GedikYatırım

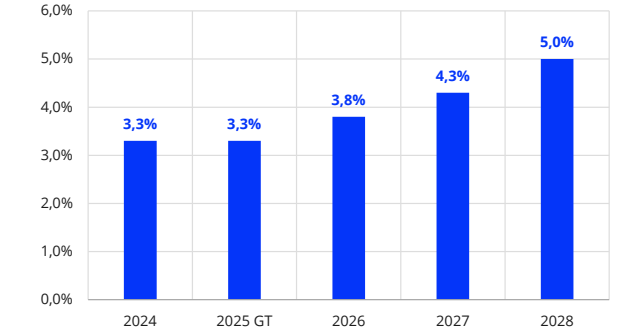
Orta Vadeli Program (OVP) / 2026-2028

Hükümet, küresel belirsizliklere rağmen makroekonomik istikrarı korumayı hedefliyor

8 Eylül 2025

OVP, küresel ticarette artan belirsizlikler ve jeopolitik gelişmelerin oluşturduğu risklere rağmen makroekonomik istikrarı korumaya odaklanıyor. Hükümet, 2026-2028 dönemi için yeni Orta Vadeli Programı (OVP) yayınladı. OVP (2025-2027)'de 2025 yılı için %4 büyüme hedefi belirlenmiş olsa da, yurt dışı talepteki zayıflama ve dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıkı duruş nedeniyle büyümenin hedefin altında kalabileceği öngörülüyor. Buna karşılık, petrol fiyatlarındaki seyrin desteğiyle cari dengede daha olumlu bir görünüm bekleniyor. Rezervlerin 178 milyar dolara yükselmesi, KKM stokunun gerilemesi ve CDS'in 270 baz puanın altına düşmesi finansal kırılganlıklardaki iyileşmeye işaret ettiği belirtiliyor. Öte yandan, hizmet ve gıda fiyatlarındaki katılık nedeniyle enflasyonun program hedefinin üzerinde kalması bekleniyor. Programın yapısal boyutunda ise yeşil ve dijital dönüşüm, vergi ve kayıt dışılıkla mücadele öncelikli alanlar arasında yer alıyor.

Grafik 1: GSYH Büyümesi Projeksiyonları

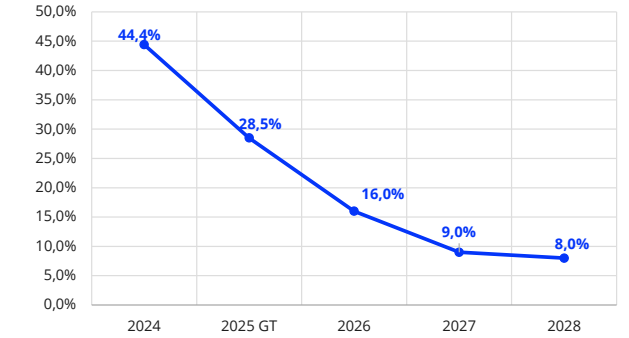


Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Tablo 1: 2026-2028 Dönemi OVP Projeksiyonları, Özet Tablo

	2024	2025 GT	2026	2027	2028
GSYH Büyümesi	3,3%	3,3%	3,8%	4,3%	5,0%
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	44,4%	28,5%	16,0%	9,0%	8,0%
Deflatör	59,3%	35,0%	19,7%	10,9%	8,0%
Cari Denge / GSYH	-0,8%	-1,4%	-1,3%	-1,2%	-1,0%
Bütçe Dengesi / GSYH	-4,7%	-3,6%	-3,5%	-3,1%	-2,8%
Faiz Dışı Denge / GSYH	-1,9%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,5%
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge / GSYH	-2,7%	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,2%
$/TL, ortalama	32,83	39,63	46,60	50,71	53,76
$/TL, değişim	97,6%	20,7%	17,6%	8,8%	6,0%

