

AVRUPA KOMİSYONU, AVRUPA EKONOMİK TAHMİNİ 2026 İLKBAHAR RAPORUNU YAYIMLADI

Küresel ekonomi Orta Doğu'daki çatışma öncesinde ivme kazanıyordu. Zorlu jeopolitik ortam ve ABD'nin gümrük vergilerindeki belirsizlik büyümeyi baskılamaya devam ederken enflasyonda görülen gerileme ile yapay zeka (YZ) yatırımlarındaki güçlü yatırım döngüsü küresel ekonomiye önemli destek sağlamaktaydı. AB ekonomisi de enflasyonist baskılar azalırken aynı şekilde güçleniyordu. Rekabet gücündeki zayıflık endişe kaynağı olarak öne çıkarken, kamu finansmanı ise yakından izlemeyi gerektirse de güçlü işgücü piyasası ve özel sektör bilançoları da dahil olmak üzere ekonomi dayanıklılık göstermekteydi.

Tablo 1: İlkbahar 2026 Tahmini Özet Tablo

	Reel GSYH			Enflasyon			İşsizlik Oranı			Cari Açık			Bütçe Dengesi		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Belçika	1.0	0.7	0.9	3.0	3.4	2.6	6.2	6.6	6.5	-2.3	-2.6	-2.6	-5.2	-5.2	-5.4
Bulgaristan	3.1	2.5	2.2	3.5	4.2	2.6	3.5	3.7	3.9	-3.9	-5.0	-5.0	-3.5	-4.1	-4.3
Almanya	0.2	0.6	0.9	2.3	2.9	2.7	3.8	4.0	3.9	4.7	3.5	3.1	-2.7	-3.7	-4.1
Estonya	0.6	1.6	1.7	4.8	4.4	2.9	7.5	7.1	6.8	-0.7	-2.8	-3.0	-2.0	-4.5	-4.8
İrlanda	12.3	-1.2	3.4	2.1	3.5	2.6	4.7	4.8	4.9	8.1	7.9	7.3	1.8	1.4	1.2
Yunanistan	2.1	1.8	1.6	2.9	3.7	2.4	8.9	8.3	7.9	-6.0	-7.1	-6.1	1.7	0.8	0.6
İspanya	2.8	2.4	1.9	2.7	3.0	2.5	10.5	9.9	9.6	2.8	1.9	1.8	-2.4	-2.4	-2.0
Fransa	0.8	0.8	1.1	0.9	2.4	1.8	7.7	8.3	8.7	-0.2	-0.4	-0.2	-5.1	-5.1	-5.7
Hırvatistan	3.4	2.7	2.5	4.4	4.6	2.7	4.9	4.8	4.8	-2.6	-3.2	-3.2	-3.0	-2.9	-2.7
İtalya	0.5	0.5	0.6	1.7	3.2	1.8	6.1	5.7	5.7	1.2	0.5	0.6	-3.1	-2.9	-2.9
GKRY	3.8	2.3	2.7	0.8	3.6	2.2	4.4	4.2	4.2	-6.4	-7.2	-6.5	3.4	2.1	2.5
Letonya	2.1	1.4	1.6	3.8	3.6	2.2	6.9	6.8	6.7	-5.0	-5.8	-7.0	-2.5	-3.3	-4.3
Litvanya	2.9	3.0	2.1	3.4	4.4	2.7	6.9	6.7	6.7	1.6	-0.6	-0.3	-1.8	-2.2	-2.7
Lüksemburg	0.6	1.6	2.0	2.5	2.7	1.8	6.5	6.6	6.5	-2.9	-2.8	-2.7	-2.0	-1.2	-1.5
Malta	4.0	3.7	3.6	2.4	2.7	2.3	3.1	3.0	3.1	8.3	6.3	6.1	-2.2	-2.2	-2.1
Hollanda	1.8	1.0	1.1	3.0	3.2	2.5	3.9	4.2	4.4	7.9	7.8	7.6	-1.6	-2.5	-1.9
Avusturya	0.6	0.6	0.9	3.6	3.0	2.5	5.7	5.8	5.6	1.1	0.7	1.3	-4.2	-4.1	-4.1
Portekiz	1.9	1.7	1.8	2.2	3.0	2.3	6.0	5.9	5.8	1.0	0.1	0.2	0.7	-0.1	-0.4
Slovenya	1.1	1.9	2.3	2.5	3.5	2.5	3.9	3.8	3.8	3.7	2.4	2.3	-2.5	-3.3	-3.5
Slovakya	0.8	0.8	1.5	4.2	4.3	3.2	5.4	5.7	5.7	-2.8	-3.3	-2.9	-4.5	-4.6	-5.4
Finlanda	0.2	0.8	1.4	1.8	2.4	1.9	9.7	10.1	9.8	1.3	0.1	0.2	-3.4	-4.5	-4.6
Avrupa Bölgesi (21)	1.4	0.9	1.2	2.1	3.0	2.3	6.3	6.4	6.4	2.5	1.7	1.7	-2.9	-3.3	-3.5
Çekya	2.6	1.8	2.4	2.3	2.7	2.8	2.8	3.1	3.2	1.7	0.4	0.8	-2.1	-2.8	-2.9
Danimarka	2.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	6.4	6.5	6.5	12.5	11.4	11.1	2.9	0.9	0.5
Macaristan	0.5	1.8	2.1	4.4	3.2	3.1	4.4	4.5	4.4	1.7	-0.2	0.5	-4.7	-6.2	-5.8
Polonya	3.6	3.5	2.8	3.3	3.6	2.9	3.1	3.1	3.0	-0.7	-1.2	-1.2	-7.3	-6.5	-6.3
Romanya	0.7	0.1	2.3	6.8	7.0	3.7	6.1	6.3	5.9	-7.9	-6.9	-6.4	-7.9	-6.2	-5.8
İsveç	1.5	1.8	2.2	2.6	1.5	1.8	8.8	8.5	7.9	5.2	4.2	3.9	-1.3	-2.8	-2.5
AB	1.5	1.1	1.4	2.5	3.1	2.4	6.0	6.0	6.0	2.4	1.7	1.6	-3.1	-3.5	-3.6

