKLENTİLERİ

DENİZ NAİL TEKEKOĞLU, ARALIK 2025

GİRİŞ:

Bu rapor, Bahçeşehir Üniversitesi Finansal Araştırma ve Uygulama Merkezi (BFRC) bünyesinde; IMF World Economic Outlook (WEO), OECD Economic Outlook ve seçili dört büyük küresel bankanın (Citigroup, JPMorgan, Deutsche Bank ve HSBC) makroekonomik tahminleri kullanılarak hazırlanmıştır. Çalışmada banka tahminleri karşılaştırma amacıyla medyan olarak alınmıştır.

IMF ve OECD tarafından yayımlanan küresel (“World”) büyüme ve enflasyon verileri, kurumların kendi metodolojilerine dayalı, satın alma gücü paritesi (PPP) ağırlıklı küresel projeksiyonları ifade etmektedir. Ülke bazlı analizlerde ise ağırlıklı olarak 2025-2026 dönemine ilişkin tahminler kullanılmıştır. Çalışma, bu çerçevede 2026 yılına yönelik küresel ve bölgesel görünümü karşılaştırmalı olarak değerlendirmektedir.

Deniz Nail Tekekoğlu Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomi ve Finans Bölümü 2. Sınıf öğrencisidir

TABLE OF CONTENTS

2026 KÜRESEL GÖRÜNÜM VE BEKLENTİLERİ.....	1
DENİZ NAİL TEKEKOĞLU, ARALIK 2025.....	1
GİRİŞ:	1
Yumuşak İniş Senaryosu:.....	4
Küresel Dezenflasyon Süreci (IMF & OECD):	4
Gelişmiş Ekonomilerde Ayrışma (ABD Euro Bölgesi):	4
Türkiye'nin Ayrışması (IMF, OECD ve Banka Tahminleri):.....	4
2. KÜRESEL GÖRÜNÜM 2024-2026 (GLOBAL OUTLOOK)	4
2.1. Küresel Büyüme	5
2.2. Küresel Enflasyon.....	6
3. ÜLKE VE BÖLGE GÖRÜNÜMÜ:	7
3.1. Amerika Birleşik Devletleri, Yumuşak İniş Dinamiği:.....	7
3.1.1. Büyüme	7
3.1.2. Enflasyon	9
3.2. EURO BÖLGESİ (EUROZONE), DURGUNLUK VE KIRILGAN TOPARLANMA:	10
3.2.1. Büyüme	10
3.2.2. Enflasyon	11
3.3. ÇİN, YAPISAL YAVAŞLAMA VE DEFLASYON RISKİ:	12
3.3.1. Büyüme	12
3.3.2. Enflasyon	14

3.4. JAPONYA, NEGATIFTEN POZITIFE DÖNÜŞ:	15
3.4.1. Büyüme	15
3.4.2. Enflasyon	16
3.5. RUSYA, SAVAŞ EKONOMİSİNİN SINIRLARI VE AŞIRI ISINMA:	17
3.5.1. Büyüme	17
3.5.2. Enflasyon	18
3.6. TÜRKİYE, DENGELENME VE DEZENFLASYON PATİKASI:	19
3.6.1. Büyüme	19
3.6.2. Enflasyon	20
4. DÖVİZ PIYASALARI GÖRÜNÜMÜ:	21
4.1. EUR/USD Parite 1,20 Bandına Yerleşiyor	21
4.2. USD/JPY Yen'in Muhteşem Dönüşü:	22
4.3. GBP/USD:	23
4.4. USD/CHF:	24
5. KARŞILAŞTIRMALI SONUÇ VE TÜRKİYE İÇİN ÇIKARIMLAR:	24
5.1. Küresel "Senkronizasyon" Dönemi:	24
5.2 Riskler ve Fırsatlar:	25
5.3. Türkiye İçin Stratejik Görünüm:	25
6. KAYNAKLAR:	25

YUMUŞAK İNİŞ SENARYOSU:

IMF World Economic Outlook projeksiyonlarına göre küresel ekonomi, 2024 yılında %3,34 oranında büyümenin ardından 2025'te %3,16'ya ve 2026'da %3,09'a gerileyerek kontrollü bir yavaşlama patikasına girmektedir. IMF dünya büyüme verileri, küresel ölçekte resesyon riskinin sınırlı kaldığını ve pandemi sonrası normalleşme sürecinin kademeli biçimde devam ettiğini göstermektedir.

KÜRESEL DEZENFLASYON SÜRECİ (IMF & OECD):

IMF ve OECD tahminlerine göre küresel TÜFE enflasyonu, 2024 yılındaki %5,79 seviyesinden 2026 yılı itibarıyla %3,7 civarına gerilemektedir. Bununla birlikte dezenflasyon sürecinin hızı, gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ülkeler arasında belirgin biçimde ayrılmaktadır.

GELİŞMİŞ EKONOMİLERDE AYRIŞMA (ABD EURO BÖLGESİ):

IMF, OECD ve banka tahminleri; ABD ekonomisinin 2026 itibarıyla potansiyel büyüme hızına yakınsayan bir patikaya oturduğunu, Euro Bölgesi'nde ise toparlanmanın daha zayıf ve kırılgan bir zeminde ilerlediğini göstermektedir. Bu görünüm, gelişmiş ekonomiler arasında büyüme dinamiklerinin senkronize olmakla birlikte eşit güçte olmadığını ortaya koymaktadır.

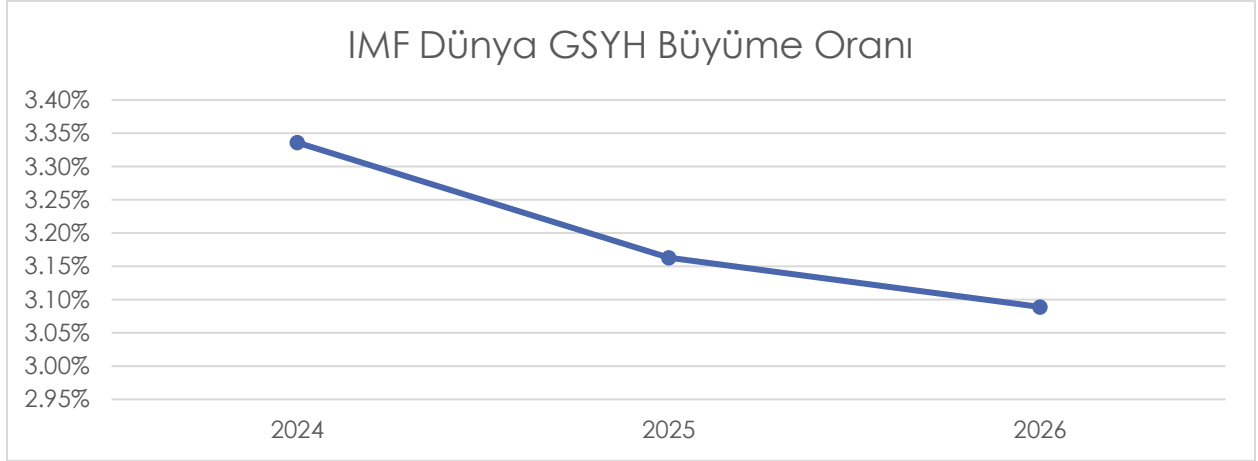
TÜRKİYE'NİN AYRIŞMASI (IMF, OECD VE BANKA TAHMİNLERİ):

2026 yılına ilişkin IMF, OECD ve banka tahminlerine göre Türkiye ekonomisi %3,50-%3,70 bandındaki büyüme performansı ile küresel ortalamanın üzerinde seyretmektedir. Buna karşın enflasyonun aynı dönemde %25 civarında kalması, Türkiye'nin büyüme açısından pozitif; fiyat istikrarı açısından ise küresel görünümünden ayrılmaya devam ettiğini göstermektedir. Bu durum, dezenflasyon sürecinin sürdürülmesi açısından para politikasındaki sıkı duruşun önemini koruduğuna işaret etmektedir.

2. KÜRESEL GÖRÜNÜM 2024-2026 (GLOBAL OUTLOOK)

Bu bölümde, ülke detaylarına inmeden önce küresel ekonominin genel seyri analiz edilmiştir. Grafik 2.1, IMF verilerine ve tahminlerine göre 2024-2026 döneminde küresel büyüme görünümünü göstermektedir.

2.1. KÜRESEL BÜYÜME



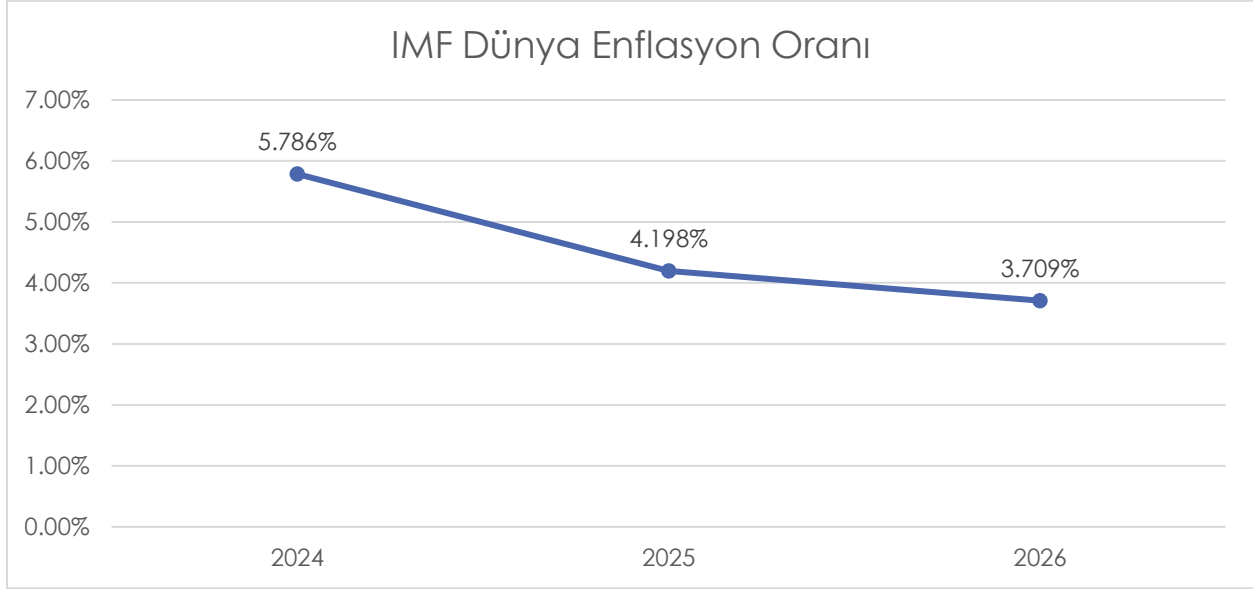
Kaynak: IMF World Economic Outlook, Ekim 2025.

