

Türkiye'de Faiz Kanalınnın Etkinliği: Net Faiz Marjı ve Mevduat Faizi Marjının Rolüne İlişkin Bir Analiz

The Effectiveness of the Interest Rate Channel in Türkiye: An Analysis of the Role of the Net Interest Margin and the Deposit Interest Margin

Esat DAŞDEMİR, İzmir Demokrasi Üniversitesi, Türkiye, esat.dasdemir@idu.edu.tr

Orcid No: 0000-0001-8950-2020

Öz: Bu çalışma net faiz marjı (NFM) ile yeni ve mevcut mevduatlara uygulanan ortalama faizler arasındaki farkı ifade eden mevduat faiz marjının (MFM), enflasyonla mücadele politikalarında faiz oranı kanalının etkinliğiyle olan ilişkisini ölçmektedir. Enflasyon ve bu soruna karşı geliştirilen para politikalarının etkinliği, iktisat literatüründe daima güncelliğini koruyan temel araştırma alanlarından biridir. Bu bağlamda, çalışmada politika faizlerinin dezenflasyon sürecindeki verimliliği incelenmekte ve optimal faiz oranlarının belirlenmesine ilişkin bulgular sunulmaktadır. Hipotezleri test etmek amacıyla, genelleştirilmiş doğrusal model (GLM) ve dirençli tahminciler kullanılarak en küçük kareler (EKK) regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Faiz oranı kanalının etkinliğini temsil etmek üzere enflasyon oranı ile ortalama tüketici kredisi faizi arasındaki fark (PR) kullanılmıştır. Ekonometrik analiz Türkiye ekonomisinin Şubat 2003 – Nisan 2025 dönemine ait aylık frekanslı verilerle yapılmıştır. Sonuçlar diğer değişkenler sabitken NFM'deki 1 birimlik artışın bir ay sonra PR'yi yaklaşık 3,053 birim, MFM'deki artışın ise yaklaşık 0,529 birim artırdığını göstermektedir. PR'nin 0'dan büyük olduğu dönemlerde politika yapıcıların NFM'yi ve MFM'yi düşük tutmaları, faiz artışlarının daha verimli bir dezenflasyon aracı olmasını sağlayacaktır. Böylece gereksiz faiz artırımları minimize edilerek sıkı para politikasının ekonomik maliyetleri azaltılabilecektir.

Anahtar Sözcükler: Para Politikası, Net Faiz Marjı, Enflasyon, Faiz Oranı, Mevduat Faizi

JEL Sınıflandırması: E43, E51, E52

Abstract: This study measures the relationship between the net interest margin (NFM) and the deposit interest margin (MFM)—defined as the difference between the average interest rates applied to new and existing deposits—and the effectiveness of the interest rate channel in inflation-targeting policies. Inflation and the effectiveness of monetary policies developed to combat it remain central and timely areas of research in the economics literature. In this context, the study examines the efficiency of policy interest rates during the disinflation process and presents findings related to the determination of optimal interest rates. To test the hypotheses, generalized linear models (GLM) and robust estimators were used to perform ordinary least squares (OLS) regression analyses. The difference between the inflation rate and the average consumer loan interest rate (PR) was used to represent the effectiveness of the interest rate channel. The econometric analysis was conducted using monthly frequency data from the Turkish economy covering the period from February 2003 to April 2025. The results show that, holding other variables constant, a one-unit increase in NFM raises PR by approximately 3.053 units in the following month, while an increase in MFM raises PR by about 0.529 units. In periods when PR is greater than zero, keeping NFM and MFM low would allow interest rate hikes to serve as a more efficient tool for disinflation. Thus, unnecessary interest rate increases can be minimized, reducing the economic costs of tight monetary policy.

Keywords: Monetary Policy, Net Interest Margin, Inflation, Interest Rate, Deposit Interest

JEL Classification: E43, E51, E52

Makale Geçmişi / Article History

Başvuru Tarihi / Date of Application : 12 Nisan / April 2025

Kabul Tarihi / Acceptance Date : 26 Eylül / September 2025

© 2026 Journal of Yaşar University. Published by Yaşar University. Journal of Yaşar University is an open access journal.

