

1.Genel Değerlendirme

Küresel büyüme görünümü, 2025 yılı genelinde verimlilik artışı, maliye ve para politikaları ile küresel finansal koşulların desteğiyle ılımlı bir seyir izlemiş ve küresel belirsizliklerin etkileri görece sınırlı kalmıştır. Rapor döneminde büyüme tahminleri birçok ülkede hem 2025 hem de 2026 yılları için yukarı yönlü güncellenmiştir. Diğer taraftan, küresel büyüme görünümüne ilişkin riskler son dönemde aşağı yönde ağırlık kazanmıştır. Yükselen jeopolitik gerilim ve tarifelere ilişkin süregelen belirsizlikler azalmakla birlikte, küresel finansal piyasalar ve tedarik zincirleri açısından risk oluşturmaktadır. Enerji ve enerji dışı emtia fiyatları arasındaki ayrışma devam ederken değerli metal ve endüstriyel metal fiyatlarında artan oynaklıkla birlikte yüksek artışlar dikkat çekmektedir. Küresel dezenflasyon süreci, ülkeler arası farklılaşmalar olmakla birlikte sürmektedir. Merkez bankaları indirim süreçlerinin sonuna yaklaşırken indirim adımlarının büyüklüğü ve sıklığı ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Az sayıda olmakla birlikte, politika faizini artıran merkez bankaları da bulunmaktadır. Gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelen portföy akımları küresel belirsizliklerin etkisiyle dalgalı seyrederken Fed ve Japonya Merkez Bankası'nın 2026 yılında izleyecekleri para politikası stratejileri portföy hareketleri üzerinde etkili olabilecektir.

Rapor döneminde gelişmekte olan ülkelere portföy girişlerinde dalgalı bir seyir gözlenirken son dönemde yeniden artan jeopolitik riskler nedeniyle küresel belirsizlik yüksek seyrini sürdürmektedir. Rapor döneminde jeopolitik gelişmelerin etkisiyle küresel belirsizlikler artmış, TL varlıklara yönelik portföy girişleri ise devam etmiştir. Bu görünüm altında, Türkiye'nin CDS primi, GOÜ risk primlerinin ortalamasına yakınsayarak, 6 Şubat itibarıyla 218 baz puan düzeyine gerilerken Türk lirasının ima edilen oynaklığı da mevcut Rapor döneminde azalmıştır. TCMB rezervlerindeki artış altın fiyatlarının da etkisiyle devam ederken TCMB brüt uluslararası rezervleri 30 Ocak itibarıyla 218,2 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Finansal koşullardaki sıkılık devam ederken TL mevduat payı yüzde 60 seviyelerinde istikrar kazanmıştır.

11 Aralık ve 22 Ocak tarihlerindeki PPK toplantılarında politika faizinde yapılan sırasıyla 150 ve 100 baz puanlık indirimlerin mevduat ve kredi faizlerine yansıdığı gözlenmektedir. Kredi ve mevduatta gözlenen pozitif reel faiz seviyeleri hem gerçekleşen hem de beklenen enflasyona göre korunmaktadır. Sıkı para politikasının etkisiyle mevcut dönemde yatırımcıların TL tercihi devam etmiş, parite ve fiyat etkisi kaynaklı YP mevduatta sınırlı artış gözlenmiştir. Kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin 13 haftalık yıllıklandırılmış büyümesinde 2025 yıl sonu bilanço dönemi kaynaklı artış görülmekle birlikte bu artış 2026 yılında bir miktar yavaşlamıştır. Ocak ayı sonunda TCMB ve BDDK tarafından alınan kararların kredi büyümesi üzerindeki etkileri yakından takip edilecektir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde hızlanan iktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte bir miktar yavaşlayarak çeyreklik potansiyeline yakın bir büyüme kaydetmiştir. Üçüncü çeyrekte Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), yıllık bazda yüzde 3,7, çeyreklik bazda ise yüzde 1,1 oranında artmıştır. Nihai yurt içi talep yıllık ve çeyreklik büyümenin sürükleyicisi olmuştur. Çeyreklik bazda yılın ilk iki çeyreğinde gerileyen özel tüketim üçüncü çeyrekte artarken toplam yatırımlar yılın ikinci çeyreğinin ardından bu dönemde de büyümeyi desteklemiştir. Söz konusu dönemde, mal ve hizmet ithalatında düşüş, ihracatında ise artış gerçekleşmiştir. Böylelikle net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı üçüncü çeyrekte pozitif yönde olmuştur.

