

Orta Vadeli Program (OVP)

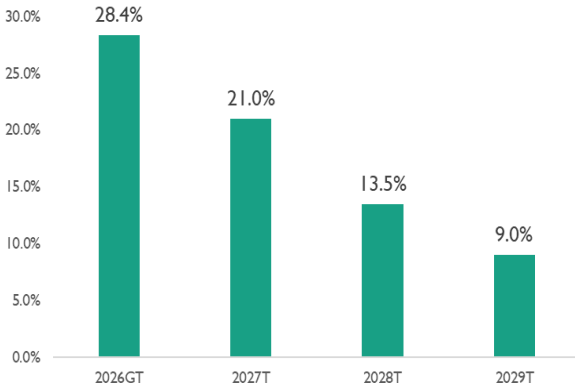
■ 2027–2029 OVP: Dezenflasyonda Daha Uzun, Büyümede Kademeli Toparlanma...

Ekonominin 2027–2029 dönemindeki yol haritasını ortaya koyan Orta Vadeli Program (OVP), hafta sonu Resmî Gazete’de yayımlandı. Yeni programda, küresel ticaretteki yavaşlama, jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle 2026 yılına ilişkin enflasyon ve büyüme tahminlerinde önemli güncellemeler yapıldığını gözlemliyoruz. Bu çerçevede OVP, dezenflasyon sürecinin devam ettirilmesi, mali disiplinin korunması ve büyümenin kademeli olarak güçlendirilmesi üzerine kurulu bir yol haritası niteliğinde olduğunu düşünüyoruz.

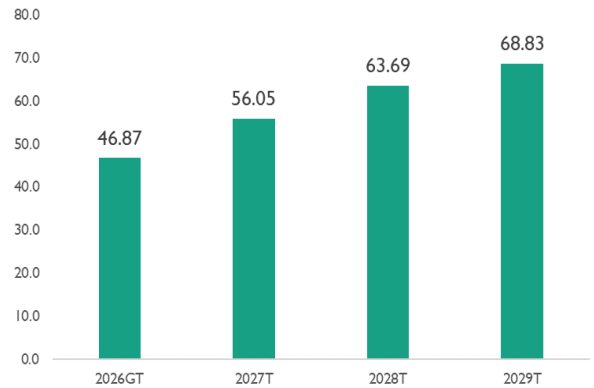
Büyüme tarafında, 2026 yılı için daha önce %3,8 olarak öngörülen büyüme tahmini **%3,3’e** çekilirken, ekonominin **2027’de %4,2, 2028’de %4,6 ve 2029’da %5 oranında büyümesi hedefleniyor**. Böylece büyümenin 2026’daki yavaşlamanın ardından kademeli olarak toparlanması ve program dönemi sonunda %5 seviyesine ulaşması öngörülüyor. Yüksek finansman maliyetleri ve küresel ticaretteki belirsizlikler dikkate alındığında, söz konusu patikanın iç talebin dengelenmesiyle birlikte yatırım ve verimlilik odaklı bir büyüme kompozisyonuna işaret ettiğini düşünüyoruz.

Enflasyon tarafında ise yeni OVP’nin önceki programa kıyasla daha gerçekçi bir patika ortaya koyduğunu değerlendiriyoruz. 2026 yıl sonu enflasyon tahmini **%16’dan %28,4’e yükseltilirken, 2027 yılı için %21, 2028 için %13,5 ve 2029 için %9 seviyesinde bir enflasyon patikası öngörülüyor**. Böylece önceki programda 2027 yılında ulaşılması hedeflenen **tek haneli enflasyonun 2029’a ötelenmiş olduğu gözlemliyoruz**. Bu revizyon, dezenflasyon sürecinin daha uzun bir zamana yayıldığını gösterirken, program sonunda yeniden tek haneli enflasyona ulaşılması hedefinin korunduğuna işaret ediyor. Enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü revizyonun temelinde özellikle enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin etkili olduğunu düşünüyoruz. Nitekim 2026 yılı Brent petrol varsayımı **64,3 dolardan 89,3 dolara** yükseltilirken, enerji ithalatı tahmini 63 milyar dolardan 71 milyar dolara çıkarıldı. Bu gelişmelerin yanı sıra dış ticaret açığı beklentisi 96 milyar dolardan 105 milyar dolara yükseltilirken, turizm gelirleri tahmini 68 milyar dolardan 65 milyar dolara indirildi. Dolayısıyla yeni OVP, dış şokların makroekonomik dengeler üzerindeki etkisini önceki programa göre daha yüksek varsayan bir çerçeve sunuyor.

