

Orta Vadeli Program – 2025-2027

5 Eylül 2024

Düşük enflasyon ile yüksek büyüme hedefleniyor

- 📊 Büyümede aşağı revizyon
- 📊 Enflasyonda 2026'da tek hane bekleniyor
- 📊 Vergilerin faiz dışı giderleri karşılama oranında düşüş
- 📊 Faiz dışı gelirlerden önemli katkı
- 📊 İkinci yarıda bütçede bozulma görülebilir

Orta Vadeli Program: 2024-2027 (milyar TL)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
GSYH Büyümesi (%)	1.8	5.1	3.5	4.0	4.5	5.0
GSYH (mlr TL)	15,012	26,546	44,218	61,540	72,915	83,132
GSYH (mlr USD)	906	1130	1331	1465	1642	1774
Kişi başına GSYH (USD)	10,659	13,243	15,551	17,028	18,990	20,420
İşsizlik Oranı (%)	10.4	9.4	9.3	9.6	9.2	8.8
Enflasyon (yıllık)	64.3	64.8	41.5	17.5	9.7	7.0
Cari Denge (milyar dolar)	-48.4	-45.0	-22.0	-28.6	-25.6	-22.6
Cari Denge (GSYH'ye % oran olarak)	-5.3	-4.0	-1.7	-2.0	-1.6	-1.3
İhracat	254.2	255.6	264.0	279.6	296.1	319.6
y/y, %		0.6	3.3	5.9	5.9	7.9
İthalat	363.7	362.0	345.0	369.0	390.6	417.5
y/y, %		-0.5	-4.7	7.0	5.9	6.9
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (GSYH'ye % oran olarak)	-1.0	-5.2	-4.9	-3.1	-2.8	-2.5
AB Tanımlı Genel Devlet Borç Stoku (GSYH'ye % oran olarak)	31.7	29.3	25.6	25.3	25.1	24.8
Memo:						
Zımnî Kur Tahmini	16.570	23.492	33.222	42.007	44.406	46.861
%		41.8	41.4	26.4	5.7	5.5

T: Tahmin, P: Program

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Büyümede aşağı revizyon

Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz beklendiği şekilde 2025-2027 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Programı (OVP) açıkladı. Açıklanan programa göre 2024 yılında büyümenin %3.5 olarak gerçekleşmesi, 2025-2026-2027'de artış göstererek sırayla %4-%4.5-%5.0 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Önceki OVP'de 2024-2025-2026 öngörülleri 0.5 puan daha yukarıdaydı. Yılın ilk yarısında büyümenin %3.8 olarak gerçekleştiğini göz önünde bulunduracak olursak ekonomi yönetiminin yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede bir yavaşlama beklediğini ancak bu yavaşlamanın piyasanın ve bizim beklediğimiz yavaşlamaya nazaran daha sınırlı düzeyde beklendiğini anlıyoruz. Bizim beklentimiz kredi koşullarının sıkılaşması ve sıkı para politikasının gecikmeli etkileri nedeniyle oluşan iç talep daralmasının yılın ikinci yarısında büyümeyi %2.0 civarına çekebileceği yönünde. Buna paralel olarak yılın tamamına dair büyüme %3.0 civarında gerçekleşecek ancak aşağı yönlü riskler yukarı yönlü risklere göre daha fazla olacaktır.

Enflasyonda 2026'da tek hane bekleniyor

Orta vadeli programda dikkat çeken bir diğer tahmin de enflasyon tahmini oldu. OVP'de yıl sonu enflasyon tahmini Merkez Bankası'nın Enflasyon Raporu'nda açıkladığı bandın üst sınırı olan %42'ye yakın şekilde %41.5 olarak açıklandı. Ancak büyümenin artan oranda devam etmesine karşılık enflasyon tahmininin TCMB'ninkine benzer şekilde %17.5 olarak açıklanması ihracatın büyümeye katkısının çok yüksek olmasını gerektiriyor. Sayın Cevdet Yılmaz ana ihracat pazarlarımız olan Avrupa ve MENA'da büyüme oranlarının artmakta olduğunu belirtse de iç talebin katkısı azalarak %4.0 büyümeye ulaşmayı ve aynı zamanda enflasyonu %20.0'nin altında taşımayı iyimser bir tahmin olarak değerlendiriyoruz.

Cari açıkta %2.0 altı hedefleniyor

Yılın ilk yarısı iyibarıyla 12 aylık toplam bazda 24.8 milyar dolar seviyesine gerileyen cari açığın yıl sonunda 22,0 milyar dolara gerilemesi bekleniyor. Bu da resmi GSYH tahminine oranla %1.7'ye karşılık geliyor. 2025'te %2.0'ye yükselmesi beklenen cari açığın 2026 ve 2027 yıllarındaki ekonomik büyüme beklentisine rağmen GSYH'ye oranla sırayla %1.6 ve %1.3'e gerilemesi bekleniyor.

Bütçe disiplinine dönüş

Mali denge ile ilgili beklentilere değinecek olursak önceki OVP'de 2023 ve 2024 yılı için GSYH'ye oran olarak %6,4 hedeflenen bütçe açığı 2023'te GSYH'nin %5.2'si oranında açık vermiş, 2024 açığının ise %4.9 olması öngörülmüş. Deprem harcamaları, enerji KİT'leri, ÖYT ödemeleri ve yüksek faizler nedeniyle oldukça sıkışık durumda olan harcamalar tarafına karşılık özellikle kurumlar vergisi düzenlemelerinin gelirlerde artışa neden olmasının beklenmesiyle 2025 yılı bütçe açığı GSYH'nin %3.1'i olarak öngörülmüş. Sonraki yıllarda da mali disiplinin devam ettirilerek bütçe açığının %2.8 ve %2.5 olması bekleniyor. Mali disipline dönüş sonrası borçlanma ihtiyacının azalmasının borç rasyosuna da yansması ve AB tanımlı genel devlet borç stokunun pprogram dönemi boyunca %25.0 civarında gerçekleşmesi bekleniyor.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım 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 sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler 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. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.