IMF Dünya verilerine göre küresel ekonomi, 2024 yılında %3,34 oranında büyüme kaydettikten sonra, sıkı para politikalarının gecikmeli etkileriyle kuruluşun tahminlerine göre 2025'te %3,16 ve 2026'da %3,09 seviyelerine gerileyerek ılımlı bir yavaşlama sürecine girmektedir.

• **Trend:** Küresel büyüme eğrisi aşağı yönlü bir patikada ilerlemekle birlikte %3,00 eşiğinin üzerinde kalmaktadır. Bu görünüm, küresel ekonominin resesyona girmediği; aksine pandemi sonrası dönemde kapasite kullanım oranlarının ve toplam talebin kademeli biçimde normalize olduğu bir sürece işaret etmektedir.

• **Lokomotifler:** Gelişmiş ekonomiler (ABD ve Euro Bölgesi) %1 - %2 bandında düşük tempoda büyürken, küresel büyümeye asıl katkıyı %4'ün üzerinde büyüme performansı sergileyen Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomiler sağlamaktadır. Bu durum, 2024-2026 döneminde küresel büyümenin ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olduğunu göstermektedir.

2.2. KÜRESEL ENFLASYON



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025. Grafik 2.2, IMF World Economic

Outlook kapsamında yayımlanan küresel (“World”) TÜFE enflasyonu verileri ve projeksiyonlarını esas alarak, 2024-2026 döneminde küresel enflasyonun izlediği ve öngörülen patikayı göstermektedir. Söz konusu küresel enflasyon serisi, IMF tarafından ülkelerin **satın** alma gücü paritesi (PPP) ağırlıklı TÜFE verilerinin birleştirilmesiyle hesaplanmaktadır.

IMF verilerine göre küresel enflasyon, 2024 yılı genelinde %5,79 seviyesinde gerçekleşikten sonra, sıkı para politikalarının ve küresel talepteki dengelenmenin etkisiyle kuruluşun tahminlerine göre 2025 yılında %4,20’ye ve 2026 yılında %3,71 seviyesine gerilemektedir. Bu görünüm, küresel ölçekte dezenflasyon sürecinin devam ettiğini ve enflasyonla mücadelede önemli bir aşamaya gelindiğini göstermektedir.

• **Analiz:** Petrol ve emtia fiyatlarındaki oynaklığın azalması ile birlikte talep yönlü baskıların hafiflemesi dezenflasyon sürecini desteklemektedir. Ancak %3,7 düzeyindeki 2026 enflasyonu, pandemi öncesi dönem ortalamalarının halen üzerinde seyretmektedir. Bu durum, küresel ölçekte “yapışkan enflasyon” (sticky inflation) riskinin tamamen ortadan kalkmadığını göstermekte; merkez bankalarının temkinli duruşunu sürdürmesini gerektiren bir zemin oluşturmaktadır.

3. ÜLKE VE BÖLGE GÖRÜNÜMÜ:

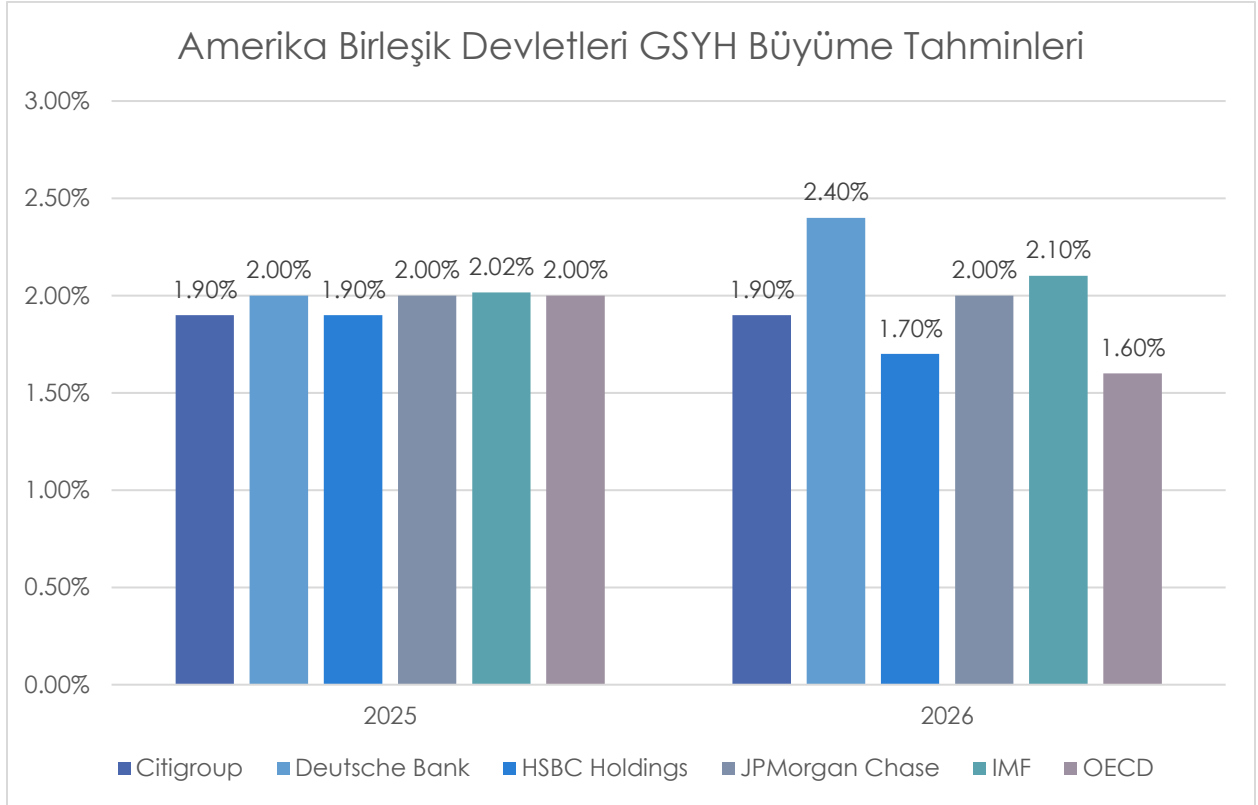
Bu bölümde yer alan tüm veriler IMF World Economic Outlook (WEO), OECD Economic Outlook ve Bloomberg üzerinden derlenen seçili küresel bankaların (Citigroup, JPMorgan Chase, Deutsche Bank ve HSBC) makroekonomik tahminlerinden oluşmaktadır. Ülke bazlı analizler, IMF ve OECD tarafından yayımlanan küresel ve bölgesel projeksiyonlar ile karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Grafikler Deniz Nail Tekekoğlu tarafından oluşturulmuştur.

3.1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ, YUMUŞAK İNİŞ DİNAMIĞI:

ABD ekonomisi, agresif faiz artışlarına rağmen resesyona girmeden kontrollü bir şekilde soğumayı başardığı görünmektedir. Sıkı para politikasının gecikmeli etkileri büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluştururken, ekonomik faaliyet düzeyi sert bir daralmaya işaret etmemektedir.

3.1.1. BÜYÜME

Grafik 3.1.1, Amerika Birleşik Devletleri ekonomisine ilişkin 2025 ve 2026 yılları GSYH büyüme tahminlerini, IMF ve OECD projeksiyonları ile seçili büyük küresel bankaların (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase) bireysel beklentileri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. Bu çerçevede grafik, ABD ekonomisinin orta vadeli büyüme görünümüne ilişkin kurumsal ve piyasa kaynaklı tahminler arasındaki benzerlikleri ve ayrışmaları ortaya koymayı amaçlamaktadır.



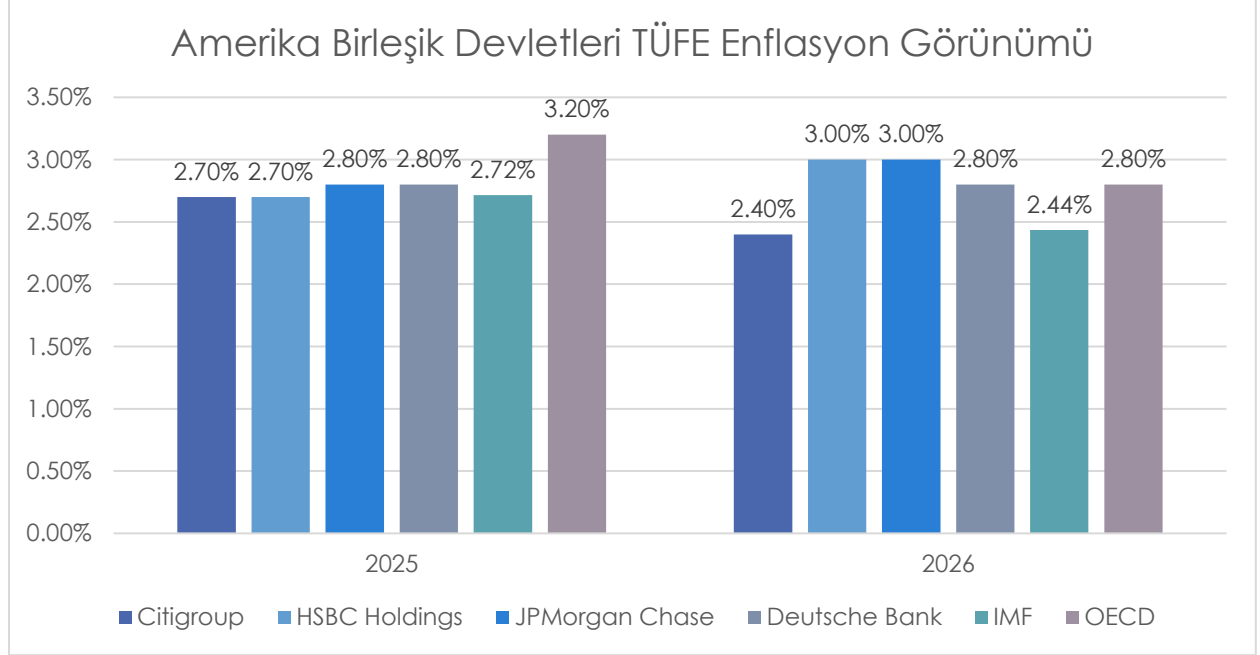
Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

• **Trend:** 2024 yılında %2,80 (Major Banks Average & Bloomberg Composite) seviyesinde güçlü bir büyüme performansı sergileyen ABD ekonomisinin, 2025 ve 2026 yıllarında %2,00 - %2,10 bandına oturarak uzun vadeli potansiyel büyüme hızına yakınsaması beklenmektedir. Bu görünüm, ekonomide sert bir daralma yerine yumuşak bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

• **Konsensüs:** 2025 yılı için IMF'nin %2,02'lik büyüme tahmini ile büyük bankaların tahminlerinin oldukça yakın seviyelerde olması, piyasa ve kurum beklentileri arasında güçlü bir mutabakat bulunduğunu göstermektedir. Bu durum, ABD'nin gelişmiş ülkeler arasında büyümeyi sürükleyici olma özelliğini korumakla birlikte önceki yıllara kıyasla daha düşük bir büyüme temposuna geçeceğini teyit etmektedir.

