

OGGUSTO

privia

ÖZEL
BANKACILIK

2026 EKONOMİ TRENDELERİ

Ali Aęaoęlu Finansal Danıřman

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

2026 Ekonomisinde Dünyayı ve Türkiye'yi Neler Bekliyor?

2026 yılının kaderini, tıpkı 2025'te olduğu gibi, yine Trump tayin edecek. Başta Başkan Yardımcısı Vance olmak üzere Trump'ın ekibi yeni bir dünya düzeni kurmak istiyor. II. Dünya Savaşı'ndan sonra kurulan dünya düzeni artık kökten bir değişime uğrayacak. ABD, o dönemde kurulan Birleşmiş Milletler, NATO, Dünya Ticaret Örgütü, IMF, Dünya Bankası gibi kurumların birçoğundan ya çıktı ya da bunlara kaynak ayırmakta artık nazlanıyor.

Son egemen güçler arasındaki dünya savaşından bu yana 80 yıl geçti. Tarihteki en uzun süren barış dönemini yaşadık. "Barış Temettüsü (Peace Dividend)" olarak da anılan bu dönemde küresel nüfus 3, beklenen yaşam süresi 2, dünya gayrisafi hasılası (GSH) 15 katına çıktı. ABD, Soğuk Savaş dönemi de dahil olmak üzere denizlerde hakimiyetini pekiştirdi ve dünya ticaretinin yüzde 80'den fazlasının taşındığı denizlerde tüm dünyaya güvenli bir ortam sağladı. Tüm dünya ülkeleri, özellikle 1980'lerde başlayan küreselleşme ile bundan çok büyük faydalar sağladı.

Ancak bunu sağlamanın ABD'ye önemli bir maliyeti olduğunu, Trump ilk döneminden bu yana çok daha fazla dillendirir oldu. Dünya jandarmalığına soyunduğu günlerde ABD, dünya ekonomisinden dördte bir pay alırken; artık bu pay yedide bire düşmüş durumdayken, Trump ve ekibi bu maliyeti artık tek başına üstlenmek istemiyor. Doların küresel rezerv para olmasının ABD'ye sağladığı "senyoraj avantajı"nın da (özellikle ucuza borçlanma başta olmak üzere) artık eskisi kadar büyük katkı sağlamadığı bir ortamda, Trump kendince tasarladığı yeni dünya düzeni doğrultusunda adımlar atıyor.





Bir yandan Avrupa Birliği, Japonya ve Avustralya başta olmak üzere müttefiklerinden; diğer yandan, Suudi Arabistan başta olmak üzere koruma kalkanı sağladığı Körfez ülkelerinden bu maliyete katılmalarını istiyor. Bunun için ülkelere 100 milyar doların katları şeklinde ekstra faturalar çıkarıyor.

Trump, ikinci dönemine başlar başlamaz hem devasa boyutlarda süregelen dış ticaret açıklarını dengelemek hem de artan ABD borçluluğunu azaltabilmek adına tüm ülkelere gümrük vergileri koydu. Güvenli deniz ticaretinden en fazla

faýdalandığını düşündüğü Çin'i ise apayrı bir yere koyuyor.

Trump 1.0 döneminde Çin'e karşı başlattığı ticaret savaşlarını, 2.0 döneminde artan bir şiddetle sürdürüyor. Aslında ilk dönemdekiler yalnızca ticaret savaşı değil; dijital alanda Çin'e kaptırmaya başladıkları öncülüğü, Çin'i yavaşlatarak kapatmaya çalıştı. Hatırlarsanız o dönemde Çinli teknoloji şirketlerine karşı ciddi yaptırımlar getirmiş, telekomünikasyon yazılımlarının ihracını yasaklamış, işi Huawei'nin yöneticilerini tutuklamaya kadar vardırırmıştı.



Yeni dönemde Pasifik'te Çin'i yalnızlaştırmak için çok daha büyük adımlar atıyor. Japonya, Avustralya ve diğer müttefikleri ile bölgede Çin üzerinde baskısını her geçen gün daha da artırıyor. Hindistan ve Brezilya'ya önemli oranda gümrük vergileri getirerek onların Çin ile iş birliklerini azaltmaları için baskılarını yapıyor. Dünyanın geri kalanına da "ya benimlesin ya da Çin'den yanasın" diyerek taraf seçmelerini istiyor.

ABD Çin'e karşı yürüttüğü bir anlamda yeni milenyumun soğuk savaşında yapay zekâ ve özellikle Nvidia chiplerini bir silah olarak kullanarak Çin'i dijital alanda geçmeye çalışıyor. Çin'in de buna karşı DeepSeek ile çok ucuza mal ettikleri yapay zekâ, Toryum reaktörü, 10G broadband yayın vb. ama daha da önemlisi nadir toprak elementlerinin ihracına koyduğu yasaklarla çok geçmeden karşılık veriyor.

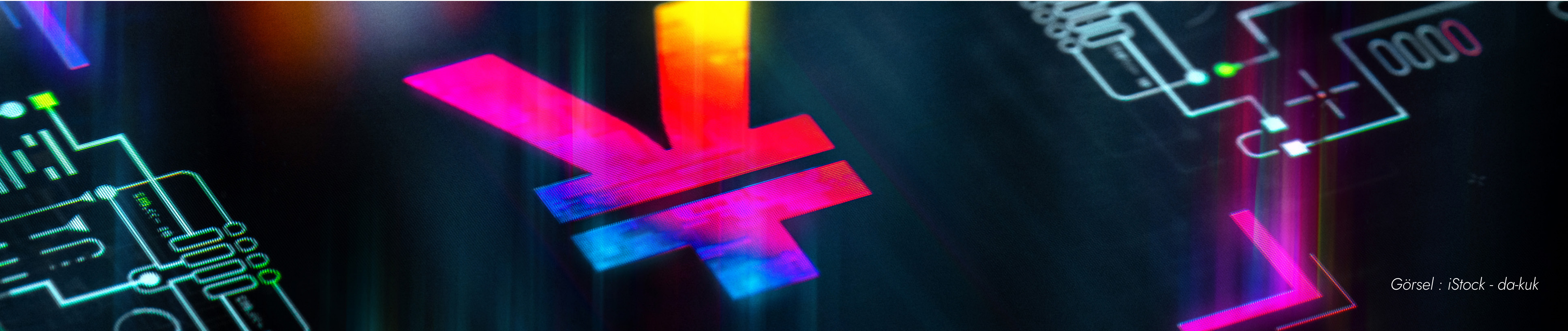
ABD-Çin arasında ekim ayında 1 yıllığına "ticaret savaşlarında" ateşkes yapıldı. Trump nisan ayında Çin'i ziyaret edebileceğini duyurdu. Kalıcı bir barış olur mu? Hayli zor! Çin ile ABD arasındaki "Hegemonya Savaşı" 2026'da da şiddetlenerek sürecek!

