

Orta Vadeli Program (OVP)

08.09.2025
11:40

OVP - 2026'da %3.8 büyüme, %16 enflasyon öngörülüyor

2026-2028 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program (OVP), Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz OVP'yi tanıtan bir toplantı yaptı. 2025 yılı makro ekonomi gerçekleşme tahminlerinin yanı sıra önümüzdeki üç yıla ilişkin hedefler ve politika uygulamalarına ilişkin detaylar açıklandı. Özet olarak, 2026 yılında büyüme eğiliminde hızlanma, enflasyonda belirgin düşüş, milli gelire oran olarak cari işlemler açığı ve merkezi bütçe açığında ise sınırlı azalma bekleniyor.

Cumhurbaşkanı Yardımcısı Yılmaz, enflasyonun öngörülerin üstünde kalmasında hizmet enflasyonundaki katılık ve beklentilerdeki iyileşmenin sınırlı kalmasının etkili olduğunu belirtti. Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek, bütçe açığındaki azalmanın yanı sıra yönetilen&yönetilen fiyat ayarlamaları ile kamu maliyesinin dezenflasyon sürecine belirgin katkı sağladığını; gelir politikasının da dengeli kaldığını belirtti. Tasarruf tedbirleri ile bu kapsamdaki kamu harcamalarının %33 düşürüldüğünü, 2025 yılında faiz dışı harcamaların belirlenen tavanın altında kalacağını kaydetti. İç ve dış gelişmelerin etkisinin büyümeyi, risk primindeki ve faizlerdeki düşüşü sınırlamış olabileceğini belirtti.

Makro ekonomi tahminlerine ilişkin değerlendirme;

- Büyüme:** OVP'de 2025 yılı için %3,3, 2026 için sınırlı hızlanma ile %3,8 büyüme tahmini var. 2024 yılı ilk yarısında GSYH büyümesi %3,6 gerçekleşti. 2024 tüm yıl büyüme oranının %3,3 gerçekleşmesi için 2025 yılı ikinci yarısında büyümenin yavaşlayarak %3,0 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 daha sınırlı olsa da benzer bir eğilim var; %3,8, %4,3, %5,0. 2025 yılında %8,5 olacağı tahmin edilen işsizlik oranının 2026 yılında sınırlı düşüşle %8,4'e ineceği öngörülüyor.
- Enflasyon:** 2025 yılsonu enflasyon tahmini, TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda öngördüğü tatmin aralığının üst bandı olan %29'un sınırlı altında %28,5 seviyesinde belirlendi. 2026 yılsonu tahmini de TCMB'nin son açıkladığı ara hedef olan %16 oldu. 2027 yılı sonunda (%9,0) tek haneye düşmesi amaçlanıyor.
- USD/TL:** GSYH verilerinden yola çıkarak hesaplanan USD/TL ortalama seviyesi, 2025'te %21, 2025'te %18 yıllık nominal değer kaybına işaret etti. Kur beklentileriyle ilgili bir soruya Yılmaz, USD/TL için tahmin üretmediklerini, 2025 sonu için TCMB piyasa beklenti anketi sonuçlarını dikkate aldıklarını söyledi. Yılmaz, sonraki yıllar için ise Türkiye ve ABD enflasyon farkı ile TL'de nominal artışın tahminlere yansıtıldığını ifade etti. Yılmaz, 2026 ve sonrası için TL'de sıfır reel değişim hesabına göre kur rakamlarının hesaplandığını kaydetti.