2025 yılının son çeyreğine ilişkin göstergeler talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdüğünü ima etmektedir. Söz konusu dönemde, altın hariç perakende satışlar bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar hızlansa da uzun dönem eğiliminin altında seyretmeye devam etmiştir. Beyaz eşya ve otomobil satışları son çeyrekte artmıştır. Bu dönemde kartla yapılan harcamalar, çeyreklik bazda artmaya devam etmekle birlikte uzun dönem eğiliminin altındaki seyrini sürdürmüştür. Tüketim harcamalarına ilişkin firma görüşmelerinden edinilen tespitler de çeyreklik olarak sınırlı artışla birlikte iç talepteki ılımlı seyrin devam ettiğini teyit etmektedir. Üretim tarafında ise sanayi üretimi dördüncü çeyrekte yataya yakın seyretmiştir. Tipik oynaklık sergileyen sektörler dışlandığında sanayi üretimi çeyreklik bazda sınırlı artmıştır. İYA ve PMI gibi anket bazlı göstergeler de sektör faaliyetinde toparlanma ima etmektedir. Hizmet üretim endeksinde ikinci çeyrekte başlayan yatay seyir yılın son çeyreğinde de devam etmiştir. İnşaat üretim endeksi ise son çeyrekte artışını sürdürmüştür.

İşgücü piyasası manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkıdır. Mevsimsellikten arındırılmış aylık verilerin ortalamalarına göre istihdam dördüncü çeyrekte yüzde 0,4 oranında (136 bin kişi) artmıştır. Bu dönemde işsizlik oranı çeyreklik bazda 0,2 puan azalırken işgücüne katılım oranı yatay seyretmiştir. Atıl işgücü oranının yüksek seviyesini sürdürmesi işgücü piyasasının, işsizlik oranının ima ettiği ölçüde sıkı olmayabileceğine işaret etmektedir. 2025 yılının üçüncü çeyreğinde kişi başı reel ücretlerdeki azalışın yanı sıra kısmi emek verimliliğindeki artışın etkisiyle tarım dışı reel birim ücretler azalmıştır.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler açığı 2025 yılının son çeyreğinde artmıştır. Dış ticaret açığı gerek altın ve enerji dış ticaret açıklarındaki gerekse altın ve enerji hariç dış ticaret açığındaki yükselişin etkisiyle son çeyrekte artmıştır. Bu dönemde dış talep ılımlı seyretmiş, ihracattaki artışın temel belirleyicisi fiyatlardaki yükseliş olmuştur. İthalattaki artış ana gruplar geneline yayılmıştır. Küresel altın fiyatlarındaki yükselişle desteklenen altın ithalatı güçlü seyretmiş ve üçüncü çeyreğe kıyasla yükselmiştir. Küresel ticaret politikaları kaynaklı belirsizliklerin dış ticaret dengesi üzerindeki etkisinin devam ettiği dördüncü çeyrekte dış ticaret haddindeki iyileşme sürmüştür. Geçici veriler ocak ayında dış ticaret açığında sınırlı artışa işaret etmektedir. Cari işlemler açığının arttığı ekim-kasım döneminde DİBS ve krediler kaynaklı net sermaye girişleri gözlenirken doğrudan yabancı yatırımlarda çıkış gerçekleşmiştir. Net hata noksan kalemi negatif bakiye vermiş, resmi rezervler azalmıştır. Aralık ve ocak ayına yönelik veriler ise hem hisse senedi hem de DİBS piyasasına girişlerin olduğunu göstermektedir.