Grafik 2: TÜFE Enflasyonu Projeksiyonları

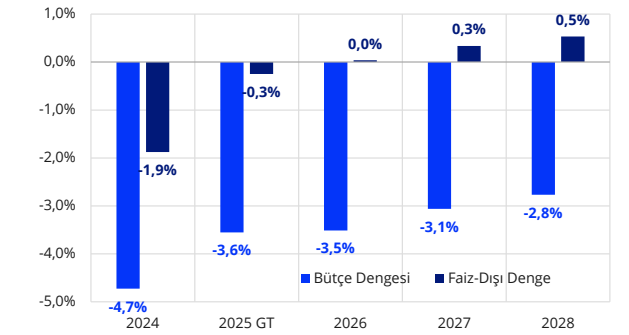


Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Tablo 2: 2026-2028 Dönemi OVP Projeksiyonları, Detaylı Tablo

	2024	2025 GT	2026	2027	2028
GSYH (Milyar TL)	44.587	62.179	77.257	89.406	101.397
GSYH (Milyar $)	1.358	1.569	1.658	1.763	1.886
GSYH Büyümesi	3,3%	3,3%	3,8%	4,3%	5,0%
Kişi Başı GSYH ($)	15.325	17.748	18.621	19.710	20.987
İşgücüne Katılım Oranı	54,2%	53,7%	54,4%	55,1%	56,0%
İstihdam Seviyesi (x1000 kişi)	32.620	32.605	33.336	34.128	35.130
İstihdam Oranı	49,5%	49,1%	49,8%	50,5%	51,6%
İşsizlik Oranı	8,7%	8,5%	8,4%	8,2%	7,8%
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	44,4%	28,5%	16,0%	9,0%	8,0%
Deflatör	59,3%	35,0%	19,7%	10,9%	8,0%
İhracat (Milyar USD)	261,8	273,8	282,0	294,0	308,5
İthalat	344,0	367,0	378,0	393,0	410,5
o/w: enerji	59,5	58,5	56,5	74,5	74,9
Dış Ticaret Dengesi	-82,2	-93,2	-96,0	-99,0	-102,0
Turizm Gelirleri	60,5	64,0	68,0	71,0	75,0
Cari Denge	-10,2	-22,6	-22,3	-20,5	-18,5
Cari Denge / GSYH	-0,8%	-1,4%	-1,3%	-1,2%	-1,0%
Altın Hariç Cari Denge	3,4	-5,3	-6,0	-6,9	-7,5
Altın Hariç Cari Denge / GSYH	0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Ek Bilgi:					
Brent Petrol	80,5	70,0	65	65,1	65,6
$/TL, ortalama	32,83	39,63	46,60	50,71	53,76
$/TL, ortalama değişim	39,8%	20,7%	17,6%	8,8%	6,0%
Net altın ticareti dengesi	-13,6	-17,3	-16,3	-13,6	-11

Grafik 3: Merkezi Bütçe Projeksiyonları



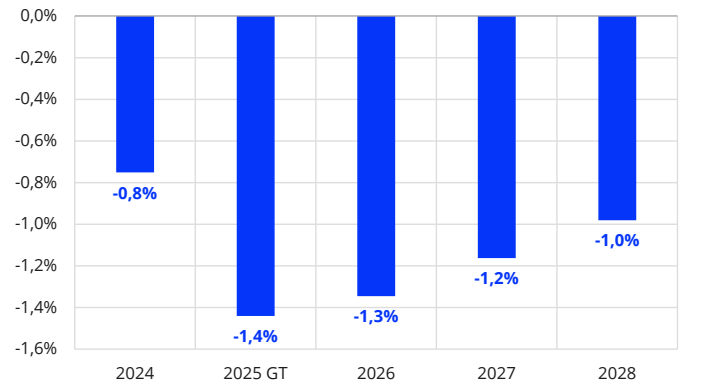
Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Burak Pırlanta
Araştırma Uzmanı
burak.pirlanta@gedik.com
+90 216 453 00 00

Serkan Gonencler
Baş Ekonomist
serkan.gonencler@gedik.com
+90 216 453 00 00 / 2841