3.1.2. ENFLASYON

Grafik 3.1.2, ABD ekonomisindeki TÜFE enflasyonuna yönelik 2025 ve 2026 tahminlerini; IMF, OECD projeksiyonları ve önde gelen küresel bankaların (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC, JPMorgan Chase) beklentileri üzerinden karşılaştırmalı olarak ele almaktadır. Çalışma bu yolla, enflasyondaki düşüş hızına ve hedefe yakınsama sürecine dair piyasa ile kurumların nerede ayrıştığını netleştirmeyi amaçlamaktadır.



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

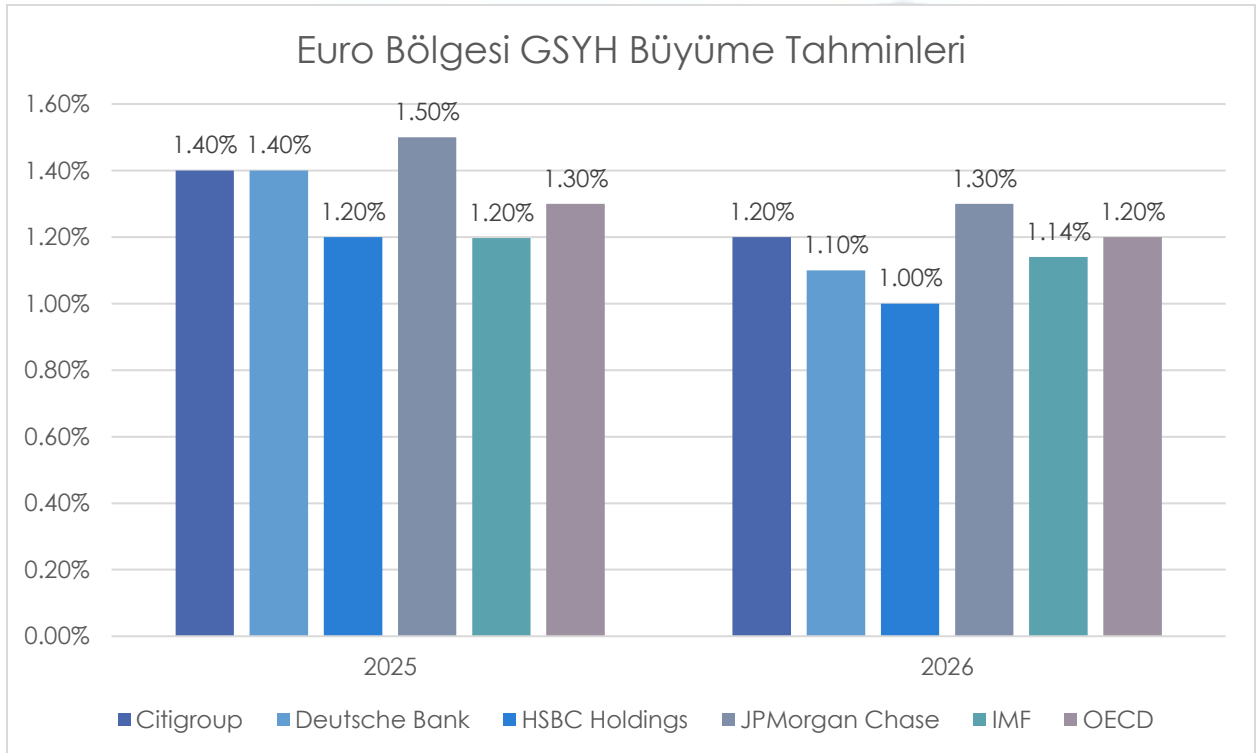
- **Trend:** 2025 yılı için %2,70 seviyelerinde yoğunlaşan (OECD %3,20 ile negatif ayrışıyor) enflasyon beklentilerinin, 2026'da sınırlı bir geri çekilmeyle %2,40 - %3,00 bandına yerleşmesi öngörülüyor. Bu tablo, dezenflasyon süreci devam etse de, rakamların Fed'in %2 hedefinin üzerinde katılaşma (yapışkanlık) eğilimi taşıdığını gösteriyor.
- **Konsensüs ve Ayrışma:** 2026 yılına odaklanıldığında tahminler arasındaki makasın belirginleştiği görülmektedir. IMF (%2,44) ve Citigroup (%2,40) daha iyimser bir tablo çizerken; HSBC ve JPMorgan'ın %3,00 seviyesindeki ısrarı, piyasa profesyonellerinin enflasyonla mücadelenin beklenenden daha uzun ve zorlu geçeceğini fiyatladığını kanıtlar nitelikte.

3.2. EURO BÖLGESİ (EUROZONE), DURGUNLUK VE KIRILGAN TOPARLANMA:

Euro Bölgesi, küresel faiz artış döngüsünün yarattığı baskıyı ABD'ye kıyasla çok daha derinden hisseden ve büyüme dinamikleri açısından zayıf bir görünüm sergileyen başlıca gelişmiş ekonomi konumundadır. Yüksek faiz ortamı, zayıf iç talep ve sanayi üretimindeki (özellikle Almanya kaynaklı) daralma bölge ekonomisini baskılamak; büyüme performansı küresel ortalamanın belirgin şekilde altında seyretmektedir.

3.2.1. BÜYÜME

Grafik 3.2.1, Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin 2025 ve 2026 yılları GSYH büyüme tahminlerini, IMF ve OECD projeksiyonları ile seçili büyük küresel bankaların (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase) beklentileri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak sunmaktadır. Grafik, bölgedeki toparlanmanın gücüne ve sürdürülebilirliğine dair piyasa ve kurum beklentilerini netleştirmeyi amaçlamaktadır.

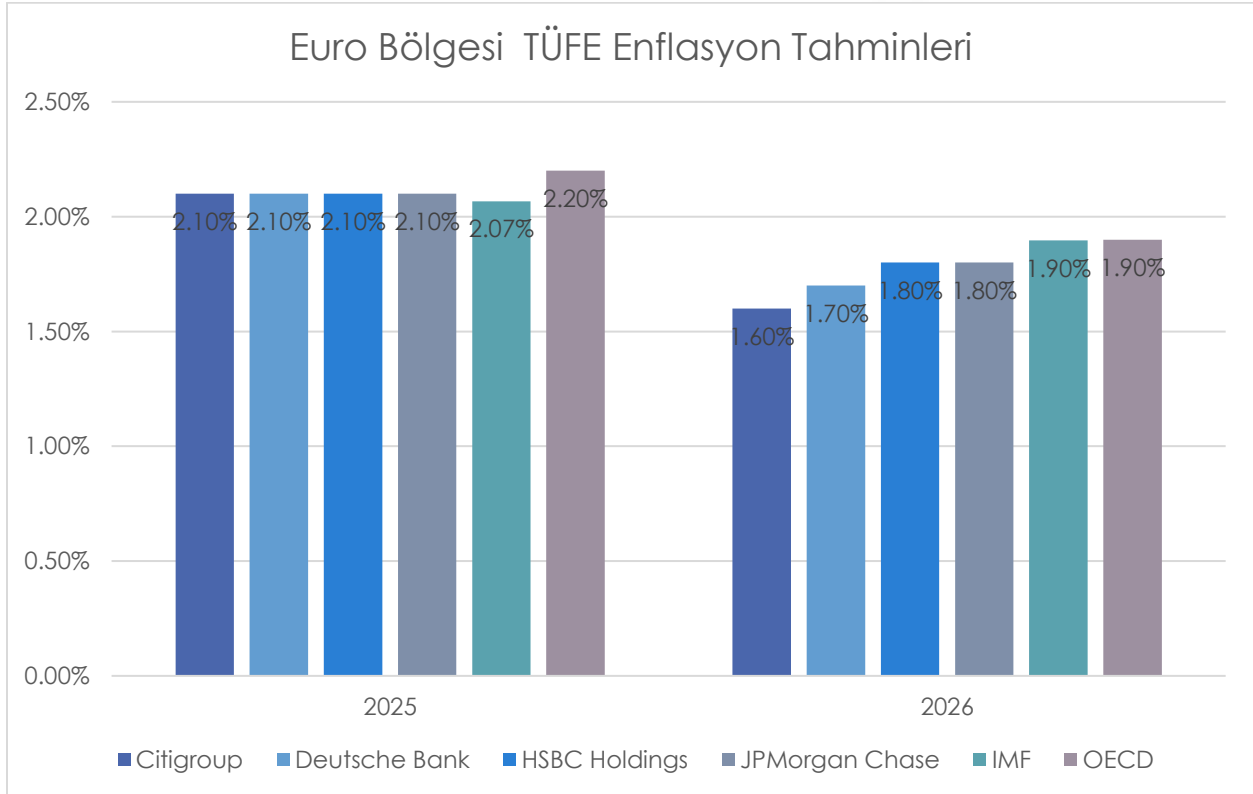


Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılı için %1,20 - %1,50 bandında şekillenen büyüme beklentileri, 2026 yılında ivme kazanmak yerine %1,00 - %1,30 aralığına doğru hafif bir güç kaybına işaret ediyor. Bu görünüm, toparlanmanın güçlü bir ivmeden yoksun olduğunu ve bölge ekonomisinin potansiyel büyüme oranlarının altında, durgunluğa yakın bir patikada ilerlediğini teyit etmektedir.
- **Konsensüs ve Ayrışma:** Tahminler incelendiğinde JPMorgan, 2025 (%1,50) ve 2026 (%1,30) yılları için sunduğu verilerle bölgenin toparlanma kapasitesine en çok güvenen kurum olarak öne çıkıyor. Buna karşın HSBC, 2026 yılı için %1,00 seviyesindeki tahminiyle en kötümser senaryoyu çizmekte. IMF'nin 2026 beklentisinin %1,14 ile alt banda yakınsaması, uluslararası kuruluşların da bölgenin uzun vadeli büyüme hikayesine temkinli yaklaştığını gösteriyor.

3.2.2. ENFLASYON

Grafik 3.2.2, Euro Bölgesi ekonomisindeki TÜFE enflasyon beklentilerini 2025 ve 2026 yılları özelinde; IMF, OECD projeksiyonları ve önde gelen küresel bankaların tahminleri ışığında karşılaştırmalı olarak sunmaktadır.