Kaynak: Eurostat, OECD, Dünya Bankası

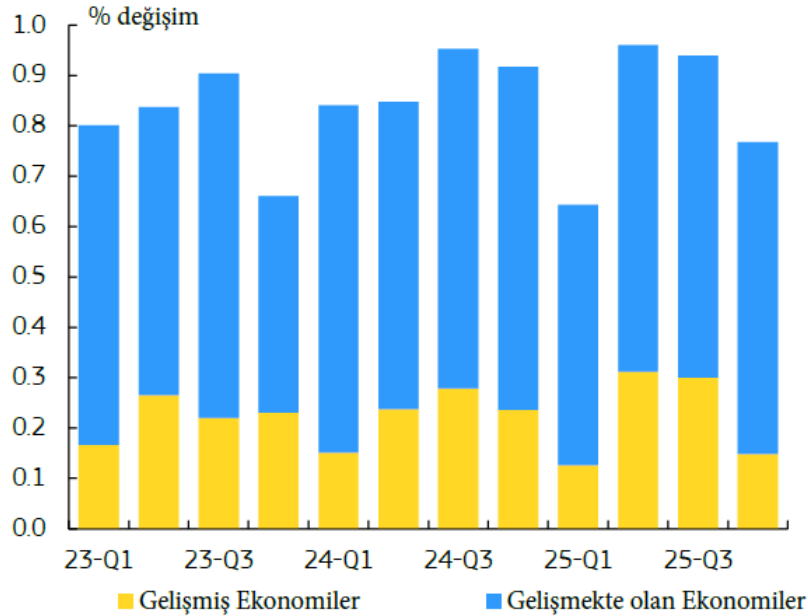
Rusya-Ukrayna Savaşının tetiklediği enerji şokunun üstünden 5 yıl geçmeden, Orta Doğu'daki çatışma yakın geçmişteki en önemli küresel enerji tedarik şokunu getirerek bu tabloyu önemli