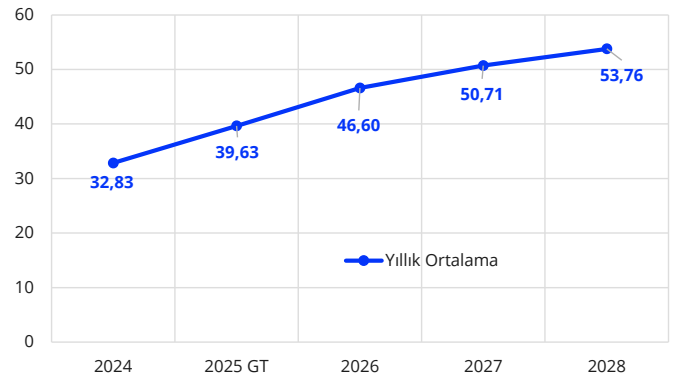
Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Grafik 4: Cari Denge Projeksiyonları



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Grafik 5: $/TL Projeksiyonları, Yıllık Ortalama



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Hükümet, dün 2026-2028 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program (OVP)'ı yayınlarken, 2025 yılı projeksiyonlarını da önemli ölçüde revize etti. Ana bulgularımızı şöyle özetleyebiliriz:

- **Hükümetin yeni Orta Vadeli Program (OVP) projeksiyonlarında faiz harcamalarının öngörülerin oldukça üzerinde seyrettiği görülüyor.** Geçen yıl yayımlanan OVP'de 2026 yılı faiz harcaması 2,28 trilyon TL olarak tahmin edilmişken, bu yıl açıklanan programda aynı yıl için 2,74 trilyon TL'lik bir öngörü yer almakta. Bu yaklaşık 460 milyar TL'lik ek bir yük anlamına geliyor. Benzer şekilde, 2025 için öngörülen faiz harcaması geçen yılki OVP'de 1,95 trilyon TL iken, yeni programda 2,05 trilyon TL'ye yükseltilmiş durumda. Bu yılki revizyon görece sınırlı olsa da, gelecek yıllarda sapmanın daha belirginleştiği dikkat çekiyor. Bu durumun temel nedenleri arasında hedefin oldukça üzerinde gerçekleşen borçlanma ihtiyacı ve faiz oranlarının beklenenin üzerinde seyretmesi öne çıkıyor. TCMB'nin geçtiğimiz dönemde faiz artırmak zorunda kalması ve uzun vadeli tahvil faizlerinin yüksek kalmasını da sebepler arasında sayabiliriz. Bu iki faktörün kombine etkisi, bütçedeki faiz yükünü dramatik şekilde artırmış durumda.

- **Vergi gelirlerinde ise stopaj düzenlemelerine rağmen tahsilat tarafında zayıf bir görünüm dikkat çekiyor.** 2024 yılı içerisinde iki kez stopaj artışı yapılmış, bu da bütçeye yaklaşık 900 milyar – 1 trilyon TL arası ek gelir sağlamıştı. Buna rağmen, hedeflenen 11,1 trilyon TL'lik vergi gelirine karşılık, tahsilatın 10,7 trilyon TL'de kaldığı görülüyor. Yani stopaj destekli gelir artışına rağmen hedefin altında bir performans söz konusu. Bunun en önemli nedeni, büyümedeki yavaşlama ile iç talepteki ivme kaybı olarak değerlendirilebilir.
  2025 yılında vergi gelirlerinde %47'lik bir artış gerçekleşmiştir. Stopaj etkisi hariç tutulduğunda ise artış oranı yaklaşık %35 seviyesinde kalmakta ve bu da GSYH deflatörüyle (%35) paralellik gösteriyor. Ancak 2026 yılı için belirlenen vergi hedefi %28'lik bir artışa işaret ediyor. Aynı yılın deflatörü ise %19,7 olarak alınmış. Bu durum, vergi artış hedefinin fiyat artışlarının oldukça üzerinde olduğunu ortaya koyuyor. Dolayısıyla, ya stopaj başta olmak üzere ek vergi düzenlemeleri gündeme gelecektir ya da bu hedefler fazlasıyla iddialı kalacaktır. Bütçe tarafında ise hükümet 2025 için 2,2 trilyon TL'lik bir açık öngörüyor. Bizim beklentimiz de bu seviyeler civarındaydı. Bu da -%3,6'lık bütçe dengesinin GSYH'ye oranına işaret ediyor. Yani 2025 için hem cari açık hem bütçe tarafı OVP projeksiyonuyla uyumlu seyretti. 2026 yılı için ise geçen yıl açıklanan OVP'de -%2,8 olan bu oran bu yıl 2026 için -%3,5 olarak öngörülüyor.