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılı beklentilerinin %2,07 - %2,20 gibi oldukça dar bir bandta konsolide olması, enflasyonun kontrol altına alındığına dair piyasada tam bir uzlaş (konsensüs) olduğunu göstermektedir. 2026 yılına gelindiğinde ise trendin aşağı yönlü ivmesini koruyarak %1,60 - %1,90 aralığına gerilemesi beklenmektedir. Bu tablo, bölge için riskin artık "yüksek enflasyon" değil, "hedefin altında kalan enflasyon" olabileceğine işaret etmektedir.
- **Politika Etkisi:** Özellikle Citigroup (%1,60) ve Deutsche Bank (%1,70) gibi kurumların 2026 enflasyonunu ECB'nin %2 hedefinin belirgin şekilde altında öngörmesi dikkat çekicidir. Enflasyondaki bu hızlı geri çekilme, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasını gevşetme sürecinde Fed'e kıyasla çok daha erken ve agresif adımlar atabileceği tezini güçlü bir şekilde desteklemektedir.

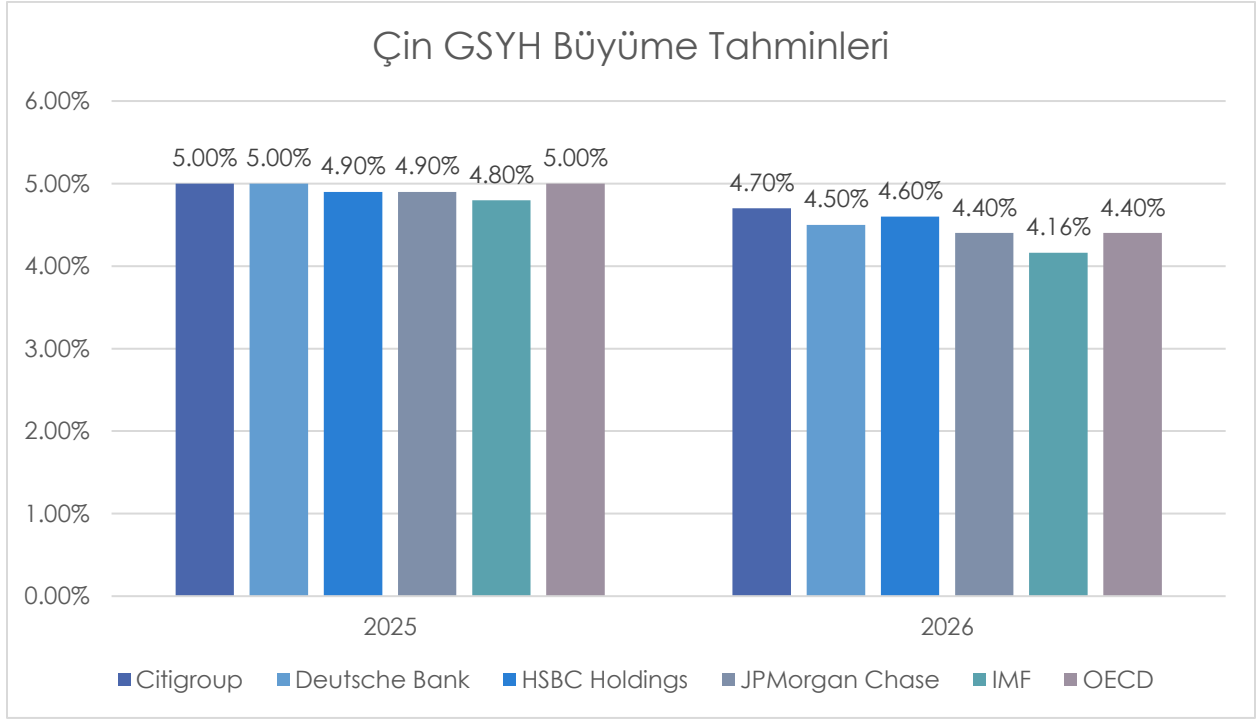
3.3. ÇİN, YAPISAL YAVAŞLAMA VE DEFLASYON RISKİ:

Çin ekonomisi, gayrimenkul krizinin tortuları ve zayıf iç talep nedeniyle "yüksek büyüme" dönemini geride bırakarak daha ılımlı bir patikaya yerleşmiştir. Üretim gücünü korusa da, makroekonomik görünümdeki asıl risk artık büyümeden ziyade, fiyatların düşme eğilimine girmesi (deflasyon) ve bunun yaratabileceği kısır döngüdür.

3.3.1. BÜYÜME

Grafik 3.3.1, Çin ekonomisinin 2025 ve 2026 yılları GSYH büyüme tahminlerini, IMF ve OECD projeksiyonları ile küresel bankaların beklentileri ışığında karşılaştırmalı olarak sunmaktadır.

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi

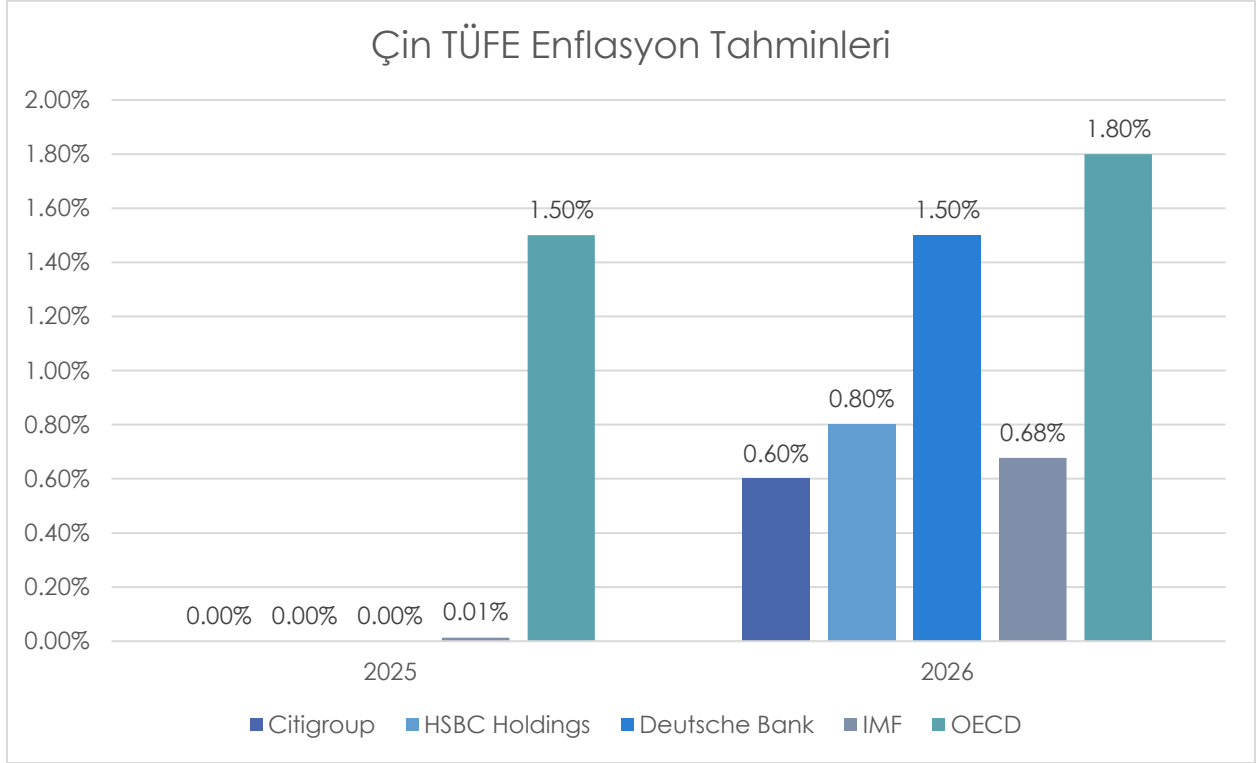


Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılında hükümetin %5 hedefine paralel olarak %4,80 - %5,00 bandında tutunması beklenen büyümenin, 2026 itibarıyla ivme kaybederek %4,16 - %4,70 aralığına gerilemesi öngörülüyor. Bu düşüş, Çin'in %6 üzerindeki tarihsel büyüme ortalamalarından yapısal olarak uzaklaştığını teyit ediyor.
- **Konsensüs:** 2025 tahminlerinde kurumlar arasında tam bir mutabakat (%4,90 - %5,00) varken, 2026 için IMF'nin %4,16 ile en kötümser tahmini yapması dikkat çekici. Bu durum, uluslararası kuruluşların Çin'in orta vadeli yapısal sorunlarına (emlak, borç yükü) bankalardan daha fazla ağırlık verdiğini gösteriyor.

3.3.2. ENFLASYON

Grafik 3.3.2, Çin'deki TÜFE enflasyon beklentilerini sunmaktadır. Grafikteki en çarpıcı unsur, banka tahminleri ile OECD tahminlerinin farklarıdır.



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC).