Trump 1.0 dönemi, küreselleşme sürecinde sona gelindiğinin en güçlü işaretlerinden biriydi. COVID döneminde küresel ölçekte yaşanan arz sıkıntıları, dünyanın Çin'e olan bağımlılığını neredeyse tüm ekonomilere sorgulattı. Trump 2.0 ile birlikte, küreselleşmenin sona ermesiyle başlayan, yakın çevre ve müttefiklerle ticaret anlayışı daha da hız kazanacak. 2026 yılının ana temalarından biri de bu olacak.

Çin, yalnızlaştırılma politikalarına son derece sakin adımlarla yanıt veriyor. Batının değerleri ve koşullarının dışında da bir dünya kurulabileceğini savunarak, ABD ve müttefikleri dışındaki ülkelerle (özellikle ASEAN

ülkeleriyle) yeni ekonomik ve belki de devamında siyasi iş birlikleri geliştirmeyi tercih ediyor. Afrika ülkelerini Çin'de düzenlenen büyük bir kongrede bir araya getirirken, BRICS ülkeleri ile politik ve ekonomik bağlarını güçlendirerek hem kendine yeni pazarlar yaratıyor hem de ABD karşısında elini güçlendirmeye çalışıyor.

Bu iş birliklerini geliştirirken, aynı zamanda kendisiyle ticaret yapan ülkeler için SWIFT sistemine alternatif, dolar dışındaki para birimleriyle (özellikle de "Dijital Yuan" ile) ticareti kolaylaştıracak, blokzincir üzerinde çalışacak yeni ödeme sistemlerini hayata geçiriyor. Yeni yılda bu konuyu çok daha fazla duyacağız.



2026: Güvensizlik Çağı, Yeni Sistem Arayışı

Güvensizlik, teknoloji ve yeni finansal düzen: 2026 dengeleri yeniden kuruyor.

2026 yılı 2025'nin steroid kullanan hali olarak kayıtlara geçebilir. Şayet Trump'ı ne yaptığını bilmeyen bir başkan olarak değerlendirmiyorsak, ki ben çok ciddi bir planı olduğuna inananlardanım, 2025 yılı açılış hamlelerinin yapıldığı bir yıl olarak görülmeli. ABD yeni bir Dünya ve Çin stratejisini masaya yatırdı ve taraflar bu stratejiye göre pozisyon almaya başladı. Gümrük vergilerinden nadir element ambargosuna kadar her adım karşı cephenin stratejisine dayanıyor. Çin üreterek dünyayı eline geçirmeye çalışıyorsa ABD pazarları kapatıp Çin'i zor durumda bırakmalı. Ama Çin de kolay lokma değil, buyurun nadir element ambargosu. Taraflar birbirlerinin hedeflerini ve zayıflıklarını biliyorsa artık kalıcı bir güven ortamının da oluşması zor. Bu nedenle Çin vs ABD arası her türlü anlaşmaya barış değil sadece ateşkes olarak bakmak gerekiyor. Çin çip üretiminde kendisini güvende hissederse veya ABD nadir elemen baskısını üzerinden atabilirse imzaladığı anlaşmalardan çekilmekte beis görmeyecektir.



Şant Manukyan

İş Yatırım
Genel Müdür Yardımcısı

Aynı mantığın AI konusunda da geçerli olduğunu düşünüyorum. Benim gibi pek çok ölümlü açısından AI gündeme bulutsuz bir gökyüzünden düşen yıldırım gibi girdi. Ve bir anda her yeri kapladı. Doğal olarak bir süre sonra değerlemelerin balon olup olmadığı tartışılmaya başlandı. Bu çok dar bir tartışma. Elbette değerlemelerin balon olması 2026 yılında bir ayı piyasası ihtimalini büyütüyor ve bu çok ses getirecektir. Ancak toplumun genelini ilgilendiren konu AI'nın potansiyelinin bir balon olup olmadığı. Zira bahsedilen potansiyel bir balonsa çok büyük miktarda sermaye hatalı yönlendirilmiş olacak ve sadece bu hatayı yapan şirketler cezalandırılmayacak aynı zamanda ekonominin ve toplumun tamamı da cezalandırılmış olacak.

Yapay zekâ hisse değerlemelerinin internet hisse değerlemelerine benzemesi önemli bir kıyaslama. Ancak daha önemli olan yapay zekânın internet gibi hayatımızın tüm alanlarında kendisini gösterip göstermeyeceği. Zira bir anda artacak olan bir verimliliğe de bakıyor olabiliriz. Böyle bir durum para politikalarından istihdam politikalarına her şeyi etkileyeceği gibi siyaset ve sosyal yapıda da değişiklikleri tetikleyecektir.

“

2026 yılı, küresel ekonomi ve siyasette belirsizliklerin hüküm sürdüğü, altın ve emtianın yeniden güven limanı haline geldiği bir yıl olacak.

”

Global çapta yüksek borç oranları, genel veya ara seçimler nedeni ile popülist para politikaları ve faiz indirimleri bir kez daha Bretton Woods sonrası para sisteminin tartışılmasını tetikledi. Ticaret savaşı ve Fed'in bilanço daraltması neticesinde dönem dönem dolar likiditesinde sorunlar görüyoruz. Sistem dolar üzerine kurulduğundan likidite sorunları hasıl olduğunda tüm varlıklar satış baskısı altında kalıyor. Benzer bir durum 2026'da da tekrarlanabilir. Bir yandan eski sistemin aksaklıklarını düzeltmeye çalışırken, ki bu gerçek anlamda bir düzeltmeden ziyade ara çözümler şeklinde gerçekleşiyor, diğer yandan da stabilcoinler alternatif bir model olarak karşımıza çıkıyor. Bitcoin uzun yıllar belli kesimlerin biraz da saf diyebileceğimiz beklentilerinde alternatif bir para sistemi

olarak öne çıktı. Ancak bugün geldiğimiz noktada stabilcoinler ABD'nin tercih ettiği bir ödeme sistemi haline dönüşüyor. Avrupa ve Çin merkez bankası dijital parası ile yola devam etme kararı alırken ABD biraz daha liberal bir yolu tercih etmiş durumda. Bu tercih kurları, ödeme sistemlerini, tahvil piyasalarını ve tüm dünyada para politikalarının etkinliğini etkileyebilecek bir tercih. 2026 yılında hiç şüphesiz tokenizasyon da stabilcoinler ile beraber öne çıkacak. Bu iki dinamik bankaların ve fintechlerin nasıl bir gelişim göstereceği ile doğrudan ilişkili diyebiliriz.