- **Programın en iddialı kısmı, mevcut piyasa koşullarıyla kıyaslandığında iyimser gördüğümüz enflasyon projeksiyonlarıdır**. 2025 yılı için TCMB'nin %27 seviyesindeki tahmini, yeni OVP'de %28,5 olarak güncellenmiş durumda. Ancak piyasa tahminleri ve mevcut eğilimler dikkate alındığında %30-31 seviyelerinin daha makul göründüğünü düşünüyoruz. Dolayısıyla %28,5'lik hedefin iyimser olduğu kanaatindeyiz. 2026 için öngörülen %16'lık enflasyon tahmini de iddialı. Hatırlatmak gerekirse, geçen yıl açıklanan OVP'de 2025 yılı enflasyonu %17,5 olarak hedeflenmiş, ancak yıl içerisinde iki kez yukarı yönlü revize edilerek %28,5'e yükseltilmişti. Bu süreç, projeksiyonların enflasyon konusunda iyimser olduğunu teyit ediyor.

- **OVP'de 2025 yılı için %3,3'lük büyüme öngörüsü yer almakta.** Ancak mevcut dinamikler ve yılın ilk üç çeyreğine ilişkin göstergeler, %3,5 ve üzerinde bir büyümenin daha olası olduğunu gösteriyor. Bizim de son tahminlerimiz bu yönde revize edilmişti. Programda yer alan görece muhafazakâr büyüme tahmini, yılın son çeyreğinde daha sert bir iç talep daralması beklendiğine işaret ediyor olabilir. Ancak şu ana kadar belirgin bir iç talep daralması görülmedi. Bu nedenle %3,5 ya da üzeri büyüme ihtimali daha güçlü görüyoruz.

- **Cari açık tarafında OVP projeksiyonları tahminlerimizle uyumlu seyretmektedir.** 2025 yılı için 22,6 milyar $ cari açık öngörülürken, bizim beklentimiz de 22 milyar $ seviyesinde. 2026, 2027 ve 2028 yılları için ise sırasıyla 22,3, 20,5 ve 18,5 milyar $ cari açık öngörülmektedir.

- **USD/TL için 2025 ortalama kuru 39,63; 2026 ortalama kuru ise 46,60 olarak verilmiştir.** Bu ortalama kurların yakalanabilmesi için kaba hesaplamalarla 2025 yıl sonu kurunun yaklaşık 43,0; 2026 yıl sonu kurunun ise yaklaşık 50,5 civarında olması gerekir. Dolayısıyla OVP'de verilen ortalama kur varsayımları, yıl sonu kur beklentileriyle tutarlı şekilde ele alındığında iddialı bir öngörü sunmaktadır. Özellikle yüksek faiz ortamı ve piyasa koşullarındaki oynaklık dikkate alındığında, kurdaki değer kaybını sınırlamak zor olacaktır. Bu nedenle söz konusu varsayımın gerçekleşmesi için güçlü sermaye girişleri, döviz rezervleri üzerinden destek veya ilave makro ihtiyat tedbirleri gerekliliği gündeme gelebilir.