1. Giriş

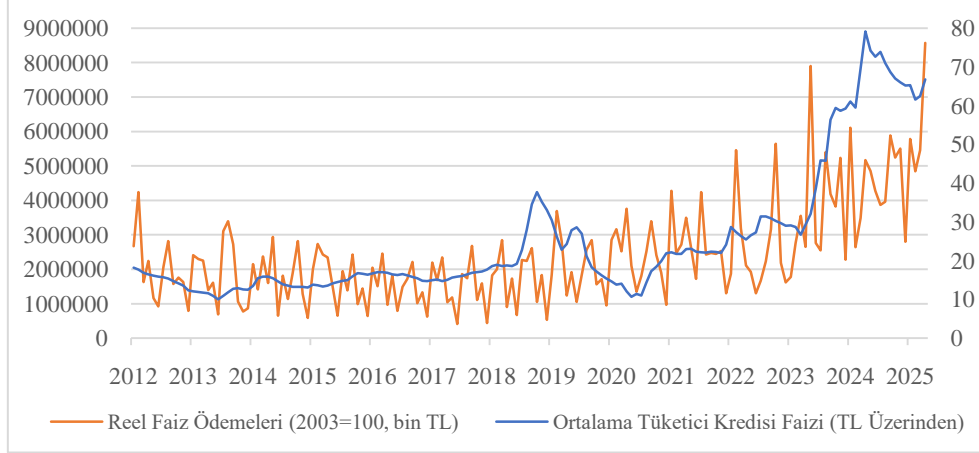
Fiyat istikrarının sağlanması makroiktisadi politikalarda temel önceliklerden biridir. Yüksek enflasyon oranları ekonomik karar alma süreçlerinde belirsizliği artırmaktadır. Üretim, tüketim ve yatırım davranışları enflasyonist ortamdan olumsuz etkilenmektedir. Bu nedenle politika yapıcılar enflasyon sorununu ciddi anlamda önemsemekte ve politikalarını enflasyonun kontrol altına alınmasına yönelik geliştirebilmektedir. Günümüzde kullanılan dezenflasyon politikalarının başında genellikle merkez bankaları tarafından yürütülen para politikaları gelmektedir. Para politikası aracı olarak da genellikle politika faizi kullanılmaktadır. Ancak politika faizi artışları önemli ekonomik maliyetleri olan bir araçtır. Faiz oranlarında meydana gelen artışlar, kredi maliyetlerini yükselterek toplam talebi sınırlandırmakta ve bu sayede enflasyonu kontrol altına alabilmektedir; ancak aynı zamanda üretim ve istihdam üzerinde baskı da oluşturabilmektedir. Bu nedenle optimal faiz oranlarının tespit edilmesi, gereksiz faiz artışlarının yarattığı olumsuz sonuçları minimize edebilecektir.

Bu çalışma kapsamında para politikalarının etkinliği ve optimal faiz politikasının tespiti için net faiz marjı (NFM) ve literatüre bu çalışma tarafından kazandırılan yeni mevduatlara uygulanan faizin mevcut mevduatlara uygulanan faiz oranından farkını ifade eden ve kısaca mevduat faizi marjı (MFM) olarak tanımlanabilecek değişkenlerle modelleme yapılmıştır. Analiz bölümünde ulaşılan sonuçlara istinaden sonuç bölümünde genel bir değerlendirme yapılmış ve politika önerileri sunulmuştur. Çalışma bankacılık sektöründeki faiz marjlarının politika faizi etkinliği üzerindeki rolünü ortaya koyarak literatüre özgün bir yöntemsel katkı sunmaktadır.

2. Türkiye Ekonomisinde Piyasa Faizleri ve Enflasyon

Genişletici para politikasının maliyeti döviz kuru artışları ve/veya enflasyon ve enflasyonun yarattığı ekonomik sorunlar üzerinde gözlemlenebilirken daraltıcı para politikalarının maliyetlerinden ilki bütçe üzerinde görülebilmektedir. Daraltıcı para politikaları bütçe açıklarını önemli ölçüde artırabilmektedir (Dahan, 1998). Bu olumsuz etkilerin görünürlüğü, maliye politikalarının uygulanma biçimine ve kamu otoritelerinin bütçe tanımlarına bağlı olarak farklılık gösterebilir. Özellikle bütçe dışı harcamaların sıklığı para politikalarının bütçeye yansıyan maliyetlerinin okunmasında zorlaştırıcı bir etki olabilmektedir. Literatürde Türkiye ekonomisinin bütçe yönetim sürecinde özellikle bütçe harcamaları için bütçe esneklik sınırlarının aşıldığı sonucuna ulaşan çalışmalar bulunmaktadır (Bektaş & Çetinkaya, 2021; Yılmaz vd., 2022). Ancak yine de para politikasının maliyetleri bütçede çeşitli alt kalemler aracılığıyla tespit edilebilmektedir. Bunlardan ilki faiz ödemeleridir. Şekil 1’de 2003 baz

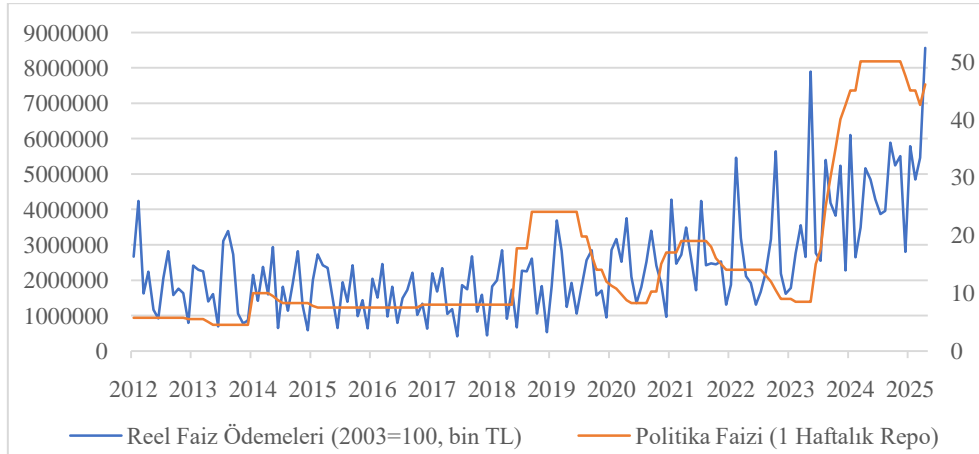
fiyatlarıyla yazar tarafından reelleştirilen faiz ödemeleri ve bankaların uyguladığı ortalama tüketici kredisi faizi arasındaki ilişki gösterilmektedir.