ölçüde değiştirdi. Hürmüz Boğazı'nın kapatılması deniz yoluyla taşınan petrol ve LNG akışını %15-20 oranlarında azalttı. Ayrıca, bölgedeki enerji altyapısının hedef alınması, bölgesel rafineri kapasitesi de dahil olmak üzere önemli hasara yol açtı. Rafine petrol ürünleri ihracatındaki azalma, Körfez'in önemli bir rafineri merkezi olma rolü ve yakıt ihracatının alternatif taşıma rotaları üzerinden yönlendirilmesinin sınırlı olması nedeniyle özellikle belirgin hale geldi.

27 Şubat (ABD ve İsrail'in İran'a yönelik saldırılarında 1 gün önce) ile 29 Nisan arasında, gaz fiyatları %50, ham petrol fiyatları ise %65 arttı; dizel ve uçak yakıtı gibi temel ürünlerin rafineri marjları ise tarihsel olarak yüksek seviyelere ulaştı.

AB hariç küresel büyümenin 2026 yılında %3,1, 2027 yılında ise %3,5 olacağı tahmin edilmektedir. 2026 yılı için, 2025 Sonbahar Tahminine kıyasla yapılan küçük çaplı aşağı yönlü revizyon (-0,3 puan), çatışmaya giden süreçte beklentilerin üzerinde seyreden büyüme çerçevesinde değerlendirilmelidir. Ayrıca, toplam rakam, ülkeler ve bölgeler arasındaki belirgin heterojen gelişmeleri maskeleymektedir. Net bir enerji ihracatçısı olan ABD'nin görünümü, yapay zeka alanındaki güçlü yatırım döngüsü ve olumlu ticaret koşulları ile güçlenmiştir. Çin'de tüketimdeki durgunluk nedeniyle büyümenin kademeli olarak yavaşlaması beklenmektedir. Buna karşılık enerji ithalatçısı ülkelerin çoğunda, özellikle Asya'daki gelişmekte olan ekonomilerde, ekonomik görünüm yüksek enerji temini kaynaklı olarak zayıflarken, Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki büyüme beklentileri de çatışmanın doğrudan etkileri nedeniyle belirgin bir şekilde zayıfladı.