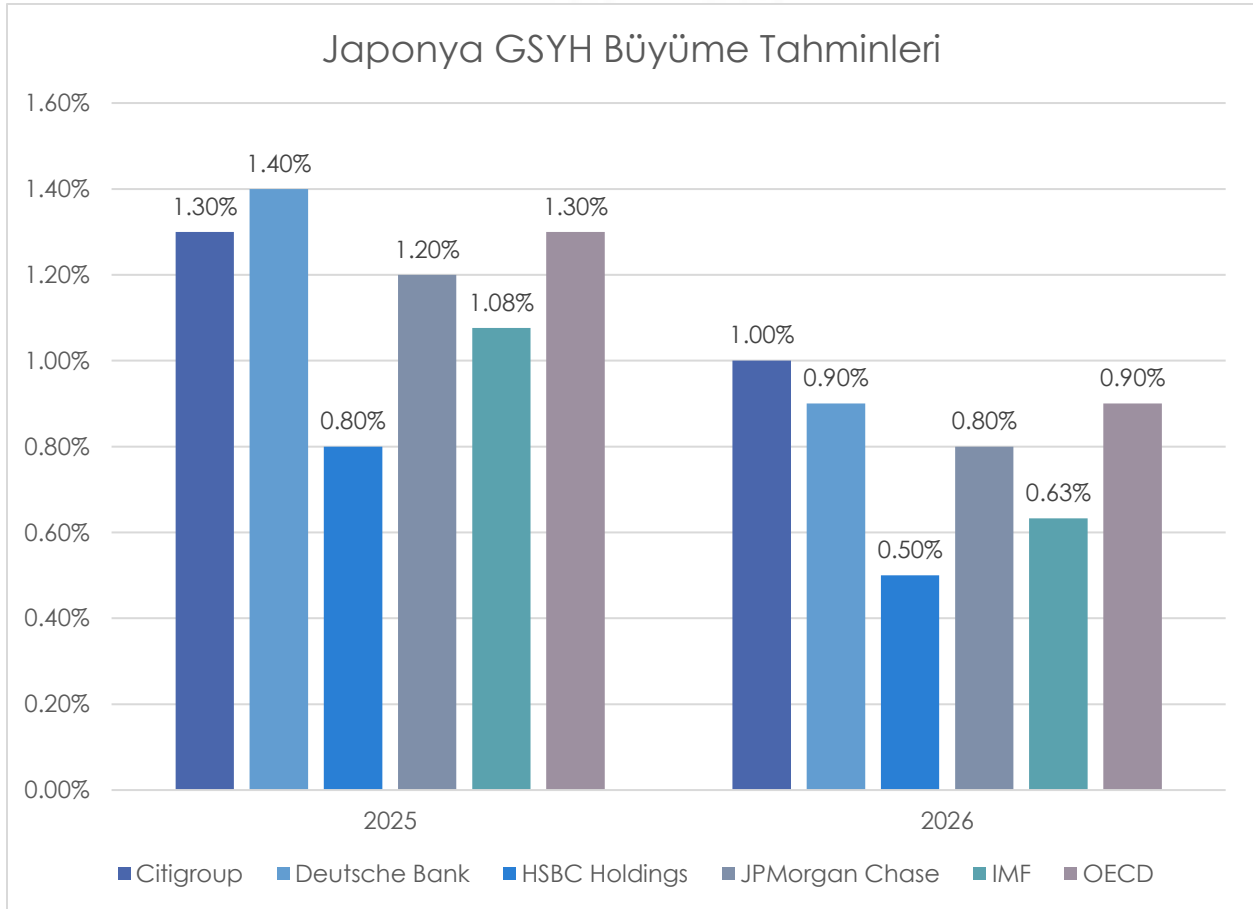
- **Trend:** 2025 yılı için bankaların büyük çoğunluğunun enflasyon beklentisi %0,00 - %0,10 bandındayken, IMF %1,50 ile bu tablodan tamamen kopuk, iyimser bir noktada duruyor. 2026'da ise bankaların beklentisi %0,60 - %0,80 bandına yükselse de, bu oranlar hala sağlıklı bir talep ortamına işaret etmekten uzak.
- **Politika Etkisi:** Bankaların 2025 için çizdiği "sıfır enflasyon / deflasyon" tablosu, iç talebin ne kadar zayıf olduğunun kanıtı. Bu veri, Çin Merkez Bankası'nın (PBoC) ekonomiyi canlandırmak için parasal genişlemeye gitmekten başka çaresi kalmadığını, ancak IMF'nin (%1,50-%1,80) bu riski henüz modellerine tam yansıtmadığını düşündürüyor.

3.4. JAPONYA, NEGATIFTEN POZITİFE DÖNÜŞ:

Japonya ekonomisi, on yıllardır süren deflasyonist sarmaldan ve ultra gevşek para politikasından sıyrılarak, küresel eğilimlerin aksine faiz artırım döngüsüne giren nadir gelişmiş ekonomilerden biri konumundadır. Bu dönüşüm, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) politika setinde tarihi bir normalleşmeye işaret etmektedir.

3.4.1. BÜYÜME

Grafik 3.4.1, Japonya ekonomisinin 2025 ve 2026 yılları GSYH büyüme tahminlerini, IMF ve OECD projeksiyonları ile küresel bankaların beklentileri ışığında sunmaktadır.

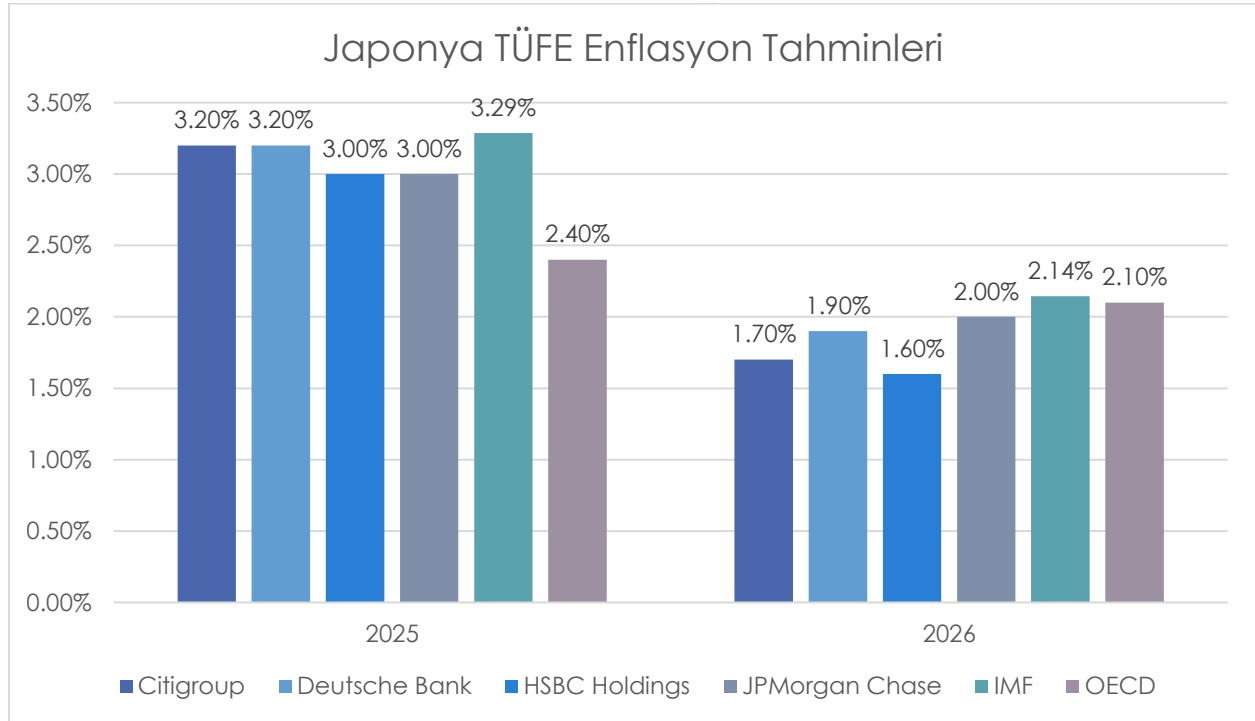


Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2024'teki teknik daralmanın ardından 2025 yılında %1,10 - %1,40 bandında (Deutsche Bank %1,40 ile en iyimser) bir toparlanma beklenmektedir. Ancak 2026'da büyümenin yeniden %0,50 - %1,00 aralığına gerilemesi, toparlanmanın güçlü bir genişlemeden ziyade, Japonya'nın düşük potansiyel büyüme hızına geri dönüşü şeklinde olacağını göstermektedir.
- **Konsensüs ve Ayrışma:** 2026 yılı için HSBC (%0,50) ve IMF (%0,63) tahminlerinin oldukça düşük seyretmesi, yaşlanan nüfus ve yapısal kısıtların orta vadeli büyümeyi baskılamaya devam edeceği konusunda kurumsal bir uzlaşısı olduğunu kanıtlamaktadır.

3.4.2. ENFLASYON

Grafik 3.4.2, Japonya'daki TÜFE enflasyon beklentilerini göstermektedir. Verilerdeki en çarpıcı detay, enflasyonun uzun bir aradan sonra hedefin belirgin şekilde üzerine yerleşmesidir.



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, HSBC ve JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılında enflasyonun %3,00 - %3,30 bandına (OECD %2,40 ile hariç) yükselerek BoJ'un %2 hedefinin oldukça üzerine çıkması beklenmektedir. 2026'da ise ivme kaybıyla birlikte %1,60 - %2,15 aralığında daha ılımlı bir seyir öngörülmektedir.
- **Politika Etkisi:** 2025 yılı için IMF (%3,29) ve bankaların (Citigroup %3,20) yüksek enflasyon beklentisi, Japonya Merkez Bankası'nın faiz artırımlarına devam etmesi için gereken meşru zemini sağlamaktadır. Ancak 2026'da HSBC (%1,60) ve Citigroup

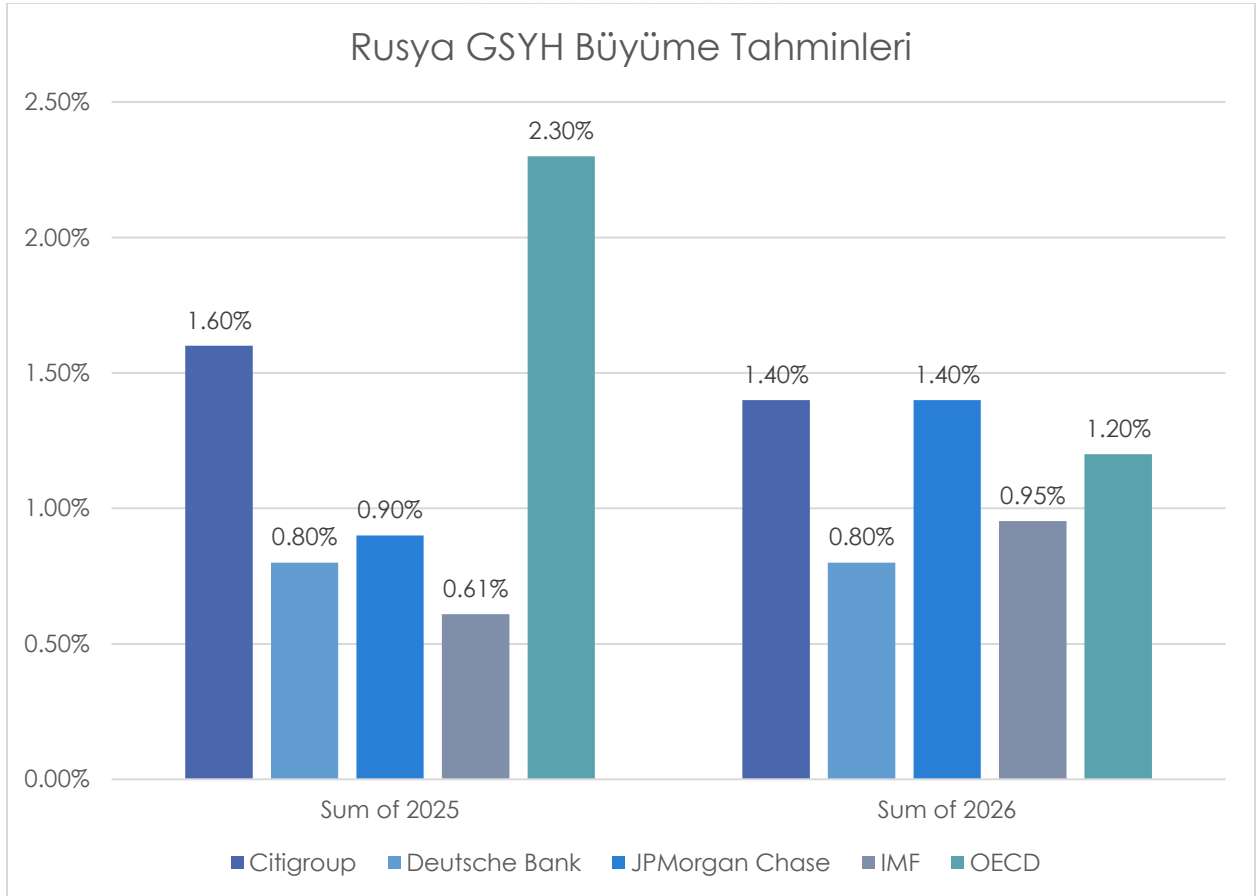
(%1,70) gibi kurumların enflasyonun hedefin altına düşeceğini öngörmesi, sıkılaşma döngüsünün sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir.