Şekil 1. Reel faiz ödemesi ve bankaların uyguladığı ortalama tüketici kredisi faizi karşılaştırması (Ocak 2012- Mayıs 2025)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025a) Muhasebat Genel Müdürlüğü (2025) ve yazarın hesabı

Ortalama tüketici kredisi faizi doğrudan politika yapıcıların uyguladığı politika faizini ifade etmemektedir. Ancak politika faizinin para piyasasına yansımalarını gösteren bir değişkendir. Aynı dönem için faiz ödemelerinin politika faiziyle karşılaştırıldığı grafik Şekil 2'de verilmektedir.



Şekil 2. Reel faiz ödemesi ve politika faiz oranı (Ocak 2012 - Mayıs 2025)

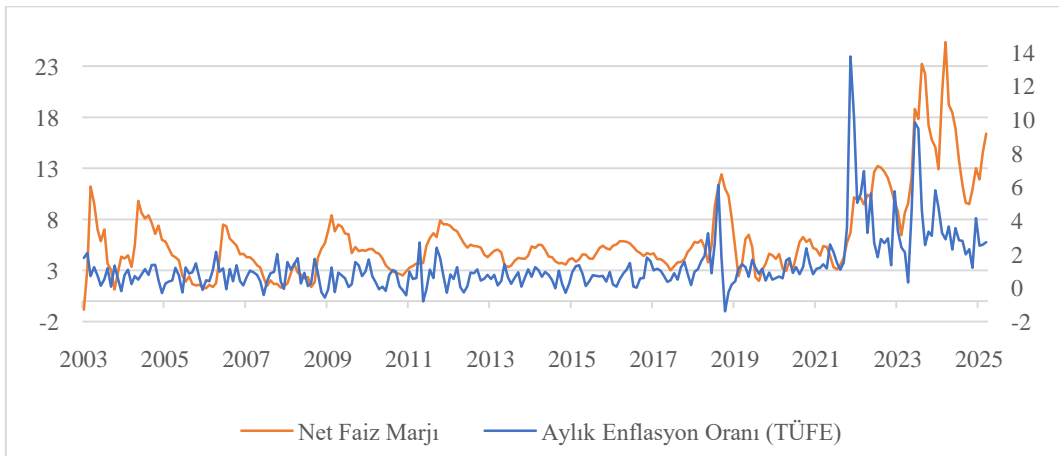
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025a) Muhasebat Genel Müdürlüğü (2025)

Not: Faiz ödemeleri verilerinde reelleştirme işlemi 2003 bazyıllı TÜFE ile yazar tarafından yapılmıştır.

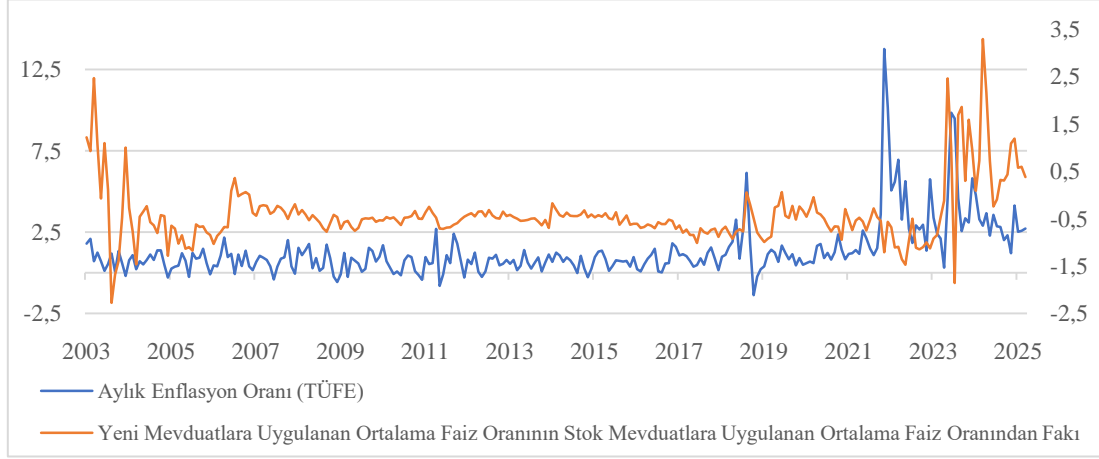
Şekil 1 ve Şekil 2 de ortak biçimde görülmektedir ki hem politika faizi hem de bankalarca uygulanan ortalama tüketici kredisi faizi hem koordineli hareket etmekte hem de bütçedeki reel faiz ödemeleriyle eşanlı artış göstermektedir. Daraltıcı para politikalarının bütçeye maliyeti yalnızca faiz ödemeleriyle sınırlı değildir. Ayrıca faizlerdeki artış ve diğer daraltıcı