Tablo 3: Merkezi Bütçe Projeksiyonları, Özet (Milyar TL)

	2024	2025GT	2026	2027	2028
Gelirler	**8.672,8**	**12.465,9**	**16.216,1**	**18.740,0**	**21.276,9**
Vergi gelirleri	7.305,3	10.733,6	13.783,1	16.033,7	18.294,7
Vergi-dışı gelirler	1.367,6	1.732,3	2.433,0	2.706,3	2.982,1
Harcamalar	**10.780,6**	**14.674,1**	**18.928,8**	**21.478,5**	**24.082,0**
Faiz harcamaları	1.270,5	2.052,7	2.741,7	3.039,8	3.346,1
Faiz-dışı harcamalar	9.510,2	12.621,4	16.187,2	18.438,7	20.735,9
Bütçe Dengesi	**-2.107,8**	**-2.208,2**	**-2.712,7**	**-2.738,5**	**-2.805,1**
Faiz Dışı Denge	**-837,4**	**-155,5**	**28,9**	**301,3**	**541,0**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-1.183,0	-397,9	-372,7	-29,7	246,2
GSYH'ye oranı:					
Bütçe Dengesi	**-4,7%**	**-3,6%**	**-3,5%**	**-3,1%**	**-2,8%**
Faiz Dışı Denge	**-1,9%**	**-0,3%**	**0,0%**	**0,3%**	**0,5%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-2,7%	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,2%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Tablo 4: Merkezi Bütçe Projeksiyonları (2026-2028), Detaylı (Milyar TL)	2024	2025GT	2026	2027	2028
Gelirler	**8.672,8**	**12.465,9**	**16.216,1**	**18.740,0**	**21.276,9**
Vergi gelirleri	**7.305,3**	**10.733,6**	**13.783,1**	**16.033,7**	**18.294,7**
Vergi-dışı gelirler	**1.367,6**	**1.732,3**	**2.433,0**	**2.706,3**	**2.982,1**
Harcamalar	**10.780,6**	**14.674,1**	**18.928,8**	**21.478,5**	**24.082,0**
Faiz harcamaları	**1.270,5**	**2.052,7**	**2.741,7**	**3.039,8**	**3.346,1**
Faiz-dışı harcamalar	**9.510,2**	**12.621,4**	**16.187,2**	**18.438,7**	**20.735,9**
Personel	2.666,0	3.672,3	4.907,3	5.652,8	6.280,7
SGK primleri	332,2	449,0	599,7	691,2	766,9
Mal ve hizmet alımları	747,0	1.005,0	1.249,6	1.528,4	1.841,6
Cari transferler	3.863,9	5.525,2	6.820,8	7.903,1	8.885,8
Sermaye harcamaları	944,1	1.316,8	1.310,4	1.609,3	1.825,2
Sermaye transferleri	640,4	334,4	523,2	190,6	205,9
Borç Verme	316,5	318,8	394,3	434,6	449,4
Yedek Ödenekler	0,0	0,0	382,0	428,6	480,4
Bütçe Dengesi	**-2.107,8**	**-2.208,3**	**-2.712,7**	**-2.738,5**	**-2.805,1**
Faiz Dışı Denge	**-837,3**	**-155,6**	**29,0**	**301,3**	**541,0**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-1.183,0	-397,9	-372,7	-29,7	246,2
GSYH'ye Oranı:					
Bütçe Dengesi	**-4,7%**	**-3,6%**	**-3,5%**	**-3,1%**	**-2,8%**
Faiz Dışı Denge	**-1,9%**	**-0,3%**	**0,0%**	**0,3%**	**0,5%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-2,7%	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,2%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Tablo 5: 2026-2028 OVP Projeksiyonları, 2025-2027 OVP Projeksiyonları ile Karşılaştırma (Milyar TL)	2026-2028 2025	2025-2027 2025	2026-2028 2026	2025-2027 2026	2026-2028 2027	2025-2027 2027
Gelirler	**12.465,9**	**12.800,3**	**16.216,1**	**15.239,2**	**18.740,0**	**17.457,7**
Vergi gelirleri	**10.733,6**	**11.138,8**	**13.783,1**	**13.197,5**	**16.033,7**	**15.046,9**
Vergi-dışı gelirler	**1.732,3**	**1.661,6**	**2.433,0**	**2.041,7**	**2.706,3**	**2.410,8**
Harcamalar	**14.674,1**	**14.731,0**	**18.928,8**	**17.300,0**	**21.478,5**	**19.496,8**
Faiz harcamaları	**2.052,7**	**1.950,0**	**2.741,7**	**2.282,2**	**3.039,8**	**2.518,9**
Faiz-dışı harcamalar	**12.621,4**	**12.781,0**	**16.187,2**	**15.017,7**	**18.438,7**	**16.977,9**
Bütçe Dengesi	**-2.208,3**	**-1.930,7**	**-2.712,7**	**-2.060,8**	**-2.738,5**	**-2.039,1**
Faiz Dışı Denge	**-155,6**	**19,3**	**29,0**	**221,5**	**301,3**	**479,8**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-397,9	-294,0	-372,7	-88,4	-29,7	91,1
GSYH'ye Oranı:						
Bütçe Dengesi	**-3,6%**	**-3,1%**	**-3,5%**	**-2,8%**	**-3,1%**	**-2,5%**
Faiz Dışı Denge	**-0,3%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,6%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-0,6%	0,0%	-0,5%	0,0%	0,0%	0,0%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

