Orta Vadeli Program (OVP) / 2027-2029

2027 enflasyon hedefi piyasaya yaklaşırken, büyümede iyimser duruş sürüyor

7 Eylül 2026

Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB) tarafından müştereken hazırlanan **2027-2029 dönemi Orta Vadeli Programı (OVP)**, 6 Eylül 2026 tarihinde Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz tarafından kamuoyuna açıklandı ve aynı gün Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Raporun genel değerlendirme bölümünde; programın Şubat 2026'da patlak veren ABD/İsrail-İran Savaşı'nın enerji piyasaları ve küresel ticaret üzerindeki etkilerinin belirginleştiği, jeopolitik belirsizliğin yüksek seyrettiği bir dönemde hazırlandığı ve ortaya çıkan tedarik şokların küresel dezenflasyon sürecini kesintiye uğratarak küresel merkez bankaları (ve TCMB'yi) daha ihtiyatlı bir para politikasına zorladığı belirtiliyor. Buna karşın, dezenflasyon programının desteğiyle dengeli büyüme sürecinin devam ettiği ve makroekonomik istikrarın güçlendiği belirtiliyor.

Programın geneline bakıldığında öne çıkan birkaç tespitimizi şöyle özetleyebiliriz:

2027 yıl sonu enflasyon hedefinin belirgin bir revizyonla %15,0'ten %21,0'e çekerek piyasa konsensüsüne büyük ölçüde yakınsadığı, tek haneli enflasyon hedefini ise 2029 yılına ötelendiği görülüyor. Buna karşın büyüme hedeflerinde iddialı ve iyimser bir duruşun korunduğu söylenebilir. Kamu maliyesi tarafında, 2027 bütçe açığı hedefinin yukarı yönlü revize edilmesi (%3,1'den %3,5'e) ile mal ve hizmet alımları ve cari transferler kalemlerindeki artış eğilimi, piyasalardaki erken seçim beklentilerini besleyebilir. Cari açık tarafındaki yukarı yönlü revizyon büyük ölçüde enerji faturası ve metodolojik güncellemeyle açıklanırken, finansman açısından bir risk unsuru olarak değerlendirilmiyor. Kur varsayımları ise TL'de reel değerlenmenin program boyunca süreceği beklentisini yansıtıyor.

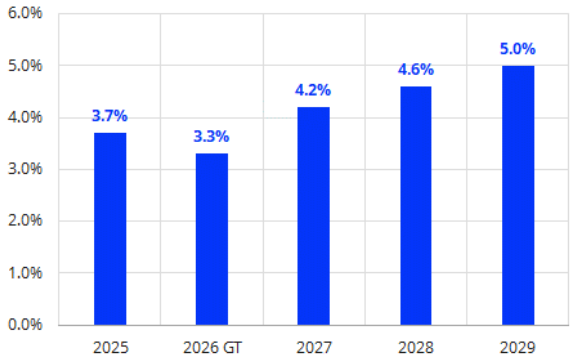
Tablo 1: 2027-2029 Dönemi OVP Projeksiyonları, Detaylı Tablo