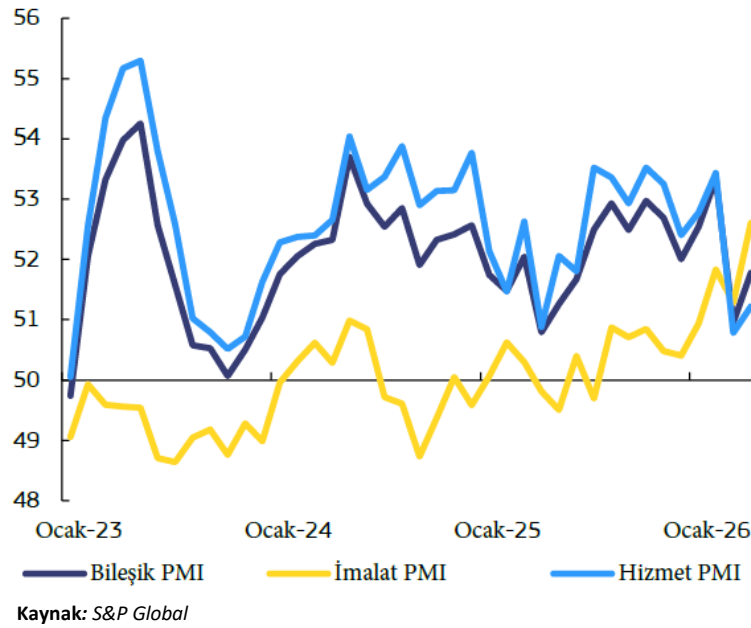
Grafik 1: Global GSYİH Artışı



Kaynak: Eurostat, OECD, Dünya Bankası

AB perspektifinden, mevcut çatışma hem doğası gereği hem de Rusya-Ukrayna savaşı ile ortaya çıkan enerji krizinden önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Öncelikle, o dönemde Avrupa, Rusya'dan gelen boru hattı gazına büyük ölçüde bağımlıydı; alternatif kaynaklar sınırlıydı ve sabit altyapıya olan bağımlılık çok yüksekti. Gaz akışındaki ani kesinti, 2021 sonbaharındaki seviyelere kıyasla on beş ila yirmi kat arasında benzeri görülmemiş fiyat artışlarına yol açtı. Buna karşılık, mevcut çok, küresel ticarete konu olan enerji emtialarını –petrol ve sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG)– etkilemektedir. Bu piyasalar yüksek derecede ikame niteliğinde olduğundan, arzın bölgeler arasında yeniden dağıtılmasına imkân tanıyarak fiyat baskılarının küresel ekonomi genelinde daha dengeli bir şekilde yayılmasını sağlamaktadır. Sonuç olarak, enerji fiyatları hızlı yükselmiş olsa da, petrol ve özellikle doğalgaz fiyatları 2021-2022'de ulaşılan en yüksek seviyelerin altında kalmaktadır. İkinci olarak, AB hem yenilenebilir enerjinin yaygınlaştırılması yoluyla (bu durum doğalgaz fiyatlarındaki artışın elektrik fiyatlarına yansımaları zayıflatmaktadır) hem de sanayi ve hane halkları tarafından enerji kullanımında kaydedilen önemli tasarruf sayesinde, fosil yakıtlara olan bağımlılığını önemli ölçüde azaltmıştır. Sonuç olarak, enerji fiyatları hızla yükselmiş olsa da petrol ve özellikle gaz fiyatları 2021-2022'de ulaşılan en yüksek seviyelerin altında kalmaktadır. Sonuç olarak Avrupa mevcut enerji krizine, pandemi sonrası toparlanmanın enflasyon ve işgücü piyasasındaki baskıyı arttıran 2021-2022'deki kriz döngüsüne oranla daha olgun ve istikrarlı bir fazda iken girmiştir.

Grafik 2: Global PMI Endeksi



2025'de %1,5'e ulaştıktan sonra, AB GSYH'si yavaşlayarak %1,1 (2025 Sonbahar Tahmininden 0,3 puan daha düşük) olması tahmin edilmektedir. Enflasyon tahmini ise 2025 Sonbahar Tahminine

göre 1 tam puan arttırılarak %3,1 olacağı öngörülmektedir. 2027 tahminleri; enerji şokunun etkisinin devam edeceğini, GSYH büyümesinin %1,4 ile mütevazı seyredeceğini ve enflasyonun 2025 Sonbahar Tahminininin 0,3 puan üzerinde %2,4 olacağını göstermektedir. 2026 yılı büyüme tahminininin sonbahar tahminine kıyasla aşağı yönlü revize edilmesi, kısmen 2026 yılının başlarında büyüme koşullarının beklentilerin biraz üzerinde gerçekleşmesini yansıtmaktadır. Ayrıca, 2027 yılı enflasyon tahmini, önceki tahmin döneminde enflasyona 0,2 ila 0,3 puanlık bir artış getireceği tahmin edilen yeni AB Emisyon Ticaret Sistemi'nin (ETS2) uygulamaya konulmasının ertelenmesinden etkilenmektedir.