para politikası araçları ekonomiyi yavaşlatırken bütçe gelirlerini de azaltmaktadır. Piyasa faizlerindeki artışla birlikte daralan harcamalar ve daralan üretim miktarı bütçenin en önemli gelir kalemi olan vergi gelirlerini düşürebilir. Bu nedenle sıkı para politikaları bütçe açıklarını artırıcı yönde etkide bulunabilir. Üstelik oluşan bütçe açıklarını yüksek faizli borçlanma ile finanse etmek gelecek dönemlerde daha yüksek bütçe açıklarıyla karşılaşılmasına neden olabilmektedir (Dornbusch, 1998, s. 13). Dolayısıyla böylesi bir durum ekonomiyi çıkışı zor bir kısır döngüye sokabilir.

Güncel çalışmalar incelendiğinde para politikası etkinliğini açıklamak için bankacılık sektöründeki rekabet yapısı, belirsizlikler ve beklentiler, dolarizasyon eğilimi, döviz kurları, yabancı sermaye hareketleri, parasal büyüme (Abbassi & Linzert, 2012; Avcı & Yucel, 2017; Shibamoto vd., 2023), para politikasının uygulanma şekli (Iranoust, 2020; Coenen vd., 2021) gibi değişkenler ve krizlerin (Lopez-Buenache, 2019) kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışma para politikası etkinliğini kredi ve mevduat faizi verilerini kullanarak oluşturduğu açıklayıcı değişkenler aracılığıyla analiz ederek literatüre katkı sunmayı amaçlamaktadır. Bu verilerden biri literatürde net faiz marjı (NFM) olarak bilinen ve kullanılan bankaların verdiği kredilere uygulanan faiz oranı ve mevduat kredilerine uygulanan farktır. Yeni mevduatlara uygulanan ortalama faiz oranının stok mevduatlara uygulanan ortalama faiz oranından farkı (MFM) ise diğer bir değişken olarak kullanılmıştır. NFM'den farklı olarak MFM bu çalışma kapsamında hesaplanmış ve literatürde kullanımına rastlanmamıştır. Bu veriler aracılığıyla yapılan modellemede para politikasının etkinliğini değerlendirebilecek bir çeşit parite hesaplaması yapılmıştır. Verilere ilişkin detaylı bilgiler analiz bölümünde yer almaktadır. Şekil 3'te analizde kullanılan NFM ve MFM verileri aylık enflasyon oranıyla karşılaştırılarak verilmektedir.



Şekil 3. Aylık enflasyon oranı ve net faiz marjı karşılaştırması (2003-2025)
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025b) verileri ile yazar tarafından hesaplanmıştır.



Şekil 4. Aylık enflasyon oranı ve yeni mevduat faizi ile stok mevduatlara uygulanan faizin farkı ilişkisi (2003-2025)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025b) verileri ile yazar tarafından hesaplanmıştır.

Para politikasının en temel hedefi olan fiyat istikrarı yani enflasyon oranının kontrol altına alınması durumu politika yapıcının ve uygulanan para politikasının başarısını ölçen en önemli göstergedir. Bu çalışma net faiz marjı ve yeni mevduat faizlerinin stok mevduatlara göre farkının, para politikasının etkinliğini yansıtabileceğini savunmaktadır. Dolayısıyla bu iki değişkenin enflasyonla ilişkili olması halinde, para politikasıyla da ilişkili olabileceği düşünülebilir. Şekil 3 ve Şekil 4'e istinaden veri görselleştirme yoluyla yapılabilecek önsel analiz göstermektedir ki özellikle volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde bu iki değişken enflasyon ile koordineli hareket edebilmektedir. Değişkenlerin ortalamalarının ve varyanslarının yüksek olması nedeniyle veri görselleştirmeyle yapılan bu karşılaştırma yetersiz kalabilir. Bu nedenle çalışma kapsamında ekonometrik analiz uygulanarak çalışmanın hipotezi istatistiki olarak kanıtlanmıştır.

3. Literatür ve Tartışma

Çalışmanın konusunu oluşturan ilgili literatür üç ana başlık altında incelenmiştir. Bunlardan ilki para politikası ve faizlerin etkinliğiyle ilgili literatürdür. İkinci olarak pariteler ele alınmıştır. Son olarak ise bankaların uyguladığı faiz marjlarına, diğer bir deyişle kredi faiz oranları ile mevduat faizi oranları arasındaki fark ile ilgili literatürdeki çalışmalar incelenmiştir. Türkiye ekonomisi çalışmanın coğrafi kapsamını oluşturması nedeniyle Türkiye ekonomisi özelinde yapılan güncel çalışmalara literatür incelemesinde ağırlık verilmiştir. Giriş bölümünde kavramlar ve temel görüşler üzerinden yapılan açıklama ve yorumlara bu bölümde tekrar yer verilmemiştir.