Tablo 2: 2027-2029 Dönemi OVP Projeksiyonları, Detaylı Tablo

	2025	2026 GT	2027	2028	2029
BÜYÜME					
GSYH (Milyar TL)	63.241	85.346	111.207	133.184	153.141
GSYH (Milyar $)	1.602	1.821	1.984	2.091	2.225
GSYH Büyümesi	3,7%	3,3%	4,2%	4,6%	5,0%
Kişi Başı GSYH ($)	18.040	20.523	22.285	23.419	24.842
ENFLASYON					
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	30,9%	28,4%	21,0%	13,5%	9,0%
Deflatör	36,5%	30,6%	25,0%	14,5%	9,5%
DIŞ TİCARET - CARİ DENGE					
İhracat (Milyar USD)	273,2	282,0	292,0	302,5	316,0
İthalat	365,4	387,0	397,0	411,0	426,0
o/w: enerji	62,5	71,0	66,0	63,5	61,0
Dış Ticaret Dengesi	-92,2	-105,0	-105,0	-108,5	-110,0
Turizm Gelirleri	65,2	65,0	70,0	73,5	78,5
Cari Denge	-30,3	-47,5	-38,5	-37,0	-35,5
Cari Denge / GSYH	-1,9%	-2,6%	-1,9%	-1,8%	-1,6%
Altın Hariç Cari Denge	-10,3	-34,0	-23,5	-20,5	-18,0
Altın Hariç Cari Denge / GSYH	-0,6%	-1,9%	-1,2%	-1,0%	-0,8%
İSTİHDAM					
İşgücüne Katılım Oranı	53,5%	52,9%	53,4%	54,0%	54,7%
İstihdam Seviyesi (x1000 kişi)	32.566	32.579	33.236	33.925	34.711
İstihdam Oranı	49,0%	48,6%	49,2%	49,8%	50,6%
İşsizlik Oranı	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,6%
Ek Bilgi:					
Brent Petrol	69,1	88,0	76,0	72,0	67,0
$/TL, ortalama	39,48	46,87	56,05	63,69	68,83
$/TL, ortalama değişim	20,3%	18,7%	19,6%	13,6%	8,1%

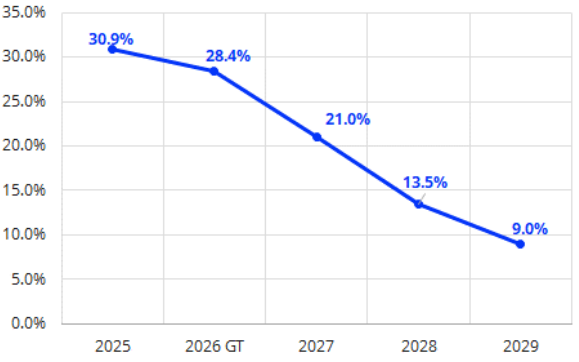
Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB), Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 1: GSYH Büyümesi Projeksiyonları



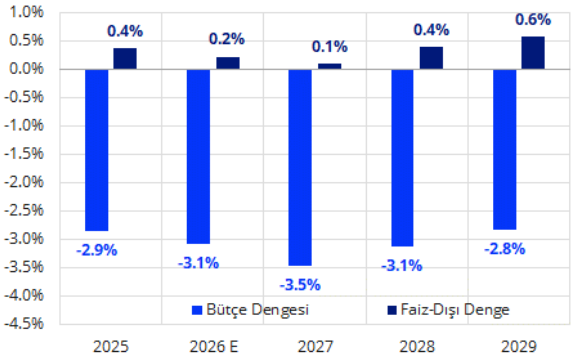
Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 2: TÜFE Enflasyonu – Yİ-ÜFE Enflasyonu, Yıllık



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 3: Merkezi Bütçe Projeksiyonları



Kaynak: TUİK, İTO, Gedik Yatırım Araştırma

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

Tablo 2: 2027-2029 Dönemi OVP Projeksiyonları, Özet Tablo

	2025	2026 GT	2027	2028	2029
GSYH Büyümesi	3.7%	3.3%	4.2%	4.6%	5.0%
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	30.9%	28.4%	21.0%	13.5%	9.0%
Deflatör	36.5%	30.6%	25.0%	14.5%	9.5%
Cari Denge / GSYH	-1.9%	-2.6%	-1.9%	-1.8%	-1.6%
Bütçe Dengesi / GSYH	-2.9%	-3.1%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
Faiz Dışı Denge / GSYH	0.4%	0.2%	0.1%	0.4%	0.6%
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge / GSYH	-0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	0.1%
$/TL, ortalama	39.48	46.87	56.05	63.69	68.83
$/TL, değişim	20.3%	18.7%	19.6%	13.6%	8.1%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