3.5. RUSYA, SAVAŞ EKONOMİSİNİN SINIRLARI VE AŞIRI ISINMA:

Rusya ekonomisi, askeri harcamaların yarattığı yapay canlanma (sugar rush) döneminin sonuna gelmektedir. Kapasite kısıtları, akut iş gücü darlığı ve teknolojiye erişim sorunları; ekonomiyi "yüksek büyüme" fazından, "yüksek enflasyon ve düşük büyüme" (stagflasyonist baskı) fazına doğru sürüklemektedir.

3.5.1. BÜYÜME

Grafik 3.5.1, Rusya ekonomisinin 2025 ve 2026 büyüme görünümünü, kurumsal tahminlerdeki ciddi ayrışmalar ışığında sunmaktadır.

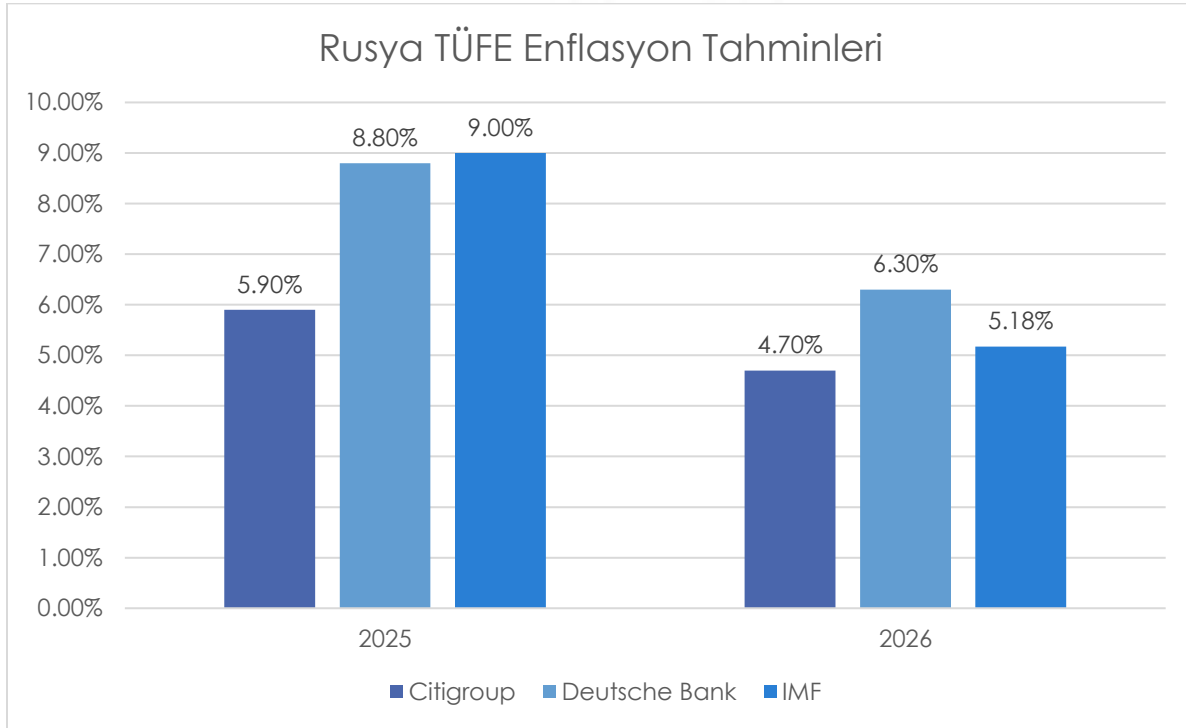


Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılı büyüme beklentilerindeki makasın olağanüstü açıldığı görülmektedir. OECD %2,30 ile savaş ekonomisinin çarklarının döneceğini savunurken; IMF (%0,61) ve Deutsche Bank (%0,80) ekonominin sert bir duvara çarpacağını öngörmektedir. 2026'da ise büyümenin %0,80 - %1,40 bandında zayıf bir dengeye oturması bekleniyor.
- **Konsensüs ve Ayrışma:** OECD'nin aşırı iyimser tahmini bir kenara bırakılırsa, ana konsensüs (IMF, Deutsche, JPMorgan) Rusya'nın %1'in altında veya civarında bir büyümeye mahkum olduğu yönünde. Bu durum, askeri üretimin artık genel ekonomik refahı sürüklemeye yetmediğini kanıtlıyor.

3.5.2. ENFLASYON

Grafik 3.5.2, Rusya'daki TÜFE enflasyon beklentilerini sunmaktadır. (OECD veri setinde Rusya enflasyon tahminine yer verilmemiştir).



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank).

- **Trend:** 2025 yılı için IMF (%9,00) ve Deutsche Bank (%8,80) enflasyonun tehlikeli seviyelerde katılaşacağını öngörüyor. Buna karşın Citigroup (%5,90) ile oldukça iyimser ve ayrışan bir tablo çizmekte. 2026'da ise enflasyonun %4,70 - %6,30 aralığına gerilemesi beklense de, bu oranlar hala hedeflerin çok üzerinde.
- **Politika Etkisi:** IMF ve Deutsche Bank'ın %9'a varan tahminleri, Rusya Merkez Bankası'nın (CBR) politika faizini olağanüstü yüksek seviyelerde tutmak zorunda

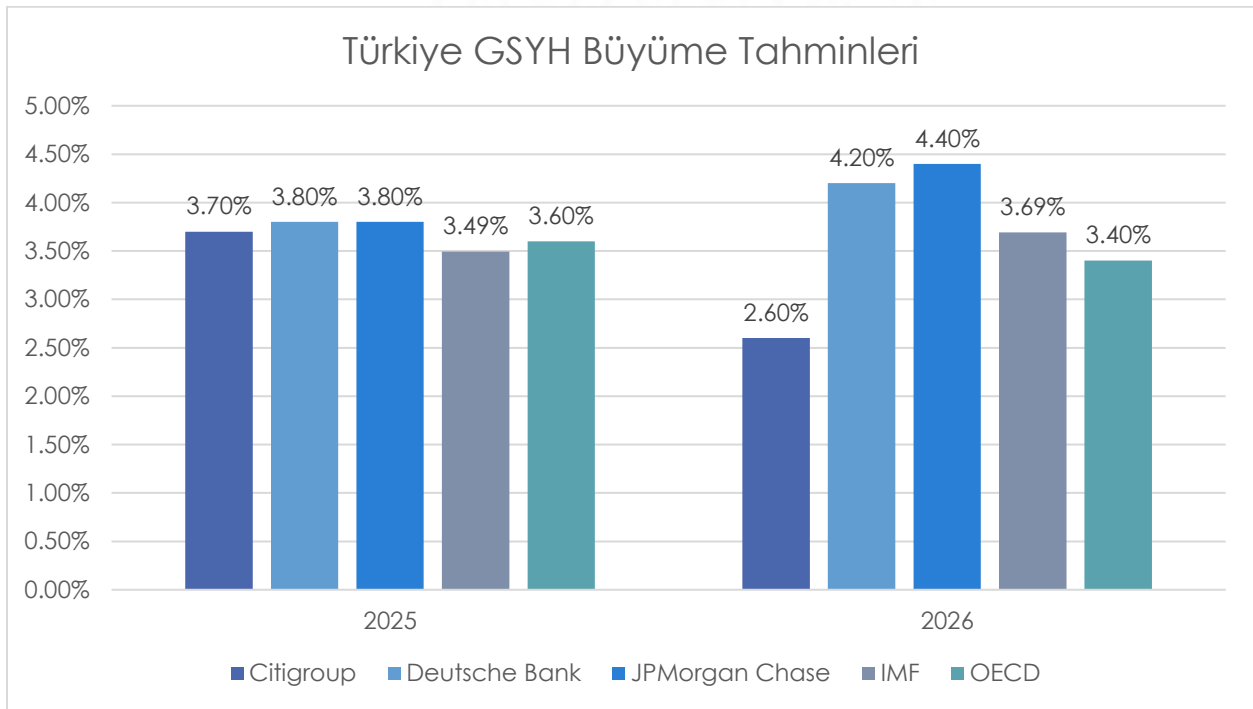
kalacağını teyit ediyor. Bu da "savaşın maliyetinin" fiyat istikrarını kalıcı olarak bozduğunu ve sıkı para politikasının büyümeyi daha da baskılayacağını gösteriyor.

3.6. TÜRKİYE, DENGELENME VE DEZENFLASYON PATİKASI:

Türkiye ekonomisi, uygulanan ortodoks para politikası ve sıkılaştırma adımları neticesinde, büyümeden sert taviz vermeden enflasyonu düşürmeyi amaçlayan bir "yumuşak iniş" (soft landing) senaryosunu test etmektedir. Ancak 2026 projeksiyonlarındaki derin ayrışmalar, bu sürecin ne kadar yumuşak olacağı konusunda kurumlar arasında henüz bir mutabakat oluşmadığını göstermektedir.

3.6.1. BÜYÜME

Grafik 3.6.1, Türkiye ekonomisinin 2025 ve 2026 büyüme tahminlerini sunmaktadır. Grafikteki en kritik detay, 2026 yılına dair piyasa oyuncularları arasındaki keskin görüş ayrılığıdır.