Tüketici enflasyonu ocak ayında yüzde 30,7'ye gerilemiş ve bir önceki Rapor'da sunulan tahmin aralığının üst bandına yakın gerçekleşmiştir. Son üç aydaki gelişmeler alt kalemler bazında değerlendirildiğinde, yıllık enflasyondaki düşüşe en önemli katkının enerji ve temel mallardan geldiği görülmektedir. Hizmet grubunun katkısı ise görece yatay seyretmiştir. Ocak ayı özelinde hizmet enflasyonunda işgücü maliyetleri ile dönemsel fiyatlamaların ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının yüksek olduğu kalemler öne çıkmıştır. Dönemsel arz koşulları sebebiyle sebze fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artış, gıda fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Ocak ayında yönetilen/yönlendirilen fiyat ve maktu vergi güncellemeleri, geçmiş yıllara kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşerek dezenflasyon sürecini desteklemiştir. Kasım-Ocak döneminde, uluslararası enerji fiyatları bir miktar gerilerken enerji dışı emtia, endüstriyel ve değerli metaller öncülüğünde artmıştır. Şubat ayının ilk on gününde ise temelde ham petrol fiyatları kaynaklı olarak uluslararası enerji fiyatlarında artışlar gözlenmiştir. Aralık ayında jeopolitik gelişmeler Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi'ni tarihsel ortalamasının üzerine taşıırken küresel ve Çin konteyner endekslerinde temmuzda başlayan düşüş eğilimi kasım ayında tersine dönmüştür. Rapor döneminde Türk lirasındaki istikrarlı seyir devam etmiştir. 2025 yılı son çeyreğinde zayıfladığı tahmin edilen reel birim ücretlerin, 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla yükselmesi beklenmektedir. Üretici fiyatlarında yılın son iki ayında gözlenen ılımlı artış eğilimi ocak ayında bir miktar güçlenmiştir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri göstermekle birlikte dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam etmektedir. Enflasyonun ana eğilimi 2025 yılı son çeyreğinde yavaşlamış, ocak ayında ise döneme özgü bir yükseliş kaydetmiştir. Tüketici fiyat endeksinin baz yılı, sepet yapısı ve sınıflama yöntemi 2026 yılı ocak ayı itibarıyla güncellenmiştir. Bu gelişmeler ile, hizmet grubunun endeks içindeki payı 7,4 puan artışla yüzde 38,4'e çıkarken malların ağırlığı yüzde 61,6'ya gerilemiştir. B ve C göstergelerinin ağırlıkları ise sırasıyla 5,2 ve 4,5 puan artmıştır.

Enflasyonun yüzde 70 olasılıkla, 2026 yıl sonunda yüzde 15 ile yüzde 21 aralığında; 2027 yıl sonunda ise yüzde 6 ile yüzde 12 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Enflasyonun 2028 yıl sonunda tek haneli seviyelere geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 enflasyon hedefi etrafında istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Ara hedefler 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla yüzde 16 ve yüzde 9 olarak korunurken, 2028 yılı için yüzde 8 olarak belirlenmiştir. 2026 yılı tahmin aralığında 2025 ER-IV'e göre yapılan yukarı yönlü güncellemede, TÜFE sepetinde hizmet grubunun ağırlığının artması etkili olan unsurlardan biri olmuştur. Ayrıca, petrol ve enerji fiyatları varsayımındaki düşüşe karşın, enerji dışı emtia fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatı varsayımındaki güncelleme tahminleri yukarı yönde etkilemiştir. Gıda enflasyonu varsayımındaki sınırlı güncelleme ve beklentiler ile ana eğilimdeki iyileşmenin öngörülenden daha sınırlı gerçekleşmesi tahminleri yukarı çekmiştir. İktisadi faaliyetin öngörülenden daha yüksek seviyelerde seyretmesi de tahmin güncellemesinde rol oynamıştır. Diğer yandan, kira ve eğitim kalemleri başta olmak üzere hizmet enflasyonundaki gerilemenin devam ederek dezenflasyon sürecini desteklemesi beklenmektedir. Parasal sıkılığın korunduğu ve makroihtiyati politikalarla desteklendiği bir görünüm altında para politikasının talep koşulları üzerindeki etkisinin belirginleşmesi ve enflasyon beklentilerinin iyileşmesi öngörülmektedir. Bu çerçevede, 2027 yıl sonu enflasyon tahmin aralığı korunmuştur.

Orta vadeli tahminler oluşturulurken para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceği ve politika bileşenleri arasındaki eşgüdümün korunacağı bir çerçevede esas alınmıştır. Enflasyon beklentilerinin hedeflere yakınsaması, fiyatlama davranışlarının normalleşmesi ve enflasyonun düşük seviyelerde istikrar kazanması açısından kritik önem taşımaktadır. Ana eğilimdeki son dönem gelişmeleri dikkate alarak Kurul, politika faizini ocak ayında ihtiyatlı bir yaklaşımla sınırlı bir oranda indirmiş, parasal sıkılık makroihtiyati politikalarla desteklenen bir çerçevede korunmuştur. Tahminler oluşturulurken para politikasının ara hedefler gözetilerek enflasyon görünümü odaklı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirlendiği bir görünüm esas alınmıştır. Bu çerçevede, çıktı açığının dezenflasyon sürecini

desteklemeye devam edeceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, kira ve eğitim gibi ataleti yüksek olan hizmet kalemlerinde, sıkı para politikasının gecikmeli etkileri ve yapılan düzenlemelerin katkısıyla fiyat artış hızında yavaşlama ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışında zayıflama tahmin edilmektedir. Döviz kurundaki ılımlı görünümün etkisi ile temel mal enflasyonundaki gerilemenin sürmesi beklenmektedir. Bu süreçte enflasyon beklentilerinin de ara hedeflerle uyumlu biçimde iyileşeceği öngörülmektedir. Tahmin döneminde diğer ekonomi politikalarının para politikasıyla eşgüdüm içinde sürdürülmesinin de talep, maliyet ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

