

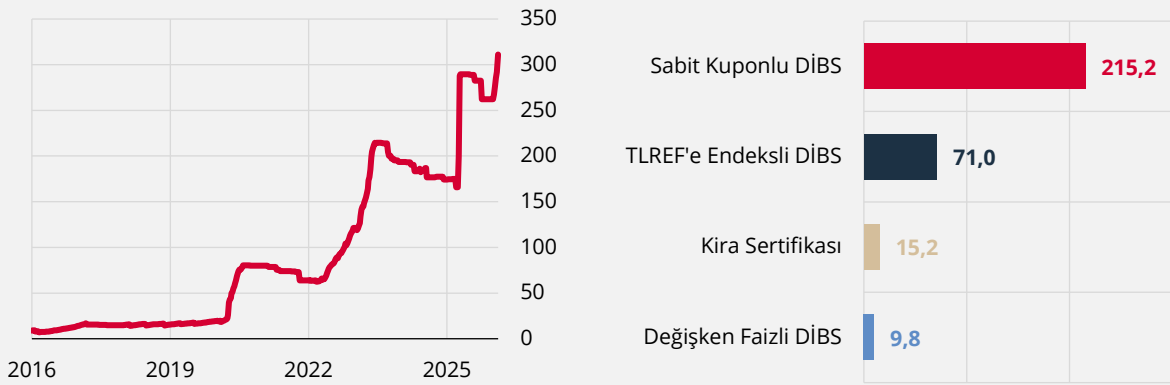
Kutu 1.1

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)

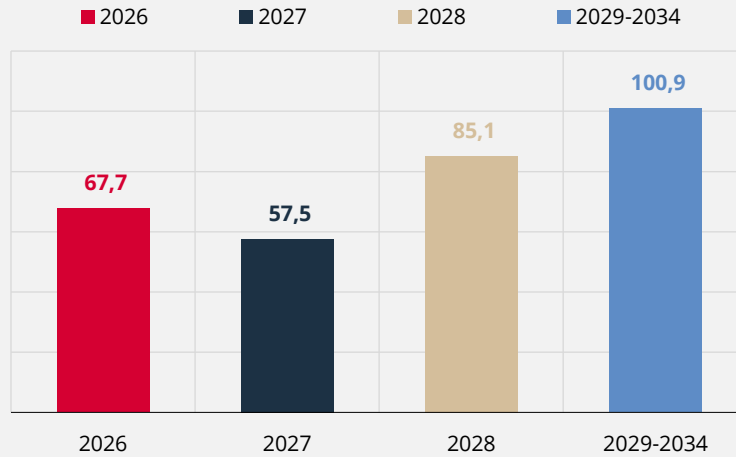


Kaynak: TCMB.

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.

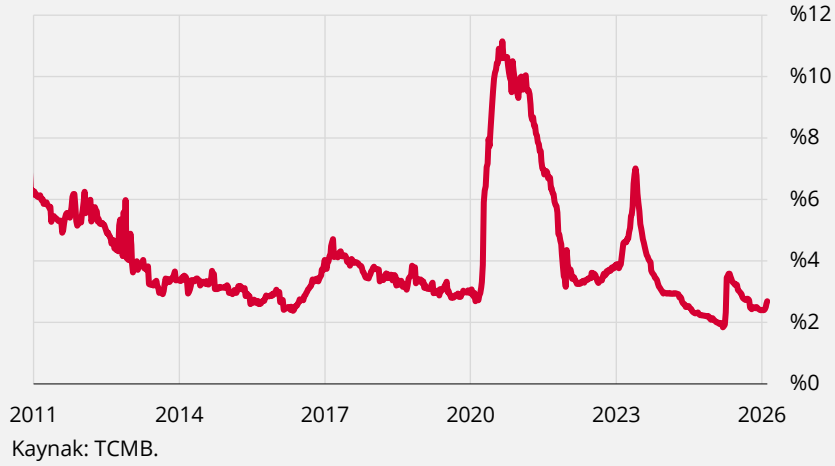
Grafik 2. APİ Portföyü İtfa Profili (Nominal Milyar TL)



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).

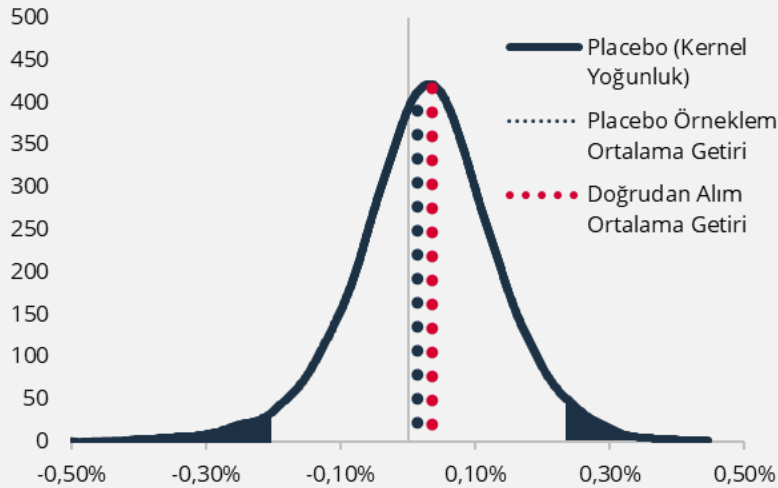
Grafik 3. APİ Portföyünün TCMB Analitik Bilanço Aktiflerine Oranı (%)



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)



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 APİ 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 APİ 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.