Tahminin teknik varsayımlarını destekleyen vadeli enerji fiyatları, arz koşullarında görece hızlı ama kısmi normalleşmeyi işaret ederken petrol ve gaz fiyatlarının mevcut çeyrekte zirveye ulaşması ve 2027 sonuna kadar savaş öncesi seviyelerin yaklaşık %20 üzerinde seyretmesi beklenmektedir. Vadeli kontratlar makroekonomik tahminlerde enerji fiyatlarının kestirimi için objektif ve piyasa temelli bir kıyaslama sunar, ancak özellikle enerji piyasasının ciddi kesinti ve aksamalar ile yüksek belirsizlikten etkilendiği durumlarda gelecekteki spot fiyatların mükemmel tahminçileri değildir. Bu durumlarda, vadeli kontrat eğrisi sadece arz ve talep beklentilerini yansıtmakla kalmaz aynı zamanda risk primi, likidite koşulları ile riskten korunma (hedge) gereksinimlerinde meydana gelen değişiklikleri de yansıtmaktadır. Enerji emtia fiyatlarının vadeli kontratlarındaki sıra dışı belirsizlik ve arz koşullarında giderek azalan hızlı toplanma ihtimali baz tahminleri enerji arzında daha uzun süreli ve da ciddi boyuttaki kesintileri içermektedir. Daha olumsuz senaryo, 2026 sonunda enerji fiyatlarının zirveye ulaştıktan sonra 2027'de dengelenmenin yaşanacağını içermektedir.

Mevcut şok, birçok açıdan 2022'deki enerji krizinden farklılaşsa da ekonomi üzerindeki etkilerinin benzer kanalla yayılması beklenmektedir. Mart ve Nisan 2026 enflasyon verileri, enerji fiyatlarında güçlü bir artışa işaret etmektedir. AB'de enerji enflasyonuna dair tahminler, 2026'nın ikinci çeyreğinde %11'in üzerine çıkması ve yılın geri kalanında %10'un üzerinde seyretmesinin ardından 2027'nin başlarında düşmesi ve ikinci çeyrekte negatif hale gelmesi yönündedir. Enerji maliyetlerindeki artışın üretim zincirine yansması ve kısmen tüketicilere aktarılmasıyla birlikte fiyat baskılarının zamanla genişlemesi beklenirken enerji fiyatlarında görülen enflasyonun ilk olarak tarım, ulaşım ve dağıtım hizmetlerini etkilemesi tahmin edilmektedir. İşlenmemiş gıda enflasyonunun hızla artacağı ve 2027'de yavaşlayacağı öngörülmektedir. Girdi ve ulaşım maliyetlerindeki artışların giderek yaygınlaşması, enerji yoğun olmayan hizmetler de dahil olmak üzere tüm enflasyon bileşenlerinde fiyatların yükselmesine neden olabilir. İşçilerin satın alma gücünü koruma talepleri ile ilk beklentilere göre daha güçlü enflasyon yaşanabilir. Orta ve Doğu Avrupa'da enflasyonun daha yüksek kalması beklenmesi, hem bölgenin tüketim sepetlerindeki enerji payının daha yüksek olmasını hem de daha dinamik nominal ücret artışını göstermektedir.

Yüksek enflasyona yanıt olarak, Avrupa Merkez Bankası ve diğer birçok AB merkez bankasının para politikası duruşlarını sıkılaştırması veya en azından önceden öngörülen gevşeme önlemlerini

ertelemesi beklenirken, son banka kredileri anketi, yılın ilk çeyreğinde, özellikle firmalar açısından kredi şartlarının sıkılaştığını göstermektedir. Firmaların ve tüketicilerin kredi talebi aynı zamanda zayıfladı. Bu yayının son tarihi itibarıyla, AB varlık endeksleri Orta Doğu çatışmasının patlak vermesinin ardından kaydedilen kayıpların çoğunu telafi etmişti. Bununla birlikte, toparlanma sınırlı sayıda sektör tarafından -özellikle enerji ve savunma- yönlendirilirken, tüketiciye yönelik firmaların çoğu düşük performans göstermeye devam etmektedir. Bu durum bir avuç ileri teknoloji firmasının güçlü market rallisini sürüklediği ABD'de daha da belirginleşiyor.