1. Enflasyon

Programın bizim açımızdan en dikkat çeken tarafının 2027 yıl sonu enflasyon hedefinin %15'ten %21'e çekilmesi olduğunu söyleyebiliriz. Hatırlanacağı gibi, TCMB'nin 13 Ağustos'ta açıkladığı yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda 2026 tahmini %26'dan %28'e yükseltilirken, 2027 ve 2028 tahminlerinde herhangi bir değişikliğe gitmemiş (%15 ve %9'da sabit tutmuştu), ancak OVP'de revizyona gidileceğinin sinyalini vermişti. OVP ile birlikte, 2027 hedefinin %22,0–%23,0 bandındaki piyasa konsensüsüna yaklaştığı görülüyor. Biz 2027 için %20'nin altında bir projeksiyon paylaşılmasını bekliyorduk. Bu açıdan bakıldığında, düşünülenden daha büyük bir revizyon yapıldığı, ekonomi yönetiminin muhafazakar kalmak yerine piyasa beklentilerine yakınlaşmayı tercih ettiği söylenebilir.

Enflasyon hedefinin %21,0'e çıkarılması ilk etapta "para politikasında bir erken gevşeme mi geliyor?" sorusunu akıllara getirebilse de metin bütünlüğünün böyle bir sinyal barındırmadığını düşünüyoruz. Zira mevcut katılıklar dikkate alındığında, 2027 sonunda %21,0 seviyesine ulaşabilmek dahi oldukça sıkı bir para ve maliye politikası duruşunun sürdürülmesini zorunlu kılmaktadır.

Bu arada, 2028 hedefinin de %8'den %13,5'e yükseltildiği, tek haneli enflasyona dönüşün bir yıl ötelenerek 2029'a kaydırıldığı görülüyor.

2. Büyüme

2026 büyüme hedefi %3,8'den %3,3'e doğru aşağı yönlü revize edilmiş olsa da, bu seviyenin dahi iddialı göründüğünü düşünüyoruz. Hatırlanacağı gibi, yılın ilk yarısında büyüme %2,5 ile sınırlı kalmıştı (1Ç: %2,6, 2Ç: %2,3); dolayısıyla yıl sonunda %3,3'e ulaşılabilmesi için yılın ikinci yarısında yaklaşık %4 civarında bir büyüme gerekiyor. Mevcut veri seti ışığında bu ivmenin yakalanması zor görünüyor; yıl sonunda büyümenin %3'ün altında kalmasını daha olası bir sonuç olarak değerlendiriyoruz.

Sonraki üç yıl için de (2027: %4,2, 2028: %4,6, 2029: %5,0) yine iddialı sayılabilecek hedefler konulmuş durumda. Seçimlere de daha fazla yaklaştıkça büyümeye verilen önceliğin korunduğu, programın bu yönüyle güçlü büyüme hassasiyetini sürdürdüğü söylenebilir.

3. Kamu Maliyesi

2026 bütçe açığı/GSYH oranına ilişkin projeksiyonun %3,5'ten %3,1'e çekildiği görülüyor. Bu revizyonda, harcama kontrollerinin de etkisi olsa da, yüksek seyreden enflasyonun vergi matrahlarını artırmasının da önemli bir rol oynadığını söyleyebiliriz. Bununla beraber, Temmuz 2026 itibarıyla 12 aylık birikimli bütçe açığı/GSYH oranı %2,8 seviyesinde seyrederken, Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek yakın zamanda bu yılki açığın %3,0'ün altında kalabileceğini söylemişti. Bu çerçevede %3,1'lik yeni öngörü, yılın kalan bölümünde harcamalarda bir miktar hızlanmaya işaret ediyor olabilir.

2027 projeksiyonunun %3,1'den %3,5'e yukarı revize edilmesi de ayrı bir dikkat çekici gelişme olarak öne çıkıyor. Şöyle ki, geçmiş yıllarda OVP'ler genellikle bir sonraki yılın açık hedefini aşağı yönlü revize etme eğilimindeyken, bu kez tam tersi bir yön izlenmiş. "Mal ve hizmet alımları" ile "cari transferler" kalemlerinde öngörülen yıllık artış oranlarının diğer harcama kalemlerinin üzerinde kalırken, GSYH'ye oranlarının da artması (2026'dan 2027'ye geçerken mal ve hizmet alımlarının GSYH'ye oranın %1,8'den %2,0'ye, cari transferlerin GSYH'ye oranı %8,3'ten %9,2'ye yükseliyor), piyasada genişlemeci maliye politikası ve erken seçim beklentilerini besleyebilir.