Ekonomi politikaları para ve maliye politikaları olarak iki ana başlıkta toplanabilmektedir. Maliye politikaları bürokratik süreçleri içerdiğinden, hükümetler ekonomiye yaptıkları müdahalelerde genellikle para politikalarını tercih edebilmektedir (Arestis & Sawyer, 2004; Blanchard, 2019; Mirza vd., 2023). Ancak kullanımı esnek politika araçları olmasına karşın para politikalarının kendine özgü sorunları bulunmaktadır. Bu sorunlardan en öngörülebilir olanı genişletici para politikasının enflasyona yol açmasıdır. Ya da daraltıcı bir para politikasında işsizlik ve ekonomik küçülme gibi sorunlardır. Para politikalarının yeterince dikkate alınmayan bir diğer etkisi, yanlış uygulandıklarında ekonomik eşitsizlikleri artırabilmeleridir (Ledoit, 2011; Domanski vd., 2016; Albert vd., 2020; McKay & Wolf, 2023). Tüm bu bilgiler ışığında para politikalarının uygulaması kolay politika araçlarıyla esnek biçimde yürütülebilir olmasına karşın sonuçlarının politika yapıcılarının kontrolünden bağımsız ve hatta belirsiz olduğu söylenebilmektedir. Nitekim bu çalışma da para politikalarının sonuçlarını öngörebilmeye katkı sunmayı amaçlamaktadır.

Para politikalarıyla ilgili ilk tartışmalar para politikalarının etkin olup olmadığıyla ilgilidir ve bu tartışma günümüzde de sürmektedir (Christev & Kang, 2015). Aslında her ekonomi politikasında olduğu üzere para politikaları çeşitli dönem ve koşullarda farklı sonuçlar yaratabilmektedir. Söz gelimi 2008 Küresel Finansal Kriz sonrasında uygulanan genişletici para politikası enflasyona neden olmazken 2019 Covid-19 Sağlık Krizinde uygulanan genişletici para politikası ciddi ölçüde enflasyona neden olmuştur (Bordo & Levy, 2021). Krizin nedenleri, ekonominin yapısı ve durumu, sosyolojik ve demografik yapı ve para politikalarının uygulanış şekli gibi birçok unsur aynı para politikasının farklı sonuçlar doğurmasına yol açabilmektedir. Türkiye ekonomisinde de para politikası etkinliği tartışılır bir konudur. Ancak para politikasının etkin olduğuna ilişkin görüş literatüre hakimdir (Kara & Afsal, 2018; Kılınç & Şahbaz Kılınç, 2020; Günbegi & Karahan, 2021). Bununla birlikte uygulanacak para politikası şekillerine ilişkin tartışmalar sürmektedir. Bu tartışmalar optimal para politikasını araştırmaktadır (Pehlivanoğlu, 2014; Bozkurt, 2021). Optimal para politikası aracını ve uygulama şeklini politika yapıcılar da incelemektedir. Nitekim değişen ve gelişen ekonomik koşullar çerçevesinde uygulanan para politikası araçları da değişmektedir. Esas itibarıyla en temel ve yalın para politikası aracı merkez bankası faizleridir. Örneğin Türkiye ekonomisinde 2002 yılında gecelik faiz oranları ile oluşturulan faiz koridoru ve geç likidite penceresi 2010 yılından itibaren de bunlara ek olarak 1 haftalık repo politika faizi olarak kullanılmıştır. TCMB bu temel para politikası araçlarından aktif kullandıklarını zaman içinde değiştirmiştir (Tanınmış Yücememiş vd., 2015; Gedikli, 2017). Bu araçların yanında dönemsel olarak gündeme gelen ve uygulanan politika araçları da bulunmaktadır (Keskin

Gündoğdu & Yalınpala Çokgezen, 2022) ancak bu makalenin konusunu oluşturmamalarından dolayı bu araçlara ve etkilerine değinilmeyecektir.

Uygulaması esnek olsa da özellikle sıkı para politikaları ekonomi için önemli bir maliyet oluşturmaktadır. Gereksiz ölçüde uygulanan sıkı para politikasının maliyetlerini azaltabilmek için özel yatırımların büyüme oranı gibi bir takım göstergelerle sıkılaşmanın boyutunun kontrol altında tutulması ve gereksiz sıkılaşmaya gidilmemesi önerilmektedir (Harper & Lim, 1989). Giriş bölümünde belirtildiği üzere, sıkı para politikalarının maliyetleri bütçe açıkları ve kamu borçlanmaları üzerinde görülebileceği gibi (Tursunkulovich & Bakhtiyorovich, 2022; Caramp & Feilich, 2024) faiz artışları sonucu ekonomide yaşanabilecek durgunluğun vergi gelirlerini azaltması ve işsizliği artırması gibi maliyetleri de ortaya çıkabilecektir. Bu nedenle optimal para politikasının belirlenmesi önemlidir (Makin, 2019) ve özellikle sıkı para politikası uygulamalarında bu önem daha da belirginleşmektedir. Literatürde optimal para politikasının belirlenmesinde etkili olduğu tespit edilen hususlar şöyle sıralanabilir (Chatelain & Ralf, 2021; Hauzenberger vd., 2021; Acharya vd., 2023; Gust & Lopez-Salido, 2024):