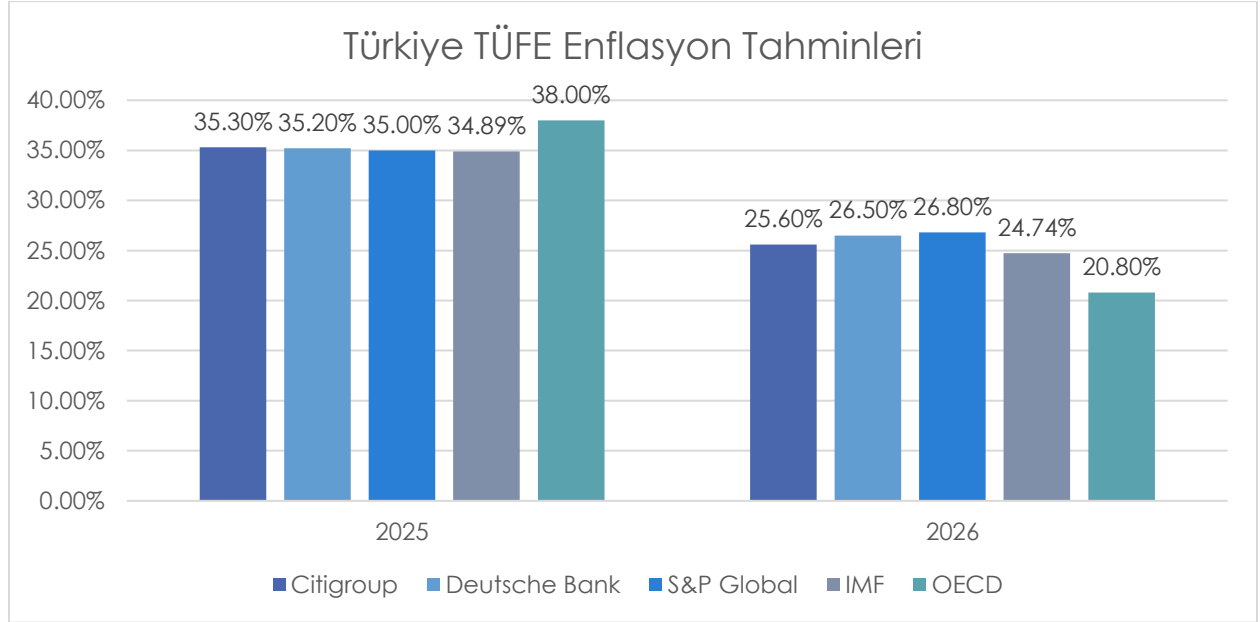
Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, JPMorgan Chase).

- **Trend:** 2025 yılı için tüm kurumlar %3,50 - %3,80 bandında (konsensüs) birleşerek istikrarlı bir büyüme beklemektedir. Ancak 2026'ya gelindiğinde tablo karışmaktadır; JPMorgan %4,40 ile güçlü bir genişleme öngörürken, Citigroup %2,60 ile sert bir yavaşlama beklemektedir.

- **Konsensüs ve Ayrışma:** 2025'teki uyum, 2026'da yerini tam bir belirsizliğe bırakmaktadır. Citigroup'un kötümser tahmini, sıkı para politikasının gecikmeli etkilerinin iç talebi sert vuracağı tezine dayanırken; JPMorgan ve Deutsche Bank (%4,20), ihracat ve yatırım kaynaklı bir toparlanmayı fiyatlamaktadır.

3.6.2. ENFLASYON

Grafik 3.6.2, Türkiye'deki TÜFE enflasyon beklentilerini göstermektedir. Görünüm, dezenflasyonun devam edeceğini ancak hedeflenen "tek hane" seviyesinin tahmin ufkunda (2026 sonu) henüz görünmediğini teyit etmektedir.



Kaynak: IMF World Economic Outlook (WEO), Ekim 2025; OECD Economic Outlook, Aralık 2025; Bloomberg (Citigroup, Deutsche Bank, S&P Global).

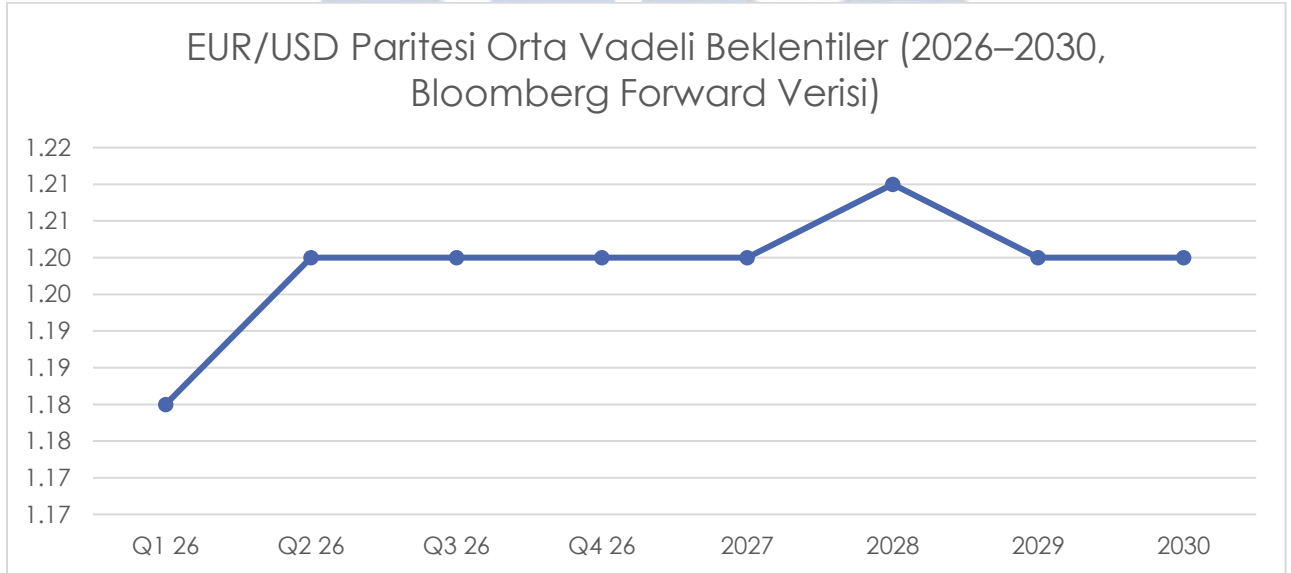
- **Trend:** 2025 yılı için enflasyonun %35,00 - %38,00 (OECD en yüksek) bandında katılaşması beklenmektedir. 2026'da ise yön aşağı olsa da, beklentiler %20,80 (OECD) ile %26,80 (S&P Global) arasında değişmektedir.
- **Politika Etkisi:** OECD'nin 2025'te %38 ile en yüksek, 2026'da ise %20,80 ile en düşük tahmini vermesi dikkat çekicidir; bu durum OECD'nin sert bir baz etkisi veya ani bir ekonomik soğuma beklediğini düşündürmektedir. Genel konsensüsün 2026 için %25-26 bandında olması, sıkı para politikasının (yüksek faiz) beklenenden daha uzun süre korunması gerekeceğine işaret etmektedir.

4. DÖVİZ PIYASALARI GÖRÜNÜMÜ:

Küresel para politikalarında 2025 yılında başlayan gevşeme süreci, döviz piyasalarındaki dengeleri de belirgin biçimde yeniden şekillendirmektedir. Faiz farklarının daralmasıyla birlikte ABD Doları'nın (USD) küresel ölçekteki güçlü konumunda sınırlı ancak yapısal bir zayıflama eğilimi öne çıkmaktadır. Bu çerçevede başlıca rezerv para birimlerinin ABD Doları karşısında görece olarak güçlenmesi beklenmektedir.

4.1. EUR/USD PARİTE 1,20 BANDINA YERLEŞİYOR

Grafik 5.1., EUR/USD paritesine ilişkin 2026-2030 dönemi orta vadeli beklentiler Bloomberg forward verileri temel alınarak gösterilmektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal (Forward Curve Analysis), Aralık 2025.

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirim döngüsüne girmesiyle birlikte Euro'nun, ABD Doları karşısında orta vadede değer kazanması öngörülmektedir.

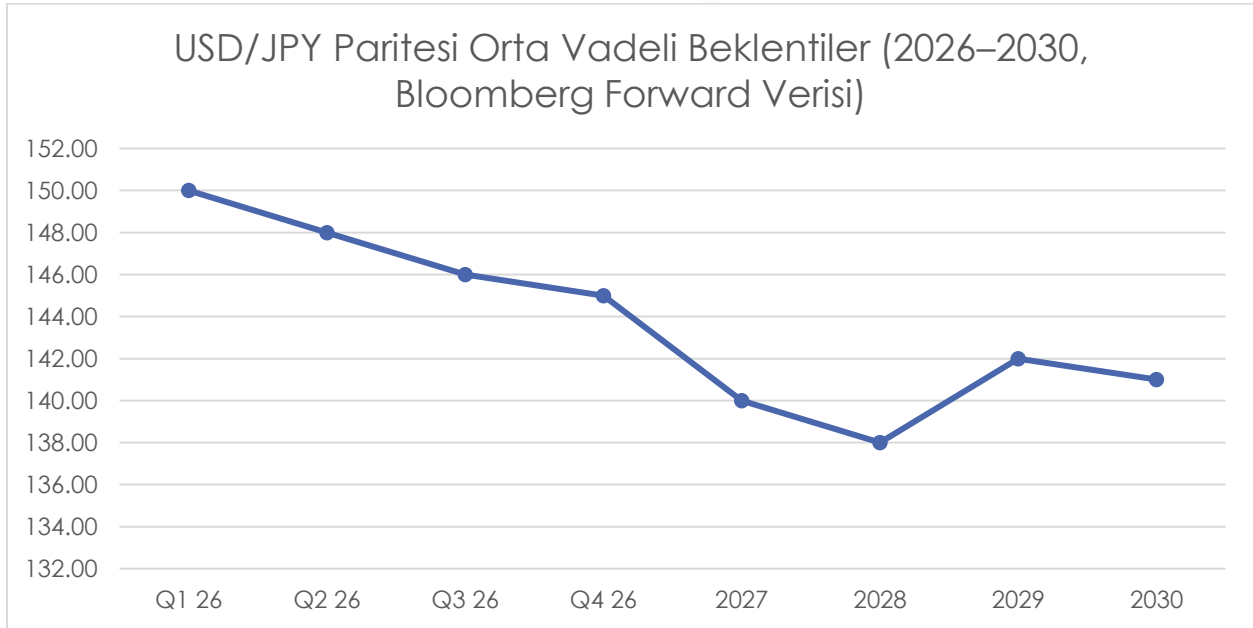
• **Veri Analizi:** Bloomberg forward verilerine göre 2026 yılının ilk çeyreğinde (Q1) 1,18 seviyesinde fiyatlanan EUR/USD paritesinin, yıl boyunca kademeli bir yükseliş sergileyerek 2026 sonunda ve 2027 genelinde 1,20 bandına yerleşmesi beklenmektedir.

- **Forward Piyasası:** Forward eğrisinin (yaklaşık 1,17 → 1,19 → 1,20) yukarı yönlü eğimi, piyasa katılımcılarının uzun vadeli pozisyonlarını “Zayıf Dolar / Güçlü Euro” senaryosu üzerine inşa ettiklerini göstermektedir.

- **Yorum:** EUR/USD paritesinde 1,20 seviyesinin orta ve uzun vadede dengelenme bölgesi haline gelmesi, küresel sermaye akımlarında Euro lehine yapısal bir yön değişiminin başladığına işaret etmektedir.