1.1 Para Politikası Kararları

TCMB, politika faizini aralık ayında 150, ocak ayında 100 baz puan olmak üzere toplamda 250 baz puan indirmiştir. Enflasyonun ana eğiliminin eylül ayındaki artıştan sonra ekim ve kasım aylarında bir miktar gerilediğini değerlendiren TCMB, aralık ayında politika faizinin yüzde 39,5'ten yüzde 38'e indirilmesine karar vermiştir. TCMB, ocak ayı toplantısında enflasyonun ana eğiliminin aralık ayında gerilediğini belirtmiş, ocak ayında ise öncü verilerin, aylık tüketici enflasyonunun gıda öncülüğünde arttığına, ana eğilimdeki artışın ise sınırlı olduğuna işaret ettiğini vurgulamıştır. TCMB ayrıca, enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarının iyileşme işaretleri göstermekle birlikte dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğinin altını çizmiştir. Bununla birlikte, son çeyreğe ilişkin talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin azalmasına karşın sürdürüğünü ifade eden TCMB, ocak ayında sınırlı bir indirim ile politika faizini yüzde 37 seviyesine getirmiştir.

TCMB, fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşunun, talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendireceğini vurgulamıştır. TCMB, politika faizine ilişkin atılacak adımların; enflasyon gerçekleşmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini tekrarlamıştır. Politika faizine ilişkin adımların, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirileceği ifade edilmiş, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı belirtilmiştir. TCMB ayrıca, kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması halinde parasal aktarım mekanizmasının ilave makroihtiyati adımlarla destekleneceğini ifade etmiştir.

Parasal aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla makroihtiyati tedbirlerde bazı güncellemelere gidilmiştir. 12 Aralık 2025 tarihinde yapılan değişiklikle gerçek kişi TL mevduat payı artış hedefleri düşürülmüştür. 8 Ocak 2026 tarihinde TL payı hesaplama dönemi dört haftadan sekiz haftaya çıkarılmıştır. KKM hesap açma ve yenileme işlemlerinin 23 Ağustos 2025 tarihinde sonlandırılmasından önce açılan KKM hesaplarının vadesinin dolması nedeniyle 24 Ocak 2026 tarihinde ilgili Tebliğler yürürlükten kaldırılmıştır. 31 Ocak 2026 tarihinde yabancı para kredilerde sekiz haftalık dönemler için yüzde 1 olan büyüme sınırı yüzde 0,5'e düşürülmüştür. Aynı tarihte, tüketicilere tahsis edilen kredili mevduat hesabı limitlerine büyüme sınırı getirilerek sekiz haftalık dönemler için sınırın yüzde 2 olarak belirlendiği duyurulmuştur.

Zorunlu karşılık oranlarında ve kredi kartı azami faizlerinde değişiklik yapılmıştır. TCMB, 2 Aralık 2025 tarihinde, sadeleşme adımı kapsamında bankaların ve finansman şirketlerinin yurt dışından doğrudan temin ettiği 1 yıldan uzun vadeli yabancı para yükümlülüklerdeki artış tutarına 2025 yıl sonuna kadar yüzde sıfır oranında zorunlu karşılık uygulanmasına ilişkin geçici uygulamanın süresinin uzatılmayacağını duyurmuştur. Ancak, 1 yıldan uzun vadeli yabancı para yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranları düşürülerek uzun vadeli borçlanma teşvik edilmiştir. Aynı tarihli karar ile döviz mevduat/katılım fonları ile kıymetli maden depo hesaplarının zorunlu karşılık oranları eşitlenecek şekilde değişiklik yapılmıştır. 24 Ocak 2026 tarihinde yurt dışından temin edilen 1 yıla kadar vadeli Türk lirası cinsi borçlara uygulanan zorunlu karşılık oranlarının 2 puan artırıldığı duyurulmuştur. 12 Aralık tarihinde duyurulduğu üzere; Türk lirası cinsinden kredi kartı işlemlerinde (nakit çekim ve kullanım işlemleri ile kredili mevduat hesapları dahil) uygulanan aylık azami faiz oranlarında 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 25 baz puan indirim yapılmış ve kredi kartı azami faiz oranlarının belirlendiği dönem borcu dilimleri güncellenmiştir. Diğer taraftan, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 29 Ocak 2026 tarihli kararı kapsamında son ödeme tarihinde dönem borcu kısmen ya da tamamen ödenmemiş bireysel kredi kartı borçlarının yeniden yapılandırılmasında kullanılacak azami akdi faiz oranı referans oran ile sınırlandırılmıştır.