Birinci ve ikinci paragraflar yani özetle güvensizlik ve bilinmezlik altın ve gümüşü 2025 yılı boyunca destekledi. Bu destek

2026 yılında da kendisini gösterecektir. Ancak elbette her iki metal de bir likidite krizine karşı savunmasız. Yine de ABD cari sistemi geliştirmeye, Çin de kendisini güvene almaya çalışırken altın kaçınılmaz bir şekilde öne çıkacaktır. Emtia fiyatlamasına baktığımızda çok yavaş bir tempoda ve zor görünür şekilde olsa da piyasanın çatallanmaya başladığını görüyoruz. Yani ihracat yasakları, büyük borsalarda farklı fiyatlamalara rağmen arbitrajın söz konusu olmaması, stoklamanın artması gibi alıştığımız verimlilikte çalışmayan bir emtia piyasası oluşmaya başlıyor. Rusya-Ukrayna barışının sağlanması durumunda ise piyasanın dışına itilmeye çalışılan önemli miktarda Rus emtia üretimi yeniden daha makul ve verimli bir şekilde dolaşıma dönecektir.

Privia

Finansal hedeflerinizin
rehberi Privia.

Privia'lı Ol | 

privia.com.tr | 0850 724 0 777

 ÖZEL
BANKACILIK



Küresel Kamu Borç Sorunu

2026'nın, finansal piyasalar açısından en önemli temalarından birini oluşturması bekleniyor. Küresel ölçekte kamu ve özel sektörün toplam borcu, küresel gayrisafi hasılanın 3,3 katına ulaşmış durumda. Kamu borçlulukları, hem 2008 küresel krizi hem de COVID salgını sırasında iyiden iyiye artmış bulunuyor. Japonya'nın kamu borcunun GSYH'ye oranı yüzde 230'lara ulaşmışken, ABD'de bu oran yüzde 125 seviyelerinde. ABD, her ne kadar Japonya kadar borçlu olmasa da, 38 trilyon dolarlık "nominal" tutar itibarıyla dünyanın en borçlu ülkesi kabul ediliyor.

ABD dolarına ve hazine tahvillerine olan “finansal güven”, daha önceki yıllarda neredeyse hiç sorgulanmazken, son yıllarda (gerek Yellen döneminde borçlanmanın vadesinin kısalması, gerekse de yıllık 1 trilyon dolara yaklaşan faiz ödeme yükü nedeniyle) artık ABD borçlanması sorgulanır hale geldi. Borç harcama döngüsü ve cari faiz oranları bu şekilde devam ederse, faiz ödemelerinin 10 yıl içinde iki katına çıkması söz konusu olabilir.

Trump, kamu tasarruflarını artırmak için ilk adım olarak Obama'nın sağlık programını kaldırdı; küresel ısınmaya inanmadığı için yeşil enerji desteklerini de sonlandırdı. DOGE'de Musk ile başlayan iş birlikleri, şiddetli geçimsizlikle sona ermiş olsa da tasarruf tarafındaki adımların yeterli olmayacağı yönündeki izlenim, yatırımcılar arasında giderek yayılıyor.

2025 yılında ilk kıvılcım çaktı! Nisan ayında Trump'ın Bağımsızlık Günü'nde açıkladığı uçuk gümrük oranları sonrasında bir yandan borsalara sert satışlar gelirken, ABD bonolarına da satışlar geldi. Güney Kore ve Tayvan sigorta şirketleri ABD tahvillerini satıp, paralarını kendi ülkelerine götürünce yerel para birimleri hızla değer kazandı. Rakamlar görece olarak küçük olabilir. Ancak bu güvensizliğin genele yayıldığını düşünsenize...



ABD'deki bir diğer olası problem "özel krediler" denen, yerleşik bankaların dışında gelişen karşılıklı krediler meselesi. 2025'de iki önemli şirket iflas açıkladı ve bu konu hızla gündemin ön sıralarına çıktı. JP Morgan'ın CEO'su "ortalıkta bir tane hamam böceği gördüyseniz, mutlaka daha fazlası da vardır!" diyerek konunun önemine vurgu yaptı.

ABD tahvil piyasasına etki edebilecek bir diğer unsur da Trump'ın ekonomi takımının başındaki Stephen Miran'ın "ahir vadeli tahvil" planı. Trump'ın golf tesisi Mar-a-lago adıyla anılan mutabakatta Miran ABD'nin dünyaya sağladığı güvenli ticaret mimarisinin maliyetinin diğer ülkelerce

paylaşılabilmesi için "sonsuz" vadeli ya da 100 yıl vadeli tahvil çıkarılarak bu maliyetlerin finanse edilmesini öneriyor. 2026'da bu planın bonoları büyük olasılıkla piyasalara gelecek. Zira Trump'ın; AB, Japonya, Güney Kore ve Körfez ülkelerinden aldığı ABD'ye yatırım sözlerinin pratikte pek bir karşılığı yok.

Yapılacak ve sıradan Amerikalıya iş yaratacak yatırımların neredeyse hiçbiri Trump'ın görev süresinde tamamlanamaz. Bu ülkelerden çıkarılacak çok uzun vadeli tahvilleri almaları istenecek. En azından yatırım yapılana kadar denecek ama o yatırımlar neredeyse hiçbir zaman yapıl(a)mayacak. Bu tahviller de yeni bir güvensizlik rüzgarı estirecektir.