Tablo 3: Merkezi Bütçe Projeksiyonları (2026-2028), Özet (Milyar TL)

	2025	2026 GT	2027	2028	2029
Gelirler	**12,826.9**	**17,028.2**	**23,408.0**	**27,968.7**	**32,159.5**
Vergi gelirleri	11,049.8	14,585.7	19,906.0	23,973.1	27,718.5
Vergi-dışı gelirler	1,777.0	2,442.5	3,502.0	3,995.5	4,441.1
Harcamalar	**14,640.4**	**19,660.1**	**27,273.0**	**32,139.4**	**36,519.1**
Faiz harcamaları	2,054.4	2,824.9	3,975.0	4,693.9	5,244.8
Faiz-dışı harcamalar	12,586.0	16,835.2	23,298.0	27,445.6	31,274.3
Bütçe Dengesi	**-1,813.5**	**-2,631.9**	**-3,865.0**	**-4,170.7**	**-4,359.6**
Faiz Dışı Denge	**240.9**	**193.0**	**110.0**	**523.1**	**885.2**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-100.5	-239.8	-583.8	-230.4	113.4
GSYH'ye oranı:					
Bütçe Dengesi	**-2.9%**	**-3.1%**	**-3.5%**	**-3.1%**	**-2.8%**
Faiz Dışı Denge	**0.4%**	**0.2%**	**0.1%**	**0.4%**	**0.6%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	0.1%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 4: Merkezi Bütçe Projeksiyonları (2026-2028), Detaylı (Milyar TL)

	2025	2026 GT	2027	2028	2029
Gelirler	**12,826.9**	**17,028.2**	**23,408.0**	**27,968.7**	**32,159.5**
Vergi gelirleri	**11,049.8**	**14,585.7**	**19,906.0**	**23,973.1**	**27,718.5**
Vergi-dışı gelirler	**1,777.0**	**2,442.5**	**3,502.0**	**3,995.5**	**4,441.1**
Harcamalar	**14,640.4**	**19,660.1**	**27,273.0**	**32,139.4**	**36,519.1**
Faiz harcamaları	**2,054.4**	**2,824.9**	**3,975.0**	**4,693.9**	**5,244.8**
Faiz-dışı harcamalar	**12,586.0**	**16,835.2**	**23,298.0**	**27,445.6**	**31,274.3**
Personel	3,634.0	5,090.3	6,318.5	7,715.4	9,036.2
SGK primleri	454.5	645.2	798.5	978.1	1,100.4
Mal ve hizmet alımları	1,072.9	1,512.3	2,184.3	2,524.8	2,787.8
Cari transferler	5,408.6	7,045.8	10,240.1	12,204.4	13,606.8
Sermaye harcamaları	1,345.9	1,782.3	1,851.7	2,346.6	2,923.4
Sermaye transferleri	360.1	325.1	750.4	408.3	446.9
Borç Verme	310.0	434.3	613.0	629.2	646.9
Yedek Ödenekler	0.0	0.0	541.6	638.8	725.9
Bütçe Dengesi	**-1,813.5**	**-2,631.9**	**-3,865.0**	**-4,170.8**	**-4,359.5**
Faiz Dışı Denge	**240.8**	**193.0**	**110.0**	**523.1**	**885.2**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-100.5	-239.8	-583.8	-230.4	113.4
GSYH'ye Oranı:					
Bütçe Dengesi	**-2.9%**	**-3.1%**	**-3.5%**	**-3.1%**	**-2.8%**
Faiz Dışı Denge	**0.4%**	**0.2%**	**0.1%**	**0.4%**	**0.6%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	0.1%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