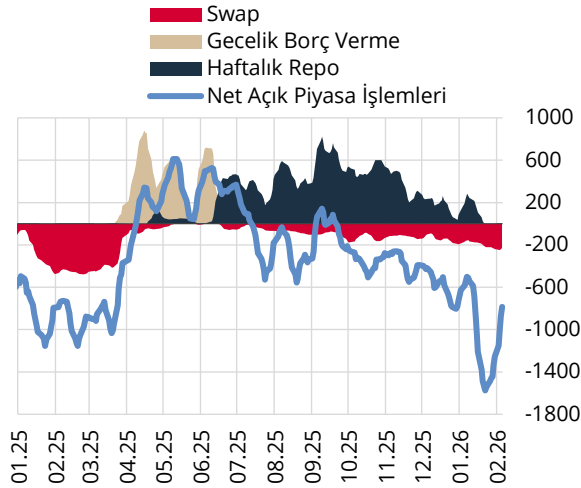
Mevcut Enflasyon Raporu döneminde sistemdeki fazla likidite artış kaydetmiştir. Kasım ayından aralık ayının başına kadar sistemdeki fazla likidite 500 milyar TL etrafında dalgalı bir seyir izlemiştir. Takip eden dönemde Hazine ve Maliye Bakanlığının (HMB) işlemleri ile para tabanı kaynaklı işlemlerin likidite üzerindeki

etkisi sınırlı kalırken, fazla likidite TCMB kaynaklı işlemlerin etkisi ile artış kaydetmiştir. 5 Aralık 2025 tarihinde sistemde bulunan 413 milyar TL fazla likidite artarak 9 Şubat 2026 tarihi itibarıyla 899 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (Grafik 1.1.1). 2026 yılı APİ portföy alımlarına ocak ayı ile birlikte başlanmıştır. Bu çerçevede yapılan TCMB doğrudan alım tutarı, 9 Şubat 2026 işlem tarihi itibarıyla nominal 48,9 milyar TL tutarına ulaşmıştır (Kutu 1.1).

Mevcut Rapor döneminde piyasadaki fazla likidite ağırlıklı olarak gecelik vadedeki sterilizasyon işlemleri ile çekilmiştir. Sterilizasyon, ağırlıklı olarak TCMB politika faiz oranından gerçekleşen gecelik vadedeki TL depo alım ihaleleri kanalıyla yapılmıştır. Bu dönemde, sterilizasyon amacıyla ayrıca, bir hafta vadeli altın karşılığı ters swap ihaleleri düzenlenmeye devam edilmiştir. Fazla likiditenin sınırlı bir kısmı ise TCMB gecelik borç alma faiz oranından gerçekleşen gecelik kotasyon işlemleri ile çekilmiştir. 23 Ocak 2026 tarihinden itibaren TCMB, bir hafta vadeli depo alım ihaleleri açarak fazla likiditenin bir kısmını haftalık vadede sterilize etmektedir.

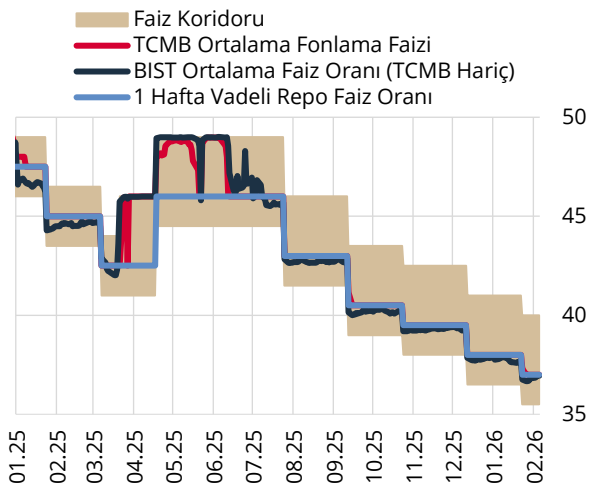
Sistemdeki fazla likiditenin artmasıyla bir hafta vadeli repo ihaleleri kanalıyla yapılan fonlama tutarı gerilemiştir. 3 Kasım 2025 tarihinde 502 milyar TL düzeyinde bulunan haftalık repo stoku, 9 Şubat 2026 itibarıyla 5,0 milyar TL düzeyine inmiştir. TCMB'nin fazla likiditenin sterilizasyonunu ağırlıklı olarak politika faiz oranı üzerinden yapması ile gecelik faiz oranları da TCMB politika faiz oranına yakın düzeylerde seyretmiştir (Grafik 1.1.2).