Görsel : iStock - Rawpixel

Böylesi bir ortamı 2026 yılında büyük olasılıkla yaşamayacağız. Zira 2026 yılı Kasım ayında ABD’de ara seçimler var. Ve bu yıl ABD’nin kuruluşunun 250. yılı. Olası bir borç piyasası krizi 2027’ye sarkacaktır. Ancak bu yıl bunun çok konuşulmasına da engel olmayacaktır.

Görsel : iStock - IrisImages

Trendler Doğu'dan Doğuyor, Gelecek Kültürle Şekilleniyor

//

Doğu'dan yükselen trendler, artık yalnızca bir ekonomi meselesi değil; bir yaşam tarzı, bir anlatı gücü ve yeni bir denge arayışı. Türkiye ise bu büyük dönüşümün tam merkezinde yer alıyor.

//

1990'lardan bu yana defalarca ziyaret ettiğim Hong Kong ve çevresi, bana Asya'nın yükselen dinamizmini yakından gözlemlene fırsatı sundu. Özellikle ASEAN ülkeleri, Çin ve Hindistan gibi toplumlar, yalnızca ekonomik büyüklükleriyle değil; yaşam tarzları, tüketim pratikleri ve kültürel anlatılarıyla da küresel trendleri dönüştüren yeni odaklara dönüştü.

K-Pop'tan Asyalı teknoloji markalarına, Çin'in turizmdeki etkisinden yeni şehirleşme modellerine kadar birçok başlık, Batı merkezli bakış açılarını sorguluyor.



T. Murat Kolbaşı

Arzum Elektrikli Ev Aletleri A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanı

Bu durum yalnızca Doğu'nun Batı'yı yakalaması değil, aynı zamanda kendi hikayesini yeniden yazması anlamına geliyor. Bu hikaye kimi zaman çatışma, kimi zaman uyum barındırır da temelinde güçlü bir anlatı ve ifade biçimi var.

Asya'nın ekonomik gücü de bu kültürel yükselişi destekliyor. Çin öncülüğünde kurulan RCEP ile ASEAN ülkeleri ve Asya-Pasifik'in önemli aktörleri, fiili bir serbest ticaret bölgesi haline geldi. Hindistan'ın davet edilmesiyle birlikte bu blok, sadece ekonomik bir anlaşma değil, küresel güç dengelerinde yeni bir ağırlık merkezi olarak okunmalı.

Bununla birlikte, Çin'in Greater Bay Area girişimi ve Singapur–Johor hattının yükselen finansal potansiyeli, bölgenin etkisini üretim ve yatırım alanlarında da belirginleştiriyor. Tüm bu gelişmeler, artık trendlerin yalnızca Batı'da değil, aynı zamanda Doğu'dan yayıldığını gösteriyor.

Türkiye'nin bu dengede özel bir yeri olduğuna inanıyorum. Doğu ile Batı arasındaki tarihsel köprü rolümüzü; gastronomi, tasarım, içerik üretimi ve kültürel anlatılar üzerinden yeniden tarif edebiliriz. Özellikle dizi ve film endüstrimizin ulaştığı anlatı gücü, Türkiye'yi yaratıcı ekonomilerin bir parçası haline getirme potansiyeline sahip.

Ve kişisel bir öneriyle bitirmek isterim: Nereye giderseniz gidin, bir Türk kahvesi siparişi verin. Bu basit tercih, hem kültürünüzü taşımanın zarif bir yolu, hem de globalleşen dünyada özgün bir iz bırakmanın simgesidir.

Fed'e Çok İş Düşecek!

ABD kredi piyasalarında yaşanabilecek sıkışıklıklar, Fed'in (Japon Merkez Bankası kadar olmasa da) piyasalara likidite sağlamak üzere devreye girmesini gerektirebilir.

Ayrıca Fed Başkanı Powell'ın görev süresi Mayıs ayında doluyor. Trump'ın kimi atayacağı, muhtemelen 2025 yılı sonunda açıklandığında, yeni başkanın nasıl bir politika izleyeceği yoğun şekilde tartışılacak. Trump, büyük olasılıkla MAGA taraftarı bir ismi Fed'in başına atayacaktır. Yeni yılla birlikte Powell "topal ördek" konumuna düşerken, piyasa artık daha çok yeni başkanın ne

söyleyeceğine odaklanacaktır.

Powell'ın Aralık ayındaki toplantıda faiz indirimi yapmasını bekliyorum. Siz bu yazıyı okurken, büyük ihtimalle Fed'in kararı açıklanmış olacaktır. Böylece Powell, geçtiğimiz yılki tahminimde olduğu gibi, sonuncusu Aralık ayında olmak üzere üç faiz indirimiyle yılı kapatmış olacak. Yeni başkan ile birlikte üç faiz indirimi daha gelmesi olası. Böylece Bessent'in yüzde 3 hedefine (gerçi bu hedef ABD 10 yıllık tahvillerinin getirisi içindi ama piyasa bunu göz ardı edecektir) ulaşılmış olacak.

Dolarda Likidite Sıkışabilir!

Yukarıda bahsettiğim bono piyasalarında, Fed'in faiz indirimlerine rağmen yaşanabilecek bir güven bunalımında; Fed devreye girse bile küresel dolar likiditesinde sıkıntılar yaşanacaktır. COVID döneminde olduğu gibi, Fed piyasaya girip bonoları alsa ya da repo üzerinden finansman sağlasa dahi bunu yalnızca Amerikan bankalarına sağlayacak; dünyanın geri kalanına bu likidite ulaşmayacaktır.

Diğer yandan ABD'de borsada işlem gören fonlarda (ETF) 3, 4 hatta 5 kata kadar kaldıraç kullanılmaya başlanmış durumda. Hisse senedi yatırım fonlarındaki iyimserlik en üst seviyelere çıkmış; ellerindeki nakdi iyiden iyiye (%2'nin altına) azaltmış bulunuyorlar. Yaşanabilecek bir likidite sıkışıklığı, teminat sorunu doğurabileceğinden, piyasalarda sert likidasyon anları görülebilir.



Görsel : iStock - tolgart

Metaverse'ü Hatırlıyor musunuz?

