

# Orta Vadeli Program (OVP)

05.09.2024  
15:00

## OVP - 2025'te %4.0 büyüme, %17,5 enflasyon öngörülüyor

2025-2027 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program (OVP), Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz tarafından açıklandı. 2024 yılı makro ekonomi gerçekleşme tahminlerinin yanı sıra önümüzdeki üç yıla ilişkin hedefler ve politika uygulamalarına ilişkin detaylar açıklandı. Özet olarak, 2025 yılında büyüme eğiliminde sınırlı hızlanma, enflasyonda belirgin düşüş, milli gelire oran olarak cari işlemler açığında sınırlı artış ve merkezi bütçe açığında ise azalma bekleniyor. OVP tahminleri, bizim tahminlerimizle karşılaştırıldığında, 2025 için daha yüksek büyüme ve daha düşük enflasyona işaret ediyor.

Cumhurbaşkanı Yardımcısı Yılmaz, büyüme ve enflasyon tahminleri arasında çelişki olmadığını belirtirken, dezenflasyon sürecinin belirsizlikleri azaltıp yatırım ortamını iyileştirerek büyüme eğilimini destekleyeceğini kaydetti. Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek, bütçe açığındaki azalmayla birlikte kamu maliyesinin ve gelir politikasının dezenflasyon sürecine belirgin katkı sağlayacağını söyledi. TCMB Başkanı Karahan da kamu maliyesindeki iyileşmenin harcamalar kaynaklı olmasının dezenflasyon sürecine katkı sağlayacağını belirtti.

OVP'nin temel amaçları;

- Enflasyonun kademeli olarak tek haneli seviyelere düşürülmesi
- Büyüme potansiyelinin enflasyonist baskı oluşturmadan yükseltilmesi
- Yapısal reformlarla verimliliğe dayalı yatırım, istihdam, üretim ve ihracatın artırılması
- Deprem sonrası yeniden inşa ve ihya çalışmaları
- Orta-üst gelir grubundan üst gelir grubuna çıkılması
- Gelirin tüm kesimlere adil bir şekilde dağılımı

Makro ekonomi tahminlerine ilişkin değerlendirme;

- **Büyüme:** OVP'de 2024 yılı için %3.5, 2025 için sınırlı hızlanma ile %4.0 büyüme tahmini var. 2024 yılı ilk yarısında GSYH büyümesi %3.8 gerçekleşti. 2024 tüm yıl büyüme oranının %3,5 gerçekleşmesi için 2024 yılı ikinci yarısında büyümenin yavaşlayarak %3.2 olması gerekiyor.
- Bir önceki OVP'de büyüme oranları sonraki 3 yıl için sırasıyla %4,0, %4,5 ve %5,0 olarak belirlenmişti. Bugün açıklanan OVP'de de aynı eğilim var. 2024 yılında %9,3 olacağı tahmin edilen işsizlik oranının 2025 yılında sınırlı artışla %9,6'ya çıkacağı öngörülüyor.

OVP Temel Ekonomik Büyüklükler

	2023	Orta Vadeli Program 2025-2027			
		2024GT	2025	2026	2027
<b>BÜYÜME VE İSTİHDAM</b>					
GSYH Büyümesi (%)	5,1	3,5	4,0	4,5	5,0
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	26.546	44.218	61.540	72.915	83.132
GSYH (Milyar USD, Cari Fiyatlarla)	1.130	1.331	1.465	1.642	1.774
İşsizlik Oranı (%)	9,4	9,3	9,6	9,2	8,8
<b>ENFLASYON</b>					
TÜFE Yıl Sonu (%)	64,8	41,5	17,5	9,7	7,0
<b>KUR</b>					
USD/TL* (Ortalama)	23,49	33,22	42,01	44,41	46,86
<b>DIŞ DENGİ</b>					
İhracat (fob) (Milyar USD)	255,6	264,0	279,6	296,1	319,6
İthalat (cif) (Milyar USD)	362,0	345,0	369,0	390,6	417,5
Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD)	-106,4	-81,0	-89,4	-94,5	-97,9
Cari İşlemler Dengesi (Milyar USD)	-45,0	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-4,0	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3

\* OVP için GSYH hesabından yola çıkılarak hesaplanmıştır GT: Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: OVP Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