- Ekonominin yapısı ve dinamikleri
- Beklentiler, beklentilerin yönetimi ve ekonomi otoritesinin güvenilirliği
- Belirsizlikler
- Politika kurallarının açıklanması ve bu kurallara uyum ölçüsü
- Ekonomik eşsizlikler
- Uluslararası ekonomik gelişmeler

Sonuç olarak optimal para politikası seçimi ekonominin yapısının, beklentilerin, politika özelliklerinin, belirsizliklerin, gelir dağılımının ve uluslararası koşullardaki gelişmelerin bir fonksiyonudur. Bu çok yönlü yapısı nedeniyle optimal para politikasının seçimi politika yapıcılar için oldukça zorlu bir süreçtir.

İkinci konu olarak parite kavramı bu çalışma için önem arz etmektedir. Parite kelime anlamı olarak Türkçede denklik, eşitlik anlamına gelmektedir. Parite kavramı matematik, fizik, hukuk ve ekonomi bilimlerinde farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Ekonomi biliminde parite ilk olarak iki para biriminin birbirine eşit olduğu denge durumunu gösteren bir değer olarak kullanılmıştır. Bu bağlamda kur kavramının da bir pariteyi ifade ettiğini belirtmek gerekmektedir. Dış ticaretin ve finansallaşmanın da etkisiyle zaman içinde paritelerle ilgili araştırmalar gelişmiştir. Finansal araç çeşitliliğinin hızla artması bu araştırmaları hızlandırmıştır. Satın alma gücü paritesi (SGP) ülkeler arasındaki fiyat düzeylerini dikkate alarak döviz kurlarının uzun vadeli denge değerini açıklamayı amaçlayan bir teoridir. Bu teori, 'tek fiyat kanunu' (law of one price) ilkesine dayanmakta olup, uzun dönemde aynı malın farklı ülkelerdeki fiyatlarının, döviz kuru farkları gözetildiğinde eşit olacağını varsayar

(Taylor, 2003). Rogoff (1996), SGP tarihini 16'ncı yüzyılda İspanya'da ortaya çıkan Salamanca ekonomi okuluna kadar uzatmaktadır. Adil fiyat, para teorisi ve değer teorisi gibi kavramları inceleyen Salamanca okulu SGP'nin de temellerini atmıştır. Ardından ekonomist Gustav Cassel tarafından yapılan düzenli yayınlar sonucu günümüzde kullanılan SGP teorileri ortaya çıkmıştır (Dornbusch, 1987, s. 95). Parite konusunun değer ve fiyat araştırmaları çerçevesinde literatüre girmesi bu alandaki teorilerin "parite" kavramıyla ortaya çıkmasına önyak olmuştur. SGP teorisini takiben Fisher etkisi hipotezi Irving Fisher (1930) tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre uzun dönemde nominal faiz oranının enflasyon ve reel faiz oranı toplamı kadar olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla Fisher etkisi hipotezinde öngörülen parite Denklem 1'deki gibi gösterilebilmektedir.

$$\frac{Nominal}{Faiz Oranı} = \frac{Reel}{Faiz Oranı} + \frac{Enflasyon}{Oranı} \quad (1)$$

Paritelere olan ilginin artmasıyla Fisher'in teorisi sonradan geliştirilmiştir. Benzer şekilde faiz oranı paritesi literatüre girmiş ve parite kavramının önemi giderek artmıştır. Bu süreçte Parite kavramı yalnızca döviz kurlarıyla sınırlı olmaktan çıkmış, finansal değişkenler arasındaki denge ilişkilerini ifade etmek için de kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle finansal piyasalarda ve finansal araçların karşılaştırılmasında kullanılan pariteler, Fisher etkisinde ya da faiz oranı paritesinde olduğu üzere olması gereken değer hesabı ya da tahmininde de kullanılabilir.

Pariteler finansal araçların gerçek değerinde olup olmadığını, aşırı değerlendirildiği ya da ucuz olduğu durumları analiz edebilen göstergelerdir. Bu çalışma kapsamında da temel olarak finansal değerler arasındaki ırsamaların yani parite durumlarından sapmaların aylık TÜFE enflasyonu ve tüketici kredileri arasındaki farka olan etkisi analiz edilmektedir. Dolayısıyla bağımlı değişken olarak kullanılan ve para politikasının etkinliğini ifade eden bu değişken de bir tür paritedir. Para politikasının etkinliği için bu paritenin sifıra yakınsaması gerekmektedir. Ekonometrik analiz başlığı altında açıklanan PR değişkeninin olası durumlarıyla ilgili özelliklerinin anlaşılması açısından okuyucudan parite kavramının literatürdeki kullanım şekillerine hâkim olunması beklenmektedir. Bu nedenle bu başlık altında parite kavramının literatürde ortaya çıkışı ve dönüşümüne kısaca değinilmiştir.