Yüksek finansman maliyetleri ve zayıf karlar firmaların yatırım finansmanı kapasitesini baskılıyor ve artan belirsizlik firmaları çoğu yatırımı ertelemeye ya da ölçeğini sınırlamaya yönlendiriyor. Artan belirsizliğin etkisi, varlık sınıfları arasında eşit değildir. Ekipman yatırımlarının daha fazla etkileneceği, inşaatın ise kısa vadede daha dirençli olacağı tahmin edilmektedir. Konut yatırımı genellikle faiz oranlarındaki artışa gecikmeli olarak uyum sağlar ve 2026'da konut dışı inşaat RRF (Recovery and Resilience Facility) tarafından desteklenmeye devam edecektir. Yazılım ve Ar-Ge de dahil olmak üzere diğer yatırımların, yaklaşık %2 oranında genişlemesi ve nispeten dirençli kalması beklenmektedir.

İstihdam 2025 yılında %0,5 arttı ve 2019'dan bu yana üretilen iş sayısı, 10 milyona ulaştı. İstihdamda görülen artış, büyük ölçüde işgücü piyasasına katılımın artmasından kaynaklanmıştır. Bununla birlikte, Ortadoğu'daki çatışmanın patlak vermesinden önce işgücü piyasası koşulları zaten yumuşamaya başlamıştı. İstihdam artışının 2026'da %0,3'e ve 2027'de %0,4'e yavaşlaması öngörülürken, işsizlik oranının yaklaşık %6'da dengeye geleceği tahmin edilmektedir. Nominal ücretlerin 2026'da, önceki beklentilere göre, daha az yavaşlaması ve yüksek enflasyona gecikmeli olarak uyum sağlayarak 2027'de yaklaşık %3,5 artması öngörülmektedir. Verimlilik artışının, belirsiz talep beklentileri bağlamında firmaların işgücünü elinde tutması nedeniyle 2026'da yavaşlayarak %0,7 olması ve ardından 2027'de %1'e yükseleceği beklenmektedir.

Ücretlerdeki güçlü artışın zayıf istihdam artışını dengelemesi ile tahmin ufku boyunca işgücü gelirleri sınırlı etkilenmektedir. Bununla birlikte enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü revizyon hane halklarının reel kullanılabilir gelirindeki artış beklentilerini %1,4 azaltmıştır. Ayrıca, önceki enflasyon dönemi, tüketicilerin fiyat gelişmelerine oldukça duyarlı olduğunu göstermişti; savaş öncesi deflasyon, çatışmanın patlak vermesi zamanında algılanan enflasyonda tam bir düşüşe yol açmadı. Mart ve Nisan anket verileri, tüketici güveninin önemli ölçüde azaldığını ve aynı zamanda enflasyon beklentilerinde keskin bir artış olduğunu ortaya koymuştur. Sonuç olarak, finansal kalkan ve ihtiyati tasarruf davranışlarının reel değerini koruma isteğinin, 2026'da tasarruf oranında küçük bir artışa yol açması beklenmektedir. Bu bağlamda, özel tüketim artışının azalarak 2026 %1,1'e düşmesinin ardından kademeli iyileşme ile 2027'de %1,3 (2025 Sonbahar tahminlerine göre sırasıyla %0,4 ve %0,2 azalmaya karşılık geliyor) olması tahmin edilmektedir.

Yapay zekâ ile ilgili yatırımlar ve ABD gümrük vergilerinin düşürülmesinin de dahil olduğu ticaret kısıtlamalarının hafifletilmesiyle sağlanan yılın ilk aylarındaki ivme kısa vadede küresel ticareti