4.2. USD/JPY YEN’İN MUHTEŞEM DÖNÜŞÜ:

Grafik 4.2., USD/JPY paritesinin 2026-2030 dönemine ilişkin Bloomberg forward beklentilerini ortaya koymakta olup, Japon Yeni’nin ABD Doları karşısında değer kazanma eğilimini göstermektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal (Forward Curve Analysis), Aralık 2025.

Raporun en çarpıcı FX hareketi Japon Yeni’nde beklenmektedir. Japonya Merkez Bankası’nın (BOJ) faiz artırırken ABD Merkez Bankası’nın (Fed) faiz indirim döngüsüne girdiği “ters makas” senaryosu, USD/JPY paritesinde belirgin bir aşağı yönlü eğilimi beraberinde getirmektedir. Bu görünüm, Grafik 4.2’de sunulan Bloomberg forward beklentileri üzerinden açıkça izlenebilmektedir.

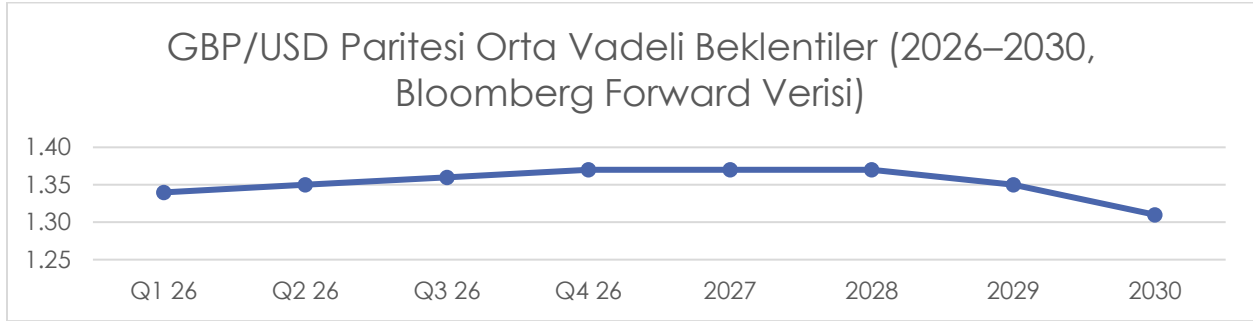
- **Veri Analizi:** Bloomberg forward verilerine göre 2026 başında 150,00 seviyesinde olan USD/JPY paritesinin, 2026 yıl sonuna doğru 145,00 seviyelerine, 2027 yılında ise 140,00 ve 2028 itibarıyla 138,00 seviyelerine kadar gerilemesi beklenmektedir.

- **Yorum:** Söz konusu düşüş, Japon Yeni’nin ABD Doları karşısında yaklaşık %10 oranında

değer kazanması anlamına gelmektedir. Bu durum, küresel ölçekte “carry trade” (düşük faizli para birimi ile borçlanıp yüksek faizli varlıklara yatırım yapma) pozisyonlarının çözülmesini hızlandırabilecek önemli bir mekanizma olarak öne çıkmaktadır.

4.3. GBP/USD:

Grafik 4.3, Bloomberg forward verilerine dayalı olarak 2026-2030 döneminde GBP/USD paritesine ilişkin orta vadeli beklentileri göstermektedir. Buna göre paritenin 2026 yılı başında 1,34 seviyesinden başlayarak 2026 sonunda 1,37 seviyesine kadar kademeli bir yükseliş sergilemesi beklenmektedir.



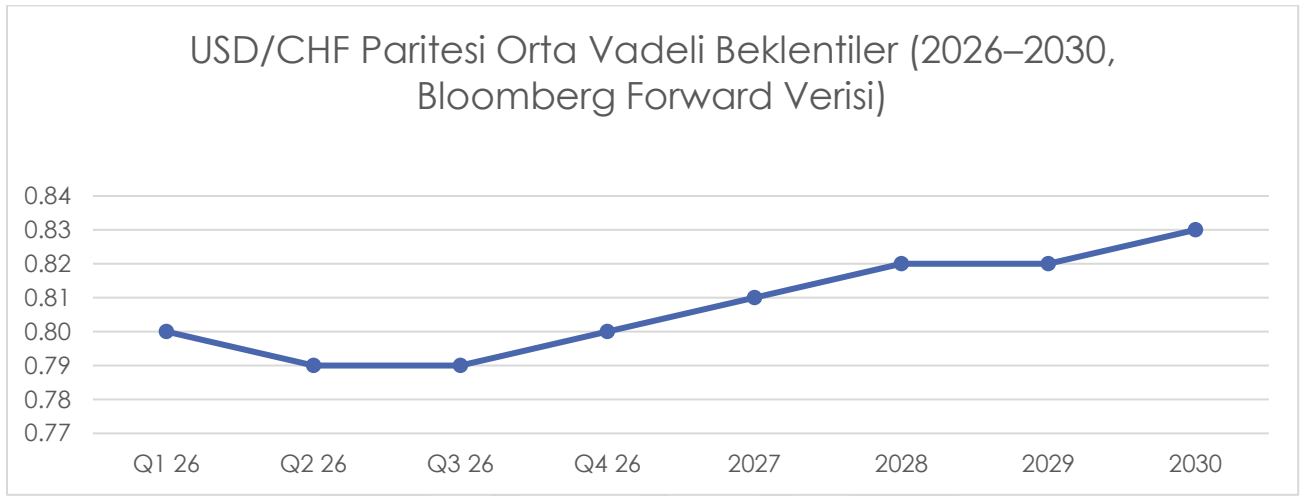
Kaynak: Bloomberg Terminal (Forward Curve Analysis), Aralık 2025.

2027-2028 döneminde 1,37 bandında yatay bir dengelenme öngörülürken, 2029 sonrası dönemde paritede sınırlı bir geri çekilme ile 2030 yılında yaklaşık 1,31 seviyesine doğru bir düzeltme yaşanması beklenmektedir.

• **Yorum:** Bu görünüm, Fed’in faiz indirim sürecine BoE’ye kıyasla daha erken ve daha güçlü girmesiyle birlikte Sterlin lehine oluşan faiz farkının 2026-2028 döneminde GBP’yi desteklediğini; ancak 2029 sonrası dönemde küresel büyüme görünümündeki normalleşmeye paralel olarak Sterlin kazançlarının kısmen geri verileceğini göstermektedir.

4.4. USD/CHF:

Grafik 4.4, Bloomberg forward verilerine göre 2026-2030 döneminde USD/CHF paritesine ilişkin orta vadeli beklentileri göstermektedir. Buna göre paritenin 2026 yılı başında 0,80 seviyesinden hafif bir geri çekilme ile 0,79 bandına gerilemesi, ancak yılın ikinci yarısından itibaren tekrar yukarı yönlü bir eğilime girmesi beklenmektedir.



Kaynak: Bloomberg Terminal (Forward Curve Analysis), Aralık 2025.

2027-2030 döneminde USD/CHF paritesinin 0,81 → 0,83 bandına doğru kademeli bir yükseliş sergileyerek uzun vadede istikrarlı bir dengelenme sürecine girmesi öngörülmektedir.

• **Yorum:** İsviçre Frangı'nın geleneksel "güvenli liman" özelliğini korumasına rağmen, ABD dolar faizlerinin uzun vadede yüksek kalmaya devam etmesi USD/CHF paritesinde sınırlı fakat kalıcı bir yukarı yönlü hareketi desteklemektedir. Bu görünüm, küresel risk iştahının aşırı bozulmadığı senaryoda USD'nin CHF karşısında yavaş fakat istikrarlı bir güçlenme sergileyebileceğine işaret etmektedir.

5. KARŞILAŞTIRMALI SONUÇ VE TÜRKİYE İÇİN ÇIKARIMLAR:

Bloomberg Konsensüs, Major Bankalar ve IMF verileri ışığında yapılan 2026 projeksiyonunu şu üç ana başlıkta kısaca özetleyebiliriz:

5.1. KÜRESEL "SENKRONİZASYON" DÖNEMİ:

2024 ve 2025 yılları, ülkelerin birbirinden ayrıştığı (biri faiz artırırken diğerinin indirdiği) yıllardı. 2026 ise Normalleşme ve Senkronizasyon yılı olacaktır.

ABD ve Euro Bölgesi büyümede ılımlı, enflasyonda hedefe yaklaşmış olacaktır.

5.2 RISKLER VE FIRSATLAR:

Ana Risk: Çin'deki deflasyonist süreç (TÜFE ~%0) ve büyüme kaybı, başta enerji olmak üzere küresel emtia talebini baskılayabilir. Bu durum emtia ihracatçısı ülkeler için tehlike arz ederken Türkiye gibi enerji ithalatçısı ülkeler için düşük fiyatlar aslında fırsat olarak da görülebilir.

Fırsat: Dolar endeksinin gevşemesi (EUR/USD 1,20'e yaklaşıyor), gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye akımlarını yeniden canlandırıyor.

5.3. TÜRKİYE İÇİN STRATEJİK GÖRÜNÜM:

Türkiye ekonomisi için bu küresel tablo 2026 yılı için "destekleyici" niteliktedir.

Dış Talep: En büyük ticaret ortağımız Euro Bölgesi'nin toparlanarak %1,20-%1,40 bandında büyümeye geçmesi ihracatımızı destekleyecektir.

Finansman: Küresel faizlerin %3,00 seviyelerine inmesi ve doların zayıflaması, Türkiye'nin dış finansmana erişim maliyetlerini düşürecektir.

Ayrışma: Tahminlere göre Türkiye %3,50-%3,70 bandındaki büyümesiyle dünyadan pozitif, ancak %25 bandındaki enflasyonuyla (düşüşe rağmen) dünyadan negatif ayrılmaya devam etmektedir. Bu durum, sıkı para politikasının 2026'da da "büyümeden çok fazla ödün vermeden" sürdürülmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

6. KAYNAKLAR:

1. **Uluslararası Para Fonu (IMF)**
Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (World Economic Outlook - WEO), 2024-2026 projeksiyonları.
2. **Bloomberg L.P.**
Bloomberg Konsensüs Tahminleri ve Forward Döviz Kuru Verileri (2026-2030).
3. **Citigroup Küresel Araştırma Bölümü (Citi Research)**
Küresel Ekonomi ve Finansal Piyasalar Görünüm Raporları.

4. **JPMorgan Chase & Co. Küresel Ekonomi Araştırmaları**
Makroekonomik Görünüm ve Döviz Piyasaları Strateji Raporları.
5. **Deutsche Bank Araştırma Departmanı**
Küresel Makroekonomik Görünüm ve Sermaye Piyasaları Raporları.
6. **HSBC Küresel Araştırma Birimi**
Küresel Ekonomik Tahminler ve Döviz Piyasaları Analizleri.