Grafik 1: Enflasyon Tahminleri (%)



Grafik 2: Ortalama Kur Tahminleri (USD/TRY)



Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Cari denge tarafında, enerji fiyatlarındaki yükselişe rağmen orta vadede kademeli bir iyileşme hedefleniyor. Cari açığın GSYH’ye oranının 2026’da %2,3 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, bu oranın 2027’de %1,9’a, 2028’de %1,8’e ve 2029’da %1,6’ya gerilemesi öngörülüyor. Bu patikada, enerji fiyatlarının normalleşmesinin yanı sıra ihracat kapasitesinin artırılması ve üretimde yüksek katma değerli alanlara yönelimin dış dengeye katkı sağlaması bekleniyor. Program sonunda mal ve hizmet ihracatının 450 milyar doların üzerine çıkarılması hedefleniyor.

Orta Vadeli Program (OVP)

İşgücü piyasasında ise kademeli bir iyileşme öngörülmüyor. İşsizlik oranının 2026'da %8,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, 2027'de %8,0, 2028'de %7,8 ve 2029'da %7,6 seviyesine gerilemesi hedefleniyor. Program döneminde **yaklaşık 2,1 milyon kişilik ilave istihdam oluşturulması planlanıyor**. Bu görünüm, büyümenin önümüzdeki dönemde yalnızca milli gelir artışı yaratmasını değil, istihdam piyasasında da karşılık bulmasını hedefleyen bir politika çerçevesine işaret ediyor.

Milli gelir tarafında ise 2026 yılı sonunda ekonominin 1,8 trilyon dolar büyüklüğüne ulaşması, program dönemi sonunda ise milli gelirin 2,2 trilyon doların üzerine çıkarılması hedefleniyor. Kişi başına milli gelirin **2026'da 20 bin doları aşması ve 2029'da 25 bin dolar seviyesine ulaşması öngörülmüyor**. Bu hedefler, %4-5 bandına yükselmesi beklenen büyüme performansının orta vadede kişi başına gelir ve refah artışına dönüştürülmesinin amaçlandığını gösteriyor.

Maliye politikası tarafında ise mali disiplinin korunması **yeni OVP'nin önemli öncelikleri** arasında yer alıyor. 2026 yılında bütçe açığının GSYH'ye oranının %3,1 seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, bu oranın 2027'de %3,5 olması ve program dönemi sonunda %2,8'e gerilemesi hedefleniyor. Deprem harcamalarının da zaman içerisinde azalmasıyla birlikte kamu maliyesindeki baskının kademeli olarak hafiflemesi bekleniyor. Bu çerçevede, para ve maliye politikalarının eşgüdümünün dezenflasyon sürecinin başarısı açısından kritik olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Tablo 1: OVP Tahminleri

	2026GT	2027T	2028T	2029T
Büyüme	3.3%	4.2%	4.6%	5.0%
2026-2028 OVP Tahmini	3.8%	4.3%	5.0%	-
Enflasyon	28.4%	21.0%	13.5%	9.0%
2026-2028 OVP Tahmini	16.0%	9.0%	8.0%	-
İşsizlik	8.1%	8.0%	7.8%	7.6%
2026-2028 OVP Tahmini	8.4%	8.2%	7.8%	-
Bütçe Açığı /GSYH	-3.1%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
2026-2028 OVP Tahmini	-3.5%	-3.1%	-2.8%	
Cari Açık /GSYH	-2.6%	-1.9%	-1.8%	-1.6%
2026-2028 OVP Tahmini	-1.3%	-1.2%	-1.0%	-

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak beklentilerimiz, özellikle 2026 yılı açısından yeni OVP ile büyük ölçüde paralellik gösteriyor. 2026 yılı sonunda enflasyonun %28,8 seviyesinde, büyümenin %3,4 ve TCMB politika faizinin %35 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. OVP'nin 2026 yılı için %28,4 enflasyon ve %3,3 büyüme öngörmesi, makro tahminlerimiz açısından önemli ölçüde uyumlu bir görünüm ortaya koyuyor. Bununla birlikte, 2027 yılı için OVP'nin enflasyonda %21 tahmini piyasa beklentisi olan %22-%23 bandına yakınlaştırdığını gözlemliyoruz.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, yeni OVP'nin önceki programa kıyasla daha uzun zamana yayılan ancak daha gerçekçi bir dezenflasyon patikası sunduğunu düşünüyoruz. 2026 yılı enflasyon tahminindeki belirgin yukarı yönlü revizyon ve büyüme beklentisindeki aşağı yönlü güncelleme ve konsensüse yakın 2027 tahminleri kısa vadede makroekonomik dengelenmenin beklenenden daha zorlu olduğuna işaret ederken; **2027-2029 döneminde büyümenin kademeli olarak güçlenmesi, enflasyonun %9 seviyesine gerilemesi ve bütçe açığının %2,8'e çekilmesi orta vadede daha dengeli bir ekonomik görünüm hedeflendiğini gösteriyor**. Bu nedenle yeni OVP'yi, kısa vadeli hedeflerdeki revizyonlara karşın dezenflasyon, mali disiplin ve sürdürülebilir büyüme ekseninde politika çerçevesinin korunduğu bir program olarak değerlendiriyoruz.



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Yönetmen

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