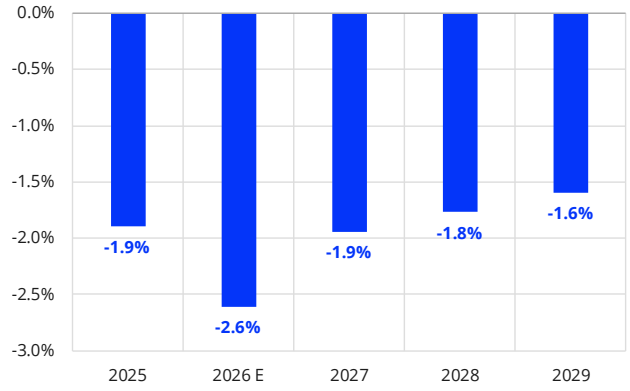
4. Cari Denge

Cari açık projeksiyonları da belirgin şekilde yukarı revize edilmiş durumda (2026 için GSYH'nın %1,3'ünden %2,6'sına). Bu revizyon esas olarak enerji ve emtia fiyatlarındaki artışa (2026 enerji ithalatı tahmini 56,5 milyar dolardan 71 milyar dolara yükseltilmiş) ve cari işlemler dengesi istatistiklerindeki metodolojik güncellemeye bağlanıyor. Buna karşın finansman tarafında bir sıkıntı öngörülmüyor; açığın GSYH'ya oranının, tarihsel ortalamaların altında kalmaya devam edeceği belirtiliyor.

5. Kur Varsayımları

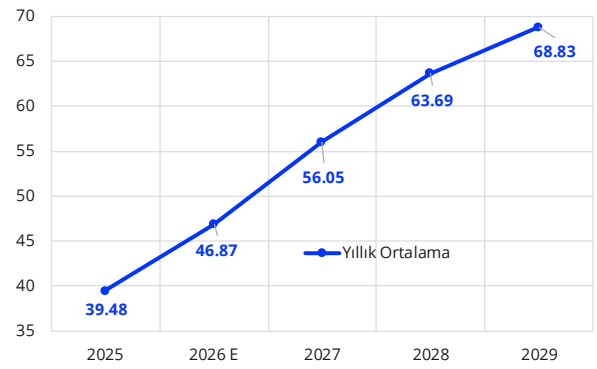
OVP'deki $/TL ortalama kur projeksiyonları (2026: 46,87 / 2027: 56,05 / 2028: 63,69 / 2029: 68,83), yıllık nominal değişim oranları enflasyon patikasının bir miktar altında seyrettiği için, TL'de devam eden bir reel değerlenme eğilimine işaret ediyor. Bu eğilimin önümüzdeki üç yıllık dönem boyunca da sürmesinin hedeflendiği anlaşılıyor

Grafik 4: Cari Denge Projeksiyonları



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Grafik 5: $/TL Projeksiyonları, Yıllık Ortalama



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 5: 2027-2029 OVP Projeksiyonları, 2026-2028 OVP Projeksiyonları ile Karşılaştırma