Grafik 1.1.1: TCMB APİ ve Swap İşlemleri
(1 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar Türk Lirası)



Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.2: TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BİST, TCMB.

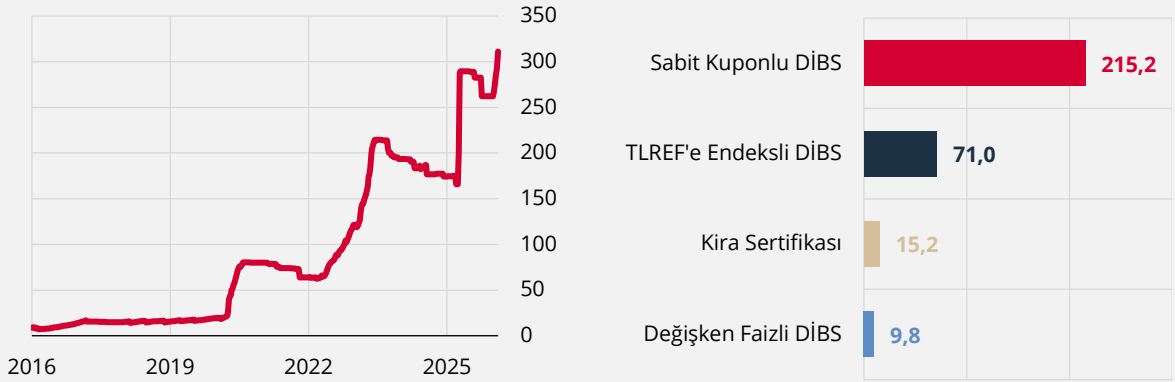
Kutu 1.1

TCMB APİ Portföyü ve Doğrudan Alım İhaleleri

TCMB likidite yönetiminde operasyonel esnekliğin desteklenmesi amacıyla Açık Piyasa İşlemleri (APİ) portföyünde yeterli miktarda Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ve kira sertifikası bulundurmaktadır. APİ portföyünde tutulan kıymetler kısa vadeli faiz oranlarının kontrol edilebilmesini ve sistemdeki likiditenin etkin yönetilmesini sağlamaktadır. Bu kutuda, APİ portföyünün genel görünümü ve doğrudan alım ihaleleri incelenmektedir.

10 Şubat 2026 itibarıyla APİ portföyü büyüklüğü nominal 311,2 milyar TL tutarındadır. Portföyün ortalama vadesi yaklaşık 2,88 yıl seviyesindedir. APİ portföyünün 296 milyar TL'lik kısmı DİBS'lerden 15,2 milyar TL'lik kısmı kira sertifikasından oluşmaktadır (Grafik 1).

Grafik 1. APİ Portföyü ve Kıymet Türü Dağılımı (Nominal, Milyar TL)

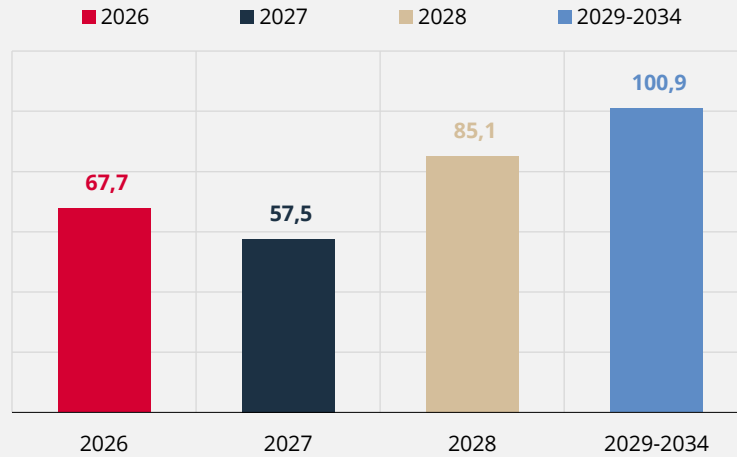


Kaynak: TCMB.