- **Enflasyon:** 2024 yılsonu enflasyon tahmini, TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda öngördüğü tatmin aralığının üst bandı olan %42'nin sınırlı altında %41,5 seviyesinde belirlendi. 2025 yılsonu tahmini de TCMB'nin son açıkladığı tahmin olan %14'ün 3,5 puan üstünde %17,5 oldu. TÜFE yıllık artış hızının 2026 yılı sonunda (%9.7) tek haneye yaklaşması amaçlanıyor.
- **USD/TL:** GSYH verilerinden yola çıkarak hesaplanan USD/TL ortalama seviyesi, 2024'te %41, 2025'te %26 yıllık nominal değer kaybına işaret etti. Kur beklentileriyle ilgili bir soruya Yılmaz, USD/TL için tahmin üretmediklerini, 2024 sonu için TCMB piyasa beklenti anketi sonuçlarını dikkate aldıklarını söyledi. Yılmaz, sonraki yıllar için ise Türkiye ve ticaret ortakları enflasyon farkı ile TL'de nominal artışın tahminlere yansıtıldığını ifade etti. Yılmaz, 2025 ve sonrası için reel olarak dengeli TL seviyesi ile rakamların hesaplandığını kaydetti.
- **Cari İşlemler Dengesi:** 2024 yılında önceki yıla göre, dış ticaret açığının 25 milyar USD azalırken, turizm gelirlerinin ise 3.7 milyar USD artacağı tahmin edildi. Böylece cari işlemler açığı 2023 yılına göre 23 milyar USD azalarak 22 milyar USD olacak. Buna göre, 2024 yılı ikinci yarısında yıllık bazda cari işlemler açığının önceki yıla göre yaklaşık 2,8 milyar USD daralması bekleniyor. 2025-2027 program döneminde ortalama yıllık ihracat artışı, ithalat artışına paralel %7 öngörüldü. 2025 yılında dış ticaret açığının 8.4 milyar USD, turizm gelirlerinin 4.0 milyar USD artması bekleniyor. Böylece cari işlemler açığının 6.6 milyar USD genişlemeyle 28.6 milyar USD olması öngörülmüyor. Cari açık/GSYH oran tahminleri 2024 ve 2025 için sırasıyla %1.7 ve %2.0.
- **Kamu Maliyesi:** Bütçeye ilişkin açıklamalarda 2023 yılında olduğu gibi 2024 yılında da merkezi bütçe açık/GSYH oranının önceki OVP hedefinin altında kalacağı belirtildi. Merkezi bütçe açık/GSYH oranı tahmini %4,9 ile önceki OVP'deki %6,4 ve 2023 gerçekleşmesi olan %5,2'nin altında açıklandı. 2025 tahmini ise %3,1 ile bütçe açığında 2024'e göre daha belirgin bir sıkılaştırma hedefine işaret etti.
- 12 aylık toplam merkezi bütçe açığı, Temmuz 2024 itibarıyla 1.784 milyar TL gerçekleşti. OVP'deki 2024 yılsonu bütçe açık tahmini 2.149 milyar TL. Bu tahmine göre, Ağustos-Aralık 2024 döneminde bütçe açığı yıllık artışı %39 ile Ocak-Temmuz'daki %94'e göre belirgin yavaşlayacak.
- 2025 yılında merkezi bütçe açık/GSYH oranı %3.1 ile 2024 yılına göre 1.8 puanlık hızlı bir iyileşme öngörülmüyor. Programa göre, bütçe performansındaki iyileşmede gelir artışının gider artışının belirgin üstünde gerçekleşmesi etkili olacak. 2025 yılında yıllık bazda harcamaların %31 ile gelir artışı tahmini olan %41'in altında kalması hedefleniyor. Bu tahminlerle GSYH'a oran olarak gelirler artarken, giderler ise azalacak. Böylece nominal olarak da merkezi bütçe açığı 2024'e göre düşecek (2025 tahmini 1.931 milyar TL)
- OVP'ye göre, 2023 yılında %29,3 olan AB tanımlı kamu borç/GSYH oranı 2024 yılında %25,6'e düşecek. 2025 yılında 0,3 paun sınırlı düşüşle %25,3 olacak.

Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyar TL)	2023	Orta Vadeli Program	
		2024GT	2025
Gelirler	5.210	9.065	12.800
Harcamalar	6.585	11.213	14.731
Bütçe Dengesi	-1375	-2.148	-1.931
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-5,2	-4,9	-3,1
AB Tanımlı Borç Stoku (% GSYH)	29,3	25,6	25,3

Kaynak: OVP Sunumu, Garanti BBVA Yatırım

## Nihan Ziya Erdem

Baş Ekonomist  
Direkt Tel :+90 212 384 11 31  
Tel :+90 212 384 10 10  
[NihanZ@garantibbva.com.tr](mailto:NihanZ@garantibbva.com.tr)

### UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olma dışında içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.  
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,  
34340 Beşiktaş/İstanbul  
Telefon: 212 384 1121  
Faks: 212 352 4240