(Milyar TL)	2027-2029 2026	2026-2028 2026	2026-2028 2027	2025-2027 2027	2026-2028 2028	2025-2027 2028
Gelirler	**17,028.2**	**16,216.1**	**23,408.0**	**18,740.0**	**27,968.7**	**21,276.9**
Vergi gelirleri	**14,585.7**	**13,783.1**	**19,906.0**	**16,033.7**	**23,973.1**	**18,294.7**
Vergi-dışı gelirler	**2,442.5**	**2,433.0**	**3,502.0**	**2,706.3**	**3,995.5**	**2,982.1**
Harcamalar	**19,660.1**	**18,928.8**	**27,273.0**	**21,478.5**	**32,139.4**	**24,082.0**
Faiz harcamaları	**2,824.9**	**2,741.7**	**3,975.0**	**3,039.8**	**4,693.9**	**3,346.1**
Faiz-dışı harcamalar	**16,835.2**	**16,187.2**	**23,298.0**	**18,438.7**	**27,445.6**	**20,735.9**
Personel	5,090.3	4,907.3	6,318.5	5,652.8	7,715.4	6,280.7
SGK primleri	645.2	599.7	798.5	691.2	978.1	766.9
Mal ve hizmet alımları	1,512.3	1,249.6	2,184.3	1,528.4	2,524.8	1,841.6
Cari transferler	7,045.8	6,820.8	10,240.1	7,903.1	12,204.4	8,885.8
Sermaye harcamaları	1,782.3	1,310.4	1,851.7	1,609.3	2,346.6	1,825.2
Sermaye transferleri	325.1	523.2	750.4	190.6	408.3	205.9
Borç Verme	434.3	394.3	613.0	434.6	629.2	449.4
Yedek Ödenekler	0.0	382.0	541.6	428.6	638.8	480.4
Bütçe Dengesi	**-2,631.9**	**-2,712.7**	**-3,865.0**	**-2,738.5**	**-4,170.8**	**-2,805.1**
Faiz Dışı Denge	**193.0**	**29.0**	**110.0**	**301.3**	**523.1**	**541.0**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-239.8	-372.7	-583.8	-29.7	-230.4	246.2
GSYH'ye Oranı:						
Bütçe Dengesi	**-3.1%**	**-3.5%**	**-3.5%**	**-3.1%**	**-3.1%**	**-2.8%**
Faiz Dışı Denge	**0.2%**	**0.0%**	**0.1%**	**0.3%**	**0.4%**	**0.5%**
IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge	-0.3%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.2%	0.2%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB)

Tablo 6: 2027-2029 OVP Projeksiyonları, 2026-2028 OVP Projeksiyonları ile Karşılaştırma

(Milyar TL)	2027-2029 2026	2026-2028 2026	2026-2028 2027	2025-2027 2027	2026-2028 2028	2025-2027 2028
BÜYÜME						
GSYH (Milyar TL)	85,346	77,257	111,207	89,406	133,184	101,397
GSYH (Milyar $)	1,821	1,658	1,984	1,763	2,091	1,886
GSYH Büyümesi	3.3%	3.8%	4.2%	4.3%	4.6%	5.0%
Kişi Başı GSYH ($)	20,523	18,621	22,285	19,710	23,419	20,987
ENFLASYON						
TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)	28.4%	16.0%	21.0%	9.0%	13.5%	8.0%
Deflatör	30.6%	19.7%	25.0%	10.9%	14.5%	8.0%
ENFLASYON						
İhracat (Milyar USD)	282.0	282.0	292.0	294.0	302.5	308.5
İthalat	387.0	378.0	397.0	393.0	411.0	410.5
o/w: enerji	71.0	56.5	66.0	74.5	63.5	74.9
Dış Ticaret Dengesi	-105.0	-96.0	-105.0	-99.0	-108.5	-102.0
Turizm Gelirleri	65.0	68.0	70.0	71.0	73.5	75.0
Cari Denge	-47.5	-22.3	-38.5	-20.5	-37.0	-18.5
Cari Denge / GSYH	-2.6%	-1.3%	-1.9%	-1.2%	-1.8%	-1.0%
Altın Hariç Cari Denge	-34.0	-6.0	-23.5	-6.9	-20.5	-7.5
Altın Hariç Cari Denge / GSYH	-1.9%	-0.4%	-1.2%	-0.4%	-1.0%	-0.4%
ENFLASYON						
İşgücüne Katılım Oranı	52.9%	54.4%	53.4%	55.1%	54.0%	56.0%
İstihdam Seviyesi (x1000 kişi)	32,579	33,336	33,236	34,128	33,925	35,130
İstihdam Oranı	48.6%	49.8%	49.2%	50.5%	49.8%	51.6%
İşsizlik Oranı	8.1%	8.4%	8.0%	8.2%	7.8%	7.8%
Ek Bilgi:						
Brent Petrol	88.0	65.0	76.0	65.1	72.0	65.6
$/TL, ortalama	46.87	46.60	56.05	50.71	63.69	53.76
$/TL, ortalama değişim	18.7%	-0.6%	19.6%	8.8%	13.6%	6.0%

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı (SBB)

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.