OVP Temel Ekonomik Büyüklükler

	2024	Orta Vadeli Program 2026-2028			
		2025GT	2026	2027	2028
BÜYÜME VE İSTİHDAM					
GSYH Büyümesi (%)	3,3	3,3	3,8	4,3	5,0
Toplam Tüketim	3,5	2,5	3,3	3,8	4,4
Toplam Sabit Sermaye Yatırımı	2,7	4,6	4,0	4,2	4,9
Net İhracatın Büyümeye Katkısı	1,0	-0,3	0,0	0,1	0,2
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	44.587	62.179	77.257	89.406	101.397
GSYH (Milyar USD, Cari Fiyatlarla)	1.358	1.569	1.658	1.763	1.886
İşsizlik Oranı (%)	8,7	8,5	8,4	8,2	7,8
ENFLASYON					
TÜFE Yıl Sonu (%)	44,4	28,5	16,0	9,0	8,0
KUR					
USD/TL* (Ortalama)	32,83	39,63	46,60	50,71	53,76
DIŞ DENGİ					
İhracat (fob) (Milyar USD)	261,8	273,8	282,0	294,0	308,5
İthalat (cif) (Milyar USD)	344,0	367,0	378,0	393,0	410,5
Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD)	-82,2	-93,2	-96,0	-99,0	-102,0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar USD)	-10,2	-22,6	-22,3	-20,5	-18,5
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-0,8	-1,4	-1,3	-1,2	-1,0

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

Kaynak: Resmi Gazete, Garanti BBVA Yatırım

- **Cari İşlemler Dengesi:** 2025 yılında önceki yıla göre, dış ticaret açığının 11 milyar USD, turizm gelirlerinin 3.5 milyar USD artacağı tahmin edildi. Böylece cari işlemler açığı 2024 yılına göre 12,4 milyar USD genişleyerek 22,6 milyar USD olacak. Buna göre, 2025 yılı ikinci yarısında yıllık bazda cari işlemler açığının önceki yıla göre yaklaşık 3,7 milyar USD genişlemesi bekleniyor. 2026-2028 program döneminde ortalama yıllık ihracat artışı, ithalat artışına paralel %4 öngörüldü. 2026 yılında dış ticaret açığının 2.8 milyar USD, turizm gelirlerinin 4.0 milyar USD artması bekleniyor. Böylece cari işlemler açığının 0.3 milyar USD daralmasıyla 22.3 milyar USD olması öngörülmüyor. Cari açık/GSYH oran tahminleri 2025 ve 2026 için sırasıyla %1.4 ve %1,3.
- **Kamu Maliyesi:** Merkezi bütçe açık/GSYH oranı tahmini %3,6 ile önceki OVP'deki %3,1'in üstünde, 2024 gerçekleşmesi olan %4,7'nin altında açıklandı. 2026 tahmini ise %3,5 ile bütçe açığında 2025'e göre sınırlı bir sıkılaşma hedefine işaret etti.
- 12 aylık toplam merkezi bütçe açığı, Temmuz 2025 itibarıyla 2.267 milyar TL gerçekleşti. OVP'deki 2025 yılsonu bütçe açık tahmini 2.208 milyar TL. Bu tahmine göre, Ağustos-Aralık 2025 döneminde bütçe açığının nominal bazda önceki yıla yakın gerçekleşmesi bekleniyor.
- 2026 yılında merkezi bütçe açık/GSYH oranı %3.5 ile 2025 yılına göre 0.1 puan sınırlı bir iyileşme öngörülmüyor. Programa göre, 2026 yılında yıllık bazda harcama artışının %29 ile gelir artışı tahmini olan %30'a yakın kalması hedefleniyor. 2026 yılında merkezi bütçenin faiz dışı denge vereceği tahmin ediliyor.
- OVP'ye göre, 2024 yılında %24,0 olan AB tanımlı kamu borç/GSYH oranı 2025 yılında %24,6'ya yükselecek. 2026 yılında 0,1 puan sınırlı artışla %25,7 olacak.

Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyar TL)	Orta Vadeli Program				
	2024	2025GT	2026	2027	2028
Gelirler	8.673	12.466	16.216	18.740	21.277
Harcamalar	10.781	14.674	18.929	21.479	24.082
Bütçe Dengesi	-2108	-2.208	-2.713	-2.739	-2.805
Faiz Dışı Denge	-837	-156	29	301	541
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-4,7	-3,6	-3,5	-3,1	-2,8
AB Tanımlı Borç Stoku (% GSYH)	24,0	24,6	24,7	24,7	24,2

GT: Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: Resmi Gazete, 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

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 olmadıkça 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