Tablo 6: 2026-2028 OVP Projeksiyonları, 2025-2027 OVP Projeksiyonları ile Karşılaştırma

(Milyar TL)	2026-2028	2025-2027	2026-2028	2025-2027	2026-2028	2025-2027
	2025	2025	2026	2026	2027	2027
GSYH (Milyar TL)	62.179	61.540	77.257	72.915	89.406	83.132
GSYH (Milyar $)	1.569	1.465	1.658	1.642	1.763	1.774
GSYH Büyümesi	3,3%	4,0%	3,8%	4,5%	4,3%	5,0%
Kişi Başı GSYH ($)	17.748	17.028	18.621	18.990	19.710	20.420
İşgücüne Katılım Oranı	53,7%	55,0%	54,4%	55,5%	55,1%	56,0%
İstihdam Seviyesi (x1000 kişi)	32.605	33.200	33.336	34.098	34.128	34.941
İstihdam Oranı	49,1%	49,7%	49,8%	50,4%	50,5%	51,1%
İşsizlik Oranı	8,5%	9,6%	8,4%	9,2%	8,2%	8,8%
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	28,5%	17,5%	16,0%	9,7%	9,0%	7,0%
Deflatör	35,0%	33,9%	19,7%	13,4%	10,9%	8,5%
İhracat (Milyar USD)	273,8	279,6	282,0	296,1	294,0	319,6
İthalat	367,0	372,8	378,0	388,9	393,0	414,0
o/w: enerji	58,5	71,9	56,5	72,8	74,5	74,5
Dış Ticaret Dengesi	-93,2	-93,2	-96,0	-92,8	-99,0	-94,4
Turizm Gelirleri	64,0	63,6	68,0	68,7	71,0	74,1
Cari Denge	-22,6	-28,6	-22,3	-25,6	-20,5	-22,6
Cari Denge / GSYH	-1,4%	-2,0%	-1,3%	-1,6%	-1,2%	-1,3%
Altın Hariç Cari Denge	-5,3	-15,8	-6,0	-17,1	-6,9	-16,8
Altın Hariç Cari Denge / GSYH	-0,3%	-1,1%	-0,4%	-1,0%	-0,4%	-0,9%
Ek Bilgi:						
Brent Petrol	70,0	8,8	65,0	81,4	65,1	79,6
$/TL, ortalama	39,63	42,01	46,60	44,41	50,71	46,86
$/TL, ortalama değişim	20,7%	26,4%	17,6%	5,7%	8,8%	5,5%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), OVP

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.