Kaynak: TCMB.

APİ portföyünün toplam nominal tutarının 2026 yılında 67,7 milyar TL'si, 2028 yıl sonuna kadar ise toplam 210,3 milyar TL'lik bölümü itfa olacaktır (Grafik 2). Ayrıca 2026 yılının geri kalanında APİ portföyünde anaparanın yanında 74,6 milyar TL'lik kupon ödemesiyle birlikte 142,3 milyar TL tutarında itfa gerçekleşecektir.

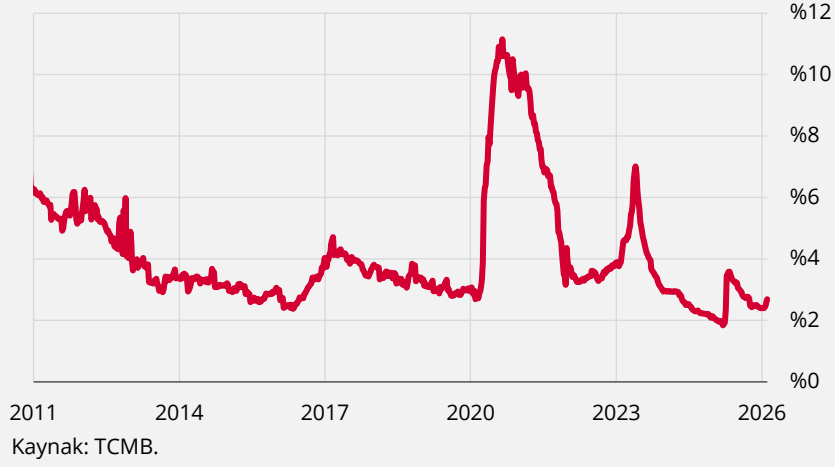
Grafik 2. APİ Portföyü İtfa Profili (Nominal Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

APİ portföyünün analitik bilanço aktiflerine oranı görece portföy büyüklüğünün izlenmesi açısından önemli bir gösterge oluşturmaktadır. 2025 yılında gerçekleştirilen doğrudan alımlarla birlikte portföyün aktiflere oranı yüzde 3,6 seviyesine kadar yükselmiştir. Ancak, portföye itfalar ve analitik bilanço büyümesi nedeniyle yıl sonunda yüzde 2,4 seviyesine gerilemiştir. 2026 yılında gerçekleştirilen doğrudan alım ihaleleri ile birlikte, bu oran, 10 Şubat 2026 itibarıyla, yüzde 2,7 düzeyine ulaşmıştır (Grafik 3).

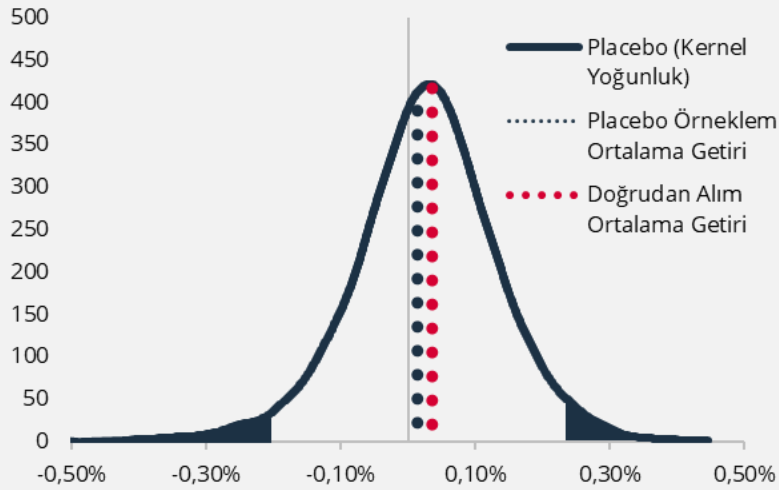
Grafik 3. APİ Portföyünün TCMB Analitik Bilanço Aktiflerine Oranı (%)



Operasyonel esnekliğin korunabilmesi için APİ portföyünün kademeli olarak desteklenmesi önem arz etmektedir. Bu çerçevede, 2026 yılı APİ portföy büyüklüğüne ilişkin detaylar 2026 yılı Para Politikası metninde kamuoyuyla paylaşılmıştır. 2026 Para Politikası metninde, yıllık APİ portföy büyüklüğü nominal 450 milyar TL seviyesinde belirlenirken, bu seviyeye ulaşılması için yıl içinde toplam nominal 255 milyar TL tutarında kıymet alımı yapılması planlanmaktadır.