2021–22 yıllarının modasıydı! O yıllarda Metaverse ile yatıp, Metaverse ile kalkıyorduk. Son iki yıldır ise yapay zekâ (YZ) ile yatıyor, YZ ile kalkıyoruz. 2000'deki Dot.com balonuyla sıkça kıyaslanıyor. Ben aynı fikirde değilim. O günlerde internetin neye benzediğini bile bilmiyorduk. Bugün çok daha farklı bir yerdeyiz ve YZ, eminim, çok şeyi değiştirecek. OGGUSTO'nun da bu yılki sayısında, eminim, farklı disiplinlerin hemen hepsinin ana temalarından biridir.

YZ ile ilgili bazı bildiklerimiz var, çokça da bilmediklerimiz. Giriş seviyesindeki işlerin yarısına yakınını yapabilecek kapasitede; ancak kimlerin kontrol edeceğini, nasıl hukuki düzenlemeler yapılacağını hala bilmiyoruz. En basitinden, yapay zekânın eğitimi için kullanılan eserlerin fikri mülkiyet hakları nasıl saptanacak, nasıl ödenecek, belirsiz...

2025 yılını, YZ alanına yatırım yapan “Muhteşem Yedili” (Apple, Google, Tesla, Amazon, Nvidia, Meta ve Microsoft) olarak anılan hisse senetlerinin performanslarını ve Nvidia'nın 5 trilyon dolarlık değere ulaşan ilk şirket oluşunu konuşarak geçirdik. Yeni yıla miras kalan başlıca konu ise, yapay zekânın verimliliğe ne kadar katkı sağlayacağı ve bu yatırımları yapan şirketlere (Çin'in DeepSeek'inin 5 milyon dolara mal edildiği yönündeki şehir efsanesi dahil) ne kadar kar getireceği olacak.

Bir başka tartışma konusu da bu şirketler arasındaki “döngüsel sermaye” (circular capital) yapısı olacak. Büyükler ya birbirlerinden hisse alıyor ya da biri diğerinden uzun vadeli alım sözleşmeleri yapıyor. Sonuçta, kendi aralarında dönen bir sermaye söz konusu. Bu yapının yaratabileceği iki olası sonuç var: İlki, yarattıkları ekosistem tüm şirketleri yukarı çekip karlılıklarını artırabilir. Ancak, rekabet ortamında bunun kolay olmayacağını tahmin ediyorum. İkincisi ise, bu döngüdeki şirketlerden bir veya birkaçının yaşayacağı sorunların diğerlerini de aşağı çekmesi olabilir.

Her ne kadar ülkelerin kendi içlerine daha fazla döneceği bir dönemin arifesindeyse de, Amerikan devleti yüksek teknoloji şirketlerine doğrudan yatırım yaparak bunların bazılarını kurtarıyor ve kurtarmaya devam edecek. Ancak bir süre sonra, Amerikan vergi mükelleflerinden homurdanmalar duyabiliriz.

Tahvil tarafındaki olası sıkıntılara, bu şirketlere dair oluşabilecek bir güvensizlik de eklenirse, 2026 yılına iyi başlaması beklenen ABD borsalarının önemli bir düzeltme ile karşı karşıya kalma ihtimali yüksek olacaktır.



Ülkelerin Savunma Refleksleri Güçlenecek!

2025 yılında Gazze-İsrail ve Ukrayna-Rusya savaşlarının sönümleneceğini tahmin etmişim. Trump'ın ara buluculuğu ve kendi adıyla anılan planı sayesinde Gazze-İsrail arasında kırılğan bir ateşkes sağlandı, İsraili rehinelere serbest bırakıldı.

Trump, göreve geldiğinde "bir günde bitireceğim" dediği Ukrayna-Rusya savaşını, onca çabasına ve Alaska'da Putin'i ağırlamasına rağmen sonlandıramadı. Bu yazının kaleme alındığı kasım ayının son günlerinde, başlangıçta 28 maddeden oluşan ve zamanla 19 maddeye indirildiği konuşulan bir barış planı müzakere ediliyor. Umarım Noel'e yetişir; ancak Rusları tanıdığım kadarıyla bu ihtimal zayıf görünüyor.



Görsel : iStock - Olivier Le Moal

Öte yandan, Japonya'da göreve başlayan ilk kadın başbakan, Tayvan konusunda Çin ile gerilimi hızla tırmandıran açıklamalarda bulundu. Diplomatik atışmalar hala sürerken, her iki ülke de vatandaşlarına karşılıklı seyahatler konusunda uyarılar yayınladı. Japonya'nın bu çıkışı ABD'nin onayı olmadan yapmış olabileceğini düşünmek güç. Bu konu, 2026'nın önemli gündem maddelerinden biri olacak.

Sadece Çin–ABD–Pasifik hattında değil; Avrupa Birliği–Rusya ve bizim de içinde bulunduğumuz

bölge gibi farklı coğrafyalarda da ülkeler savunma harcamalarını artırmaya devam edecek. Küresel gerilimler tırmandıkça ve ülkeler yakın çevrelerine odaklandıkça bu savunma refleksi daha da güçlenecek. 2026'da hegemonya savaşları yürüten ABD ve Çin'in sıcak bir çatışmaya gireceklerini düşünmüyorum.

ABD'deki ara seçimler nedeniyle Tayvan meselesi, 2026'nın "kara kuğusu" olmasa da 2027'de bu rolü üstlenmeye aday görünüyor.

Japonya: Kur mu, Faiz mi Kararı?

Küresel fonlama para birimi olan yen, bu gerilimler sonrasında dolar karşısında 157,80 seviyelerine kadar değer kaybetti. 30 yıllık sıfır/ negatif faiz döneminden çıkan Japonya, bir yandan enflasyonla bir yandan da yukarıda bahsettiğim yüksek borçluluk nedeniyle tahvil faizlerinde yükselişle karşı karşıya kaldı.

Değersiz yen, markaları eskimiş, nüfusu yaşlanmış Japonya'ya katkı sağlarken; artan faiz oranları, Japon Hazinesi'ni, tıpkı ABD'de olduğu gibi, yükselen faiz maliyetiyle karşı karşıya bırakıyor. Enflasyonun çok altındaki

politika faizleri ise, enflasyonla mücadelede Japonya Merkez Bankası'nın (Bank of Japan) işini zorlaştırıyor.

Japonya bu yıl bir karar verecek: Ya faizleri ya da yenin değerini kontrol edecek. Benim tahminim, geçtiğimiz yıllarda olduğu gibi, faizlerin yükselmesine izin vermeyecekleri yönünde.