desteklerken, bunun AB firmalarına orantılı bir şekilde yansması beklenmemektedir. Çünkü küresel ticaretteki hacimsel genişlemenin büyük bir kısmı Asya ekonomilerinde yoğunlaşmış durumda, bu ayrışma AB içinde zayıflayan yatırım görünümü ile yakından ilişkilidir ve yapısal faktörlerle (AB'nin ticaret yoğun, hızlı büyüme gösteren yapay zeka ilişkili sektörlerde sınırlı boy göstermesi; ikincil olarak ana ürün ve coğrafi pazarlarda rekabetçiliğin kademeli olarak zayıflaması) daha da belirginleşmektedir. Bunun yanı sıra, anket bulguları AB firmalarının artan bir şekilde zorlayıcı dış etkenlere maruz kaldığını, bazı firmaların ihrac pazarlarında görünürlüğü azaltarak ve fiyatlarını ayarlayarak karşılık verdiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, AB ihracatının 2026'da yalnızca %0,9 oranında büyümesi ve ardından 2027'de %2,1'e yükselmesi tahmin edilmektedir. Sonbahara göre önemli ölçüde düşüş, büyük ölçüde mal ihracatındaki zayıflamadan kaynaklanırken, hizmetler dirençli kalmaya devam etmektedir. İthalat taki büyüme 2026'da %1,7'ye revize edildi; bu düşüş, ihracata göre daha az belirgin, çünkü zayıf iç talep kısmen daha güçlü euro ile dengeleniyor, bu da özellikle Çin olmak üzere ticaret ortaklarından gelen rekabet baskısını artırmaktadır. Ticaretin bu yıl iç büyümeden yaklaşık 0,4 puanlık bir düşüşe (sonbaharda öngörülenden biraz daha fazla) neden olması beklenmektedir.

AB geneli bütçe açığının, tahmin ufku boyunca kademeli olarak genişleyerek 2025'te GSYİH'nin %3,1'inden 2027'de %3,6'sına yükselmesi tahmin edilirken, bu bozulma, durgun ekonomik faaliyet, daha yüksek faiz harcamaları, artan savunma harcamaları ve tüketicileri ve firmaları yüksek enerji fiyatlarından korumayı amaçlayan yeni mali tedbirlerin bir kombinasyonunu yansıtmaktadır. Kamu yatırımları yüksek seviyelerde seyrederken AB borç/GSYİH oranının da, esas olarak daha yüksek açıklar ve giderek olumsuzlaşan faiz-büyüme farkı nedeniyle, 2025 sonundaki seviyesi olan %82,8'den 2027 sonunda %85,3'e yükselmesi öngörülmektedir. Genel olarak, mali politikanın, RRF'nin sona ermesiyle AB fonlarının artan kullanımıyla desteklenerek, 2026'da hafifçe genişlemeci olması ve 2027'de genel olarak nötr hale gelmesi tahmin edilmektedir.

Görünümü etkileyen riskler öncelikle Orta Doğu'daki çatışmanın gelişimi ve bunun küresel enerji piyasaları üzerindeki etkileriyle bağlantılıdır. Uzun süren bir çatışma ve vadeli işlem piyasalarının kestiriminden daha uzun süren bir arz normalleşmesi, enflasyon baskılarını arttırarak daha zayıf bir büyümeye yol açacaktır. Dahası, yüksek fiyatların görüleceği yeni bir dönem enerji yoğun faaliyetlerdeki kesintiler de dahil olmak üzere hane halklarının ve firmaların tüketim ve yatırımlarını daha keskin bir şekilde ayarlamalarına yol açabilir. Son olarak, genel enerji kesintileri riski kontrol altında görünse de belirli girdiler için kritik kırılma noktaları devam etmektedir. Körfez bölgesi, ulaşım ve ısıtma için kritik öneme sahip rafine yakıtların üretimi ve tedarikinde son derece önemlidir. Helyum ve gübre tedarikindeki aksamalar, stratejik öneme sahip yarı iletken endüstrisi de dahil olmak üzere küresel üretim zincirlerinde zincirleme etkilere yol açabilir ve gıda erişilebilirliğini olumsuz etkileyebilir.

Avrupa Komisyonu, Avrupa Ekonomik Tahmini 2026 İlkbahar Raporuna erişmek için [tıklayınız](#).