Bu kapsamda, 2026 yılı ile birlikte geleneksel yöntemle doğrudan alım ihaleleri düzenlenmeye başlanmıştır. İhaleler piyasa likidite koşulları dikkate alınarak perşembe ve cuma günleri düzenlenmiştir. İhaleye konu edilen kıymetler belirlenirken piyasa koşulları dikkate alınmış, kıymet sahipliğinin konsantrasyonu, likiditesi ve benzer kıymetlere kıyasla fiyatlaması gibi faktörler göz önünde bulundurulmuştur. 2026 yılında düzenlenen doğrudan alım ihalelerinde, toplam nominal 55 milyar TL tutarlı ihale duyurulurken, 217,6 milyar TL teklif alınmış ve 48,9 milyar TL doğrudan alım gerçekleştirilmiştir.

Grafik 4. Doğrudan Alım İhaleleri İkincil Piyasa Fiyat Etkisi Placebo Dağılımı (Görelî Getiri, Yoğunluk)



Kaynak: Borsa İstanbul, Yazarların Hesaplamaları

Not: Doğrudan alım ortalama görelî getiri, 2026 yılında gerçekleştirilen doğrudan alım ihalelerine konu kıymetler kullanılarak hesaplanmıştır. Taralı olmayan alanlar %95 güven aralığını göstermektedir. Placebo örneklem dağılımı 2025 4. çeyreklik dönemindeki günlük görelî getiriler 10000 kere tekrarlanmış yeniden örnekleme (bootstrap) yapılarak kernel yöntemi ile oluşturulmuştur.

Ayrıca, 2026 yılında gerçekleştirilen ihalelerin ikincil piyasa fiyatları üzerindeki etkisi incelenmiştir (Grafik 4). Bu doğrultuda, piyasadaki sabit kuponlu kıymetlerin temiz fiyatındaki değişimlerle oluşturulan endeks ile, doğrudan alıma konu olan kıymetlerin ihale günü temiz fiyatındaki değişim karşılaştırılmıştır.¹ İhaleye konu kıymetlerin fiyatlarında ortalama yüzde 0,04 fark olduğu hesaplanmaktadır. Söz konusu fark ihale olmayan günler kullanılarak elde edilen placebo örneklem ortalamalarının dağılımıyla karşılaştırılmıştır. Bu çerçevede, ihaleye konu kıymetlerin ortalama göreceli getirisinin placebo örneklem dağılım ortalama getirisinden farklılaştığı bulgusuna ulaşılamamaktadır. Bulgulara göre 2026 yılında düzenlenen ihalelerin gün, kıymet ve açılan ihale tutarları çerçevesinde piyasa etkisinin sınırlı olduğu sonucu elde edilmektedir.²

2026 yılında gerçekleştirilen doğrudan alımların 32,5 milyar TL'si sabit kuponlu DİBS, 11,3 milyar TL'si TLREF'e endeksli DİBS ve 5,1 milyar TL'si kira sertifikası kıymetlerinden oluşmaktadır. Bu çerçevede, gerçekleştirilen alımlar ile portföy çeşitliliği desteklenirken TCMB'nin geleneksel repo piyasalarında ve Taahhütlü İşlemler Pazarında işlem yapabilme kapasitesi güçlendirilmiştir.

Özetle, 2026 yılı için belirlenen API portföy seviyesine ulaşmak amacıyla gerçekleştirilecek olan doğrudan alım tutarının, portföye gerçekleştirilecek olan itfaya kıyasla sınırlı olduğu değerlendirilmektedir. İlave olarak, 2026 yılında gerçekleştirilen doğrudan alımların da belirgin bir piyasa etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. 2026 yılında hedeflenen 255 milyar TL tutarındaki doğrudan alımların, 10 Şubat 2026 itibarıyla, nominal 48,9 milyar TL'lik kısmı gerçekleştirilmiştir. Yılın kalanında kademeli olarak API portföyü desteklenmeye devam edilecektir.

¹ İlgili endeks, günlük olarak hesaplanmış olup Borsa İstanbul kesin alım satım pazarında gerçekleşen sabit kuponlu DİBS işlemleri temiz fiyatlarındaki değişimlerin ağırlıklı ortalamasıdır.

² Tahvil piyasası koşulları ve likiditesine göre etkiler değişiklik gösterebilir.