Son olarak analiz bölümünde de kullanılan net faiz marjı değişkeni çalışmanın hipotezini oluşturan bir başka unsurdur. Net faiz marjı bankaların verdiği krediye uyguladığı kredi faiz oranı ile bankaların fon sahiplerine ödediği mevduat faiz oranı arasındaki farkı ifade etmektedir. Literatürde net faiz marjının etkilerinden ziyade net faiz marjının belirleyicileri incelenmektedir. Göçmen Yağcılar ve Kalaycı (2020), Türk bankacılık sektöründe net faiz

marjının daha ziyade mikroiktisadi unsurlardan etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. Ancak bu çalışma kapsamında makroiktisadi değişkenler analiz edildiği ve yorumlandığı için mikroiktisadi değişkenlerin yer aldığı literatüre odaklanılmamaktadır.

R. Busch ve Memmel (2017) net faiz marjı ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Busch ve Memmel'in Alman bankacılık sektöründe yaptığı analize göre hem uzun dönemde hem kısa dönemde faizlerdeki artışlar bankaların net faiz marjını artırmaktadır. Dolayısıyla dezenflasyon politikaları çerçevesinde artırılan faiz oranları net kâr marjını yükseltebilir. Bu durumda banka kârlılığının da artabileceği öngörülebilir. Türkçe literatür incelendiğinde genel olarak net faiz marjının bankaların kârlılığının önemli bir belirleyicisi ya da doğrudan doğruya banka kârlılığının bir göstergesi olduğu anlaşılabilmektedir (Beybur, 2021; İltaş & Yıldır, 2021; Özer, 2021; Erşin Meta, 2022; Kartal, 2023; Yıldız & Tunalı, 2024; Ağırılmış & Mollaahmetoğlu, 2024). Busch ve Memmel'in çalışmaları da dikkate alındığında faiz arttığında net kâr marjı artabilecek, net kâr marjı arttığında ise bankaların kârlılığı artabilecektir. Ancak bu çıkarım literatür okumasıyla yapılan dolaylı bir iddiadır. Hatta literatürde faiz oranları ile banka kârlılıkları arasında ters yönlü ilişki tespit eden birçok çalışma bulunmaktadır (Demirel vd., 2021; Sezal, 2024).

Sonuç olarak bu çalışma literatürde yer alan ve kendine özgü öneme sahip üç farklı konuyu bir araya getiren bir hipoteze sahiptir. Optimal para politikasının seçimi sürecinde bankacılık sektörüne ait paritelerin ve net faiz marjının doğru biçimde kullanımı bu makale kapsamında modellenmiştir.

4. Ekonometrik Analiz

Çalışmanın hipotezi Türkiye ekonomisine ait Şubat 2003 ile Nisan 2025 dönemini kapsayan aylık frekanslı veriler kullanılarak test edilmiştir. Analizde Stata 17 paket programı kullanılmıştır. Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 1'de verilmektedir.

Tablo 1. Değişkenler ve Tanımları

<i>Değişken</i>	<i>Açıklama</i>	<i>Tanım</i>
<i>PR</i>	Faiz Oranı Verimliliği Paritesi	Aylık enflasyon ile tüketici kredisi faizi aylık değişiminin farkı
<i>NFM</i>	Net Faiz Marjı	Tüketici kredisi faizinin mevduat faizi farkındaki aylık değişim oranı
<i>MFM</i>	Mevduat Faizi Marjı	Mevduat faizi akım değerinin mevduat faizi stok değerinden farkının toplamına oranı

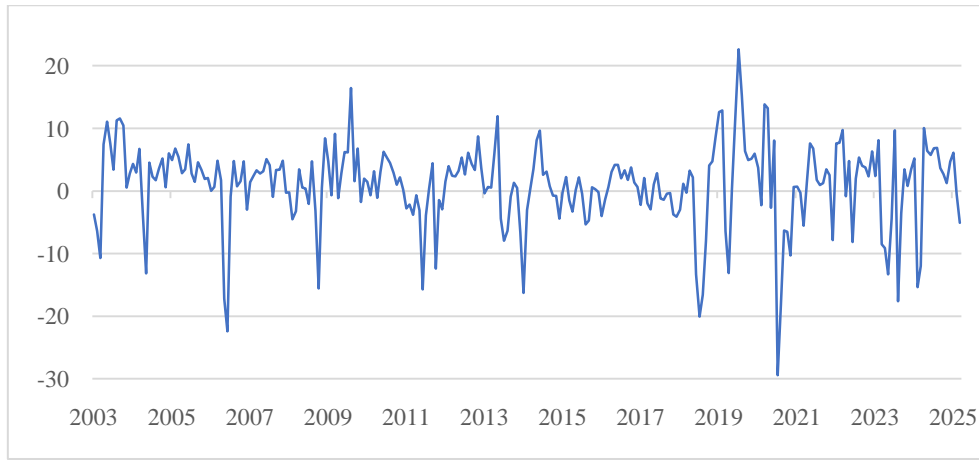
Kaynak: TCMB Veri Tabanı ve yazarın hesabı