Yen paritesinin dolar karşısında 148'in altına düşmesi durumunda küresel "carry trade" pozisyonlarının kapatılması ihtimali artacak. Bu da piyasalara yeni bir dalgalanma getirebilir.



2026'da Türkiye Ekonomisinin Rotası: Beklentiler, Riskler ve Fırsatlar

2026'da büyüme tüketimle, mücadele ise enflasyonla olacak.

Büyüme: 2025 yıl sonu tahminen 3,8 olacak. 2026'da bunun biraz üzerinde; yüzde 4 düzeyinde olur. Dünya ekonomisinden büyümeye fazla bir destek gelmeyeceği görünüyor. IMF'nin dünya ekonomisine ilişkin 2026 büyüme tahmini yüzde 3,1. 2024'te dünya ekonomisi yüzde 3,3 büyümüşü. 2025'te büyümenin yüzde 3,2 olması bekleniyor. Dünya Bankası'nın tahmini 2026 için yüzde 2,5. Birleşmiş Milletler'in DESA'sı da 2026 büyüme tahminini 2,5 olarak açıkladı. Oxford Economics'in tahmini yüzde 2,8. Dünya ekonomisinin önümüzdeki dönemde, bir "yeniden sanayileşme" yarışı içinde olacağı ve bunun üç dinamik üzerinden hareket etmesi bekleniyor. Bunlar; hidrokarbondan çıkış, küreselleşmeden dönüş ve silahlanma... Türkiye savunma sanayinde son dönemde bir hayli adım attı. 3 bin civarında firma bu sektörde üretim yapıyor. 7 bin kadar tedarikçi şirketle birlikte 10 bin firmalık bir ekosistem oluştu.



Hakan Güldağ

Ekonomi Gazetesi
Yönetim Kurulu Başkanı

Savunma sanayi 9 milyar dolar ihracata doğru koşuyor. Ayrıca bölgemizdeki riskler, TSK'nın taleplerini artırdı. Başta roket ve füzeler olmak üzere şimdiye kadar geliştirilen prototiplerin üretimleri hız kazanacak. Bu da sanayi üretimini yukarı çekecek. Yatırım malı ithalatının da epey bir zaman sonra yeniden ivmelenmesi büyümeyi destekleyecektir. Merkez Bankası'nın tüm çabalarına karşın, ekonomi "çıktı açığı" vermiyor. Sıkı para politikasına rağmen, talep durdurulamadı. 2025'te de büyümeyi tetikleyen, tüketim harcamaları oldu. 2026'nın 2025'ten çok farklı olması beklenmez. İhtiyaç kredisi faizleri yüzde 60'lara, kredi kartı faizleri 70'e dayanmasına karşın tüketici kredileri yüzde 50 büyüyor. Tüketim cephesinde büyümeyi aşağıya çekecek güçlü bir trend yok. Nüfusun gelir düzeyi en yüksek yüzde 20'lik dilimini oluşturan kesim harcamaların yüzde 70'ini yapıyor. Geniş kesimlerin gelirlerindeki düşüş yavaş yavaş tüketim hacmine etki etmeye başlasa da, özellikle ilk yüzde 10'luk gelir grubunun servet etkisiyle yaptığı harcamalar tüketimi desteklemeye devam edecek.

Enflasyon: 2025'te TÜFE'nin yüzde 31 ile biteceği anlaşılıyor. Ne tahminler ne hedefler tutmuyor. 4 Haziran 2023'te kurulan hükümette ekonomi yönetimine Mehmet Şimşek getirildi. 2026 yıl sonu beklentim, 2023 Temmuz'da açıklanan enflasyon raporunda 2024 yılsonu için enflasyon yüzde 33, 2025 yılsonu için yüzde 15 olarak tahmin edilmişti.

//

Ekonomi 2026'da yeniden dengelenmeye çalışırken, tüketim gücü, ihracat ve enflasyon kritik sınavlardan geçecek.

//

Tahmin ile gerçekleştirme arasındaki fark bir kattan fazla oldu. 2026 yılsonu için belirlenen TÜFE hedefi yüzde 16. Bu hedefin de tutması çok zor. Ancak, seçimden önceki yılda enflasyonun 20'lere doğru çekilmesi konusunda ekonomi yönetimi ve Merkez Bankası cephesinde bir irade var. O iradenin etkili olması da ancak mevcut politika setinin devam ettirilmesiyle mümkün. Yani; yüksek reel faiz, kredi kısıtlarının devam etmesi beklenir. 2026 yılsonu TÜFE için makul bir tahmin yüzde 25 olur. Bu da gelecek yıl ortalama kredi faizlerinin yüzde 30'lar düzeyinde olması anlamına gelir. Kurlarda kontrollü rejim 2026'da da devam eder. Dolarla, aylara göre değişiklik göstermekle beraber, 3 ayda bir 2,5 lira artış makul görünüyor. Tabii bu tahmin, seçimin en erken 2027 sonbaharında yapılması, 2026'da bugünkü sıkı para politikasının devam etmesi ve piyasaları altüst edecek siyasi şoklar yaşanmaması durumunda geçerli. 2026'da, 2025'in bir devamı niteliğinde, "faiz

büyüktür enflasyon, enflasyon büyüktür kur" denklemi sürdürülecektir. Merkez Bankası, haftada 5-10 milyar dolar rezerv kaybetmiyorsa, büyük bir maraza çıkmayacaktır. Bir başka izlenmesi gereken gösterge ise, kamu harcama artışı. 2025'in ilk 10 aylık verileri harcama artışının yüzde 35'e dayandığını gösteriyor. Bu oran OVP ile hiç uyumlu değil. Kamu harcama artışının yüzde 20'lere doğru düştüğünü görmezsek, enflasyonun kontrolü giderek zorlaşacaktır.

Dış Ticaret: Orta Vadeli Programda ihracat hedefi 273 milyar dolar. Hemen hemen o düzeyde gerçekleşiyor. 2026 için ise hedef 282 milyar dolar. Dünyadaki gelişmelere de bakılınca makul görünüyor. Hatta biraz üstünde olabilir. Önümüzdeki yıl Euro bölgesinde bir miktar toparlanma olacak. Özellikle Ukrayna-Rusya savaşından sonra Avrupa sanayisi epey yavaşladı. Enerji krizi de sanayinin toparlanmasını olumsuz etkiledi. Avrupa'da kamu

maliyesi harcamalarını artırıyor. NATO toplantısı çerçevesinde, ABD yönetiminin bastırmasıyla, Almanya ve Fransa başta, NATO üyesi Avrupa ülkeleri GSYH'larının yüzde 5'i kadar savunma ve altyapı harcaması yapacak. Türkiye için iyi haber. Çok ciddi bir dış talep azalması olmuştu. Bütün rekabet dezavantajlarına rağmen, sanayimizi olumlu etkileyecektir.

2026'da kur cephesinden ihracata belirgin bir destek gelmesini beklemiyorum. 2025 yılbaşından bu tarafa, euro TL karşısında yüzde 33 değer kazandı. Bu, ilk 11 aydaki yaklaşık yüzde 29,5'lük enflasyonun üzerinde. Önümüzdeki yıl, ABD'deki faiz indirimleri nedeniyle en azından ilk yarıda euro lehine gelişmesi beklenen parite, ihracatımıza kısmen de olsa nefes aldirmaya devam eder. Ancak beklentileri, "en çok enflasyon kadar kur artışı" paralelinde tutmak gerçekçi olur.

Aynen yurtdışından beklenen siparişler gibi... 2026'da siparişler artış eğiliminde olacak ama maliyetlerin yüksekliği ve Çin rekabeti nedeniyle, ihracatçı fiyat tutturmakta gelecek yıl da zorluk çekmeye devam edecek. Asgari ücretin, 28 bin lira civarında tutulması ve tek artışın yapılması, çalışan kesimlerin yoğun itirazlarına karşın, 2026'nın, 2025'e göre, maliyetlerin daha fazla kontrol edilebildiği bir yıl olmasını sağlayabilir.

Cari Açık: Görünen o ki; 2025'i 23-24 milyar dolar dolayında cari açık ile tamamlayacağız. Net hata noksan rakamını da eklersek 30 milyar dolar civarında. Önümüzdeki yıl, net hata noksan rakamı biraz azalır, cari açık net de yine 30 milyar dolar civarında; bir başka ifadeyle GSYH'nın yüzde 2'si ya da biraz üzerinde kalabilir. Bunda, enerji faturasının fazla kabarmayacak olmasının etkisi yüksek. 2026'da petrol fiyatlarının varil başına 60 doların altında kalma ihtimali var. Bizim için iyi haber. Ancak, toplam enerji faturamız çok değişmeyebilir. Çünkü yaptırımların etkisiyle

Türkiye, Rosneft ve Lukoil'den petrol alamayacak. 35-40 dolara inen Rus petrolünün ucuzluğundan yeterince yararlanamayacak.

Amerika'dan alacağımız LNG'nin fiyatı bir türlü kamuoyuyla paylaşılmadı. Anlaşılan ucuz değil. Kuraklık nedeniyle, hidroelektrik santrallerimiz yeterince verimli çalışmıyor.

Rüzgâr ve güneş ise 2026'da da "kurtarıcı" olacak. Sanayi kuruluşları çatılarına GES yapmaya devam ediyor. Sanayi kesimi, dijitalleşmenin getirdiği avantajlarla enerji faturalarını azaltıyor. Ayrıca, yılda 2000 MW gücünde RES yapıyoruz. Yenilenebilir enerjinin toplam içindeki payı artıyor. Bu da enerji ithalatını dengeliyor. Cari açığı dengeleyen turizm gelirleri düşmedi ama bir patinaj dönemine girdi. Gelecek yıl da 60 milyar dolar civarında olması beklenebilir. Tüketim malı ithalatı, yatırım malı ithalatını geçti. Ancak hâlâ alarm verici bir trendi yok. 2026'da izlenmesi gereken göstergelerden biri olacak.

“

2026, 'faiz büyüktür enflasyon, enflasyon büyüktür kur' denkleminin sürdürüleceği, büyümenin tüketimle destekleneceği, enflasyonla mücadelenin ise kamu harcamaları ve para politikasıyla test edileceği bir yıl olacak.

”



NATO ve Çaresiz AB

ABD Başkan Yardımcısı JD Vance'in, Şubat 2025'te Münih Güvenlik Konferansı'nda yaptığı 17 dakikalık konuşma, Avrupa Birliği'nin temellerini sarstı. Vance, AB liderlerine bir yandan demokrasi dersi verirken, diğer yandan da NATO konusunda artık AB'nin de elini taşın altına koyması gerektiğini söyledi.

Merkel döneminde Rusya ile sürdürülen "işbirliği ortamı", yerini Rusya'dan gelebilecek bir saldırı tehdidine bırakınca, AB panik içinde çözüm arayışlarına girdi. Zaten büyüme problemleri yaşayan, küresel dijital yarışta geriye düşen ekonomilerinin üzerine bir de artan savunma harcamaları eklenince, AB için çözüm yeniden ABD'ye dönmek oldu. Trump'ın tarifelerine boyun eğip, savunma harcamalarına bütçelerinin yüzde 5'ini ayırmaları yetmedi; bir de Trump'ın "salma vergisini" ödemek zorunda kaldılar.

Görsel : iStock - Gleanu Mihai

AB'nin önümüzdeki dönemde işi daha da zor. Bu yıl, AB nüfusunun yüzde 80'ine yakınını temsil eden 10 büyük ekonomide yerel veya genel seçimler yapılacak. Bunlardan en önemlilerinden biri Macaristan'da. Putin ve Trump'a yakınlığıyla bilinen, AB'nin bir anlamda başının belası olan Macaristan'da Viktor Orban'ın yeniden seçilip seçilmeyeceği kritik öneme sahip.

AB'nin ekonomik büyümede yaşadığı problemler, doğrudan Türkiye'yi de etkiliyor. 2025 yılında, ABD piyasalarında Trump nedeniyle yaşanan düşüşler

sonrası bölgesine dönen euro, benim 2025'e dair en büyük yanılgım oldu. Dolar karşısında 1,00 ve hatta daha altını görmesini beklediğim euro, yıl içinde 1,1918 seviyesine kadar çıktı. Yılı 1,1650 civarında bitirmesini bekliyorum. Yeni yılın ilk yarısında (Fed'in faiz indirimlerine devam ettiği dönemde) 1,2250 seviyelerine kadar değer kazanabileceğini; ancak yılın ikinci yarısında hem AB içindeki çatlak sesler hem de Fransa başta olmak üzere ülkelerin iç politik sorunları nedeniyle yeniden zayıflayarak 1,1250 seviyelerine kadar gerileyebileceğini tahmin ediyorum.



Görsel : iStock - peshkov

Petrol Düşecek!

Trump'ın artan gümrük vergileri nedeniyle hane halkının düşen harcanabilir gelirini telafi edebileceği en önemli kozu düşük petrol fiyatları olacaktır. Bunun için 2025'te fazlasıyla çaba gösterdi.

Bir yandan “her yeri deleceğiz” diyerek yeniden kendi ülkesindeki petrol yatırımlarını ve de petrol üretimini artırdı, diğer yandan da OPEC+'ya Suudi Arabistan üzerinden baskı yaparak üretim kısıntılarını kaldırttı.

Rusya'nın Rosneft ve Lukoil şirketlerine konan yaptırımlar sonrasında petrol fiyatlarında kısa süreli bir yükseliş olsa da gerek Rusya'nın gerekse de İran'ın yüzer stokları da göz önüne alındığında arz cephesinde ciddi bir fazlalık ortaya çıktı.

2026 yılında cari koşulları göz önünde bulundurduğumda petrolde (Brent) 60 dolarların altına inilmesi ihtimalini yüksek görüyorum. Petrol piyasalarındaki kara kuğu adayı yeni yılda Venezuela olacak. Seçime girecek olan Trump tipik bir Amerikan başkanı refleksi ile bu ülke ile bir çatışmaya girebilir. Bu durum petrol fiyatlarında kalıcı olmasa da kısa bir süreliğine de olsa (yapılacak operasyonun süresine de bağlı olarak) petrol fiyatlarında hıçkırık benzeri yükselişlere neden olabilir.

Uçuk bir tahmin olarak Venezuela ile bir çatışma olmadığı takdirde kısa süreliğine ve arızı olarak 50 doların da altına inen bir petrol fiyatı görebiliriz.

Gümüş mü, Altın mı?

2025 yılının muhteşem yedili dışında en yüksek getirileri değerli metaller tarafında görüldü. Bu yükselişin ardında ne Gazze-İsrail veya Ukrayna-Rusya savaşları ne de Fed'in faiz indirimleri vardı. Bana göre asıl sebep yukarıda detaylı bir şekilde bahsetmiş olduğum ABD tahvil piyasasına olan güvenin sorgulanmasıydı.

2026'da da bu temanın önde olmaya devam edeceğini tahmin ediyorum. Altında yeni zirveler için farklı tahminler var. Benim yeni zirve tahminim 5.500 dolar/ons seviyesine kadar çıkılabileceği yönünde. Ancak bu seviyeye doğrudan gidilmesini beklemiyorum. Öncesinde 3.750-3.850 bandına kadar inebilecek bir düzeltme olduğu takdirde bu tahmini koruyacağım. Eğer böylesi bir düzeltme olmadığı takdirde (ABD piyasalarındaki tansiyona bağlı olarak) daha düşük seviyelerde bir zirve görülmesi ihtimali artacaktır.





Görsel : iStock - ricknor

Gümüş 2025'te altına oranla daha iyi bir performans gösterdi. 57 dolar/ons seviyesi ile tarihi rekorunu kıran gümüşün önümüzdeki yıl da altına göreceli olarak daha iyi bir performans göstermesini bekliyorum. Nisan 2025'te 105 seviyesini gören; AGU paritesi dediğim Altın/gümüş oranı; Aralık ayının ilk gününde 74 seviyesine kadar geriledi. Tarihi ortalamaları 55-60 seviyelerinde olan bu paritenin o seviyelere doğru hareketi gümüşün altına görece olarak daha iyi performans göstermesi anlamına gelecektir.



Görsel : iStock - MicroStockHub

Türkiye'ye Gelince...

Tüm gelişen ülke piyasaları 2025'i oldukça iyi geçirdiler. Gelişen ülke borsalarında ciddi kazanımlar yaşandı. Ne yazık ki mart ayında yaşanan politik deprem bizim piyasalarımızın diğerlerinden negatif ayrışmasına neden oldu.

Son beş yılda yabancı yatırımcıların Türk piyasalarına olan ilgisini gittikçe azaldığı bir ortamda, rasyonel politikalara dönüşle birlikte yaşanmaya başlayan girişler mart ayından sonra yerini çıkışlara bıraktı. Hukuk alanında yaşananlar sadece yurt içindeki değil yurt dışı yatırımcıları da olumsuz etkiliyor.

Önümüzdeki yıl hukuk alanında olumlu adımlar atılabilirse; barış ve demokratikleşme süreci başarılı ilerleyecek olur ise makus talihimizi tersine çevirebiliriz.

Ukrayna-Rusya arasında barış tesis edilir, Suriye'deki denklem Türkiye'nin de kabul edebileceği bir şekilde çözüme kavuşursa umutlu olmak için ve Türkiye için yeni bir hikâye yazabilmek için fırsat olacaktır. Ukrayna'nın, Gazze'nin ve Suriye'nin yeniden inşası Türkiye ekonomisi için yeni fırsatlar doğuracaktır.

Bir de buna Ermenistan ve Azerbaycan arasındaki bir barış anlaşması eklenebilirse Türkiye dış politika konusunda yıllardır sürdürdüğü politikaların nemalarını toplayabilir.

Farkındayım fazlasıyla “eğer” dolu tahminlerde bulunduğumun. Bunların bir kısmı değil neredeyse tümü yeni yıldan temennilerim.

Merkez Bankası'nın son enflasyon raporunda yüzde 16 hedefini ve 13-19 tahmin bandını değiştirmemiş olmasını, sıkı para politikasının yeni yılda da süreceğinin göstergesi olarak okuyorum.

2026 enflasyon tahminim yüzde 22-23 arasında. 2026 yılında TL'nin dolar karşısında bu enflasyon tahminime oldukça yakın değer kaybedeceğini öngörüyorum.

Yılın ilk yarısında TL faizin, yılın ikinci yarısında borsanın öne çıkacak yatırım alternatifleri olacağını tahmin ediyorum.

Türkiye açısından kara kuğu 2027 yılında yapılacak bir erken seçim sath-ı mailine girilmesi olacaktır.