Tablo 1'de gösterilen PR değişkenindeki artışlar enflasyon artışı ve faiz artışı arasındaki farkın iraksadığını göstermektedir. PR'nin sifıra yakınsaması aylık enflasyon oranının faiz

oranındaki artışlara yakınsadığını göstermektedir. PR'nin negatif değer alması ise tüketici kredisi faizlerinin enflasyon oranından daha yüksek oranda arttığını göstermektedir. Optimal bir para politikasının göstergesi olarak bu değerın sifira yakınsaması gerekmektedir. Bu durum PR değişkeninin 3 haliyle açıklanabilmektedir.

- 1) PR pozitif: Faizler arttırıldığında enflasyon oranı da yükselmeye devam etmektedir. Enflasyon oranındaki artış faiz oranındaki artıştan daha fazladır.
- 2) PR sıfır: Faizlerdeki artış oranı enflasyon oranındaki artış oranına eşittir.
- 3) PR negatif: Faizlerdeki artış oranı enflasyondaki artış oranından daha yüksektir. Faizler gereksiz yere arttırılmakta ve para politikası etkin kullanılmamaktadır.

PR değişkeninin analize konu dönemde Türkiye ekonomisindeki değerleri Şekil 5'te verilmektedir.



Şekil 5. PR Değişkeni (% değer)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2025b) ve yazarın hesabı

Tablo 5'te de görülmektedir ki PR değişkeni Şubat 2003 Şubat ve Nisan 2025 dönemi boyunca daha ziyade 0'ın üstünde değerler almaktadır. Toplam 267 dönem içinde PR değişkeni 176 dönem 0'dan büyük değer almıştır ve 91 dönem 0'dan küçük değerler almıştır. Bu nedenle analiz sonuçları yorumlanırken de PR değişkeninin 0'dan büyük olabileceğine yönelik yorumlama yapılmaktadır. Özellikle PR değişkeninin 2018 yılı sonrasında volatilitésinin arttığı görülebilmektedir.

Analizde kullanılan ve Tablo 1'de açıklanan değişkenlere ait ortalama değerler Tablo 2'de verilmektedir.

Tablo 2. Analizde Kullanılan Değişkenlere Ait İstatistiki Değerler

Değer	PR	NFM	MFM
Ortalama	0.9250	0.0169	-1.9174
En çok	22.6532	2.5161	4.3354
En az	-29.4461	-4.8032	-4.4033
Standart Sapma	6.6350	0.4205	1.5149
Gözlem Sayısı	267.0000	267.0000	267.0000

Çarpıklık	-1.0188	-4.4331	1.0825
Basıklık	5.8484	71.3574	4.2254
Varyasyon Katsayısı	7.1731	24.8970	-0.7901

Tablo 2’de de görülebileceği üzere sıfıra yakınsaması beklenen PR değişkeni yaklaşık ortalama 0,009 değerini almaktadır. Bu değer aylık frekanslı bir fark olması nedeniyle oldukça yüksek bir ortalama olduğu söylenebilir. Üstelik PR’nin en düşük ve en yüksek değerleri de oldukça radikal sonuçlar vermektedir. Benzer şekilde NFM’nin de en düşük ve en yüksek değerleri arasında ciddi bir fark bulunmaktadır. NFM’deki bu durum banka kârlılıklarının oldukça hareketli olduğuna işaret edebilir.

Analizde kullanılan bütün veriler mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Analiz edilmek istenen model Denklem 2’de verilmektedir.

$$PR_t = \beta_0 + \beta_1 PR_{(t-1)} + \beta_2 NFM_{(t-1)} + \beta_3 MFM_{(t-1)} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Denklem 2’de gösterildiği üzere modele PR değişkeninin bir dönem gecikmeli hali dahil edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenlerin durağanlığını tespit etmek amacıyla ADF birim kök testi (Dickey & Fuller, 1979) yapılmıştır. Test sonuçları Tablo 3’te verilmektedir.

Tablo 3. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Gecikme	Model	P Değeri	Test istatistiği	Dickey–Fuller kritik değeri		
					1%	5%	10%
PR	0	Sabitli	0.0000	-10.29	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0000	-10.32	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-10.16	-2.58	-1.95	-1.62
	1	Sabitli	0.0000	-9.70	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0000	-9.76	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-9.52	-2.58	-1.95	-1.62
NFM	0	Sabitli	0.0000	-16.11	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0000	-16.13	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-16.14	-2.58	-1.95	-1.62
	1	Sabitli	0.0000	-13.02	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0000	-13.05	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-13.04	-2.58	-1.95	-1.62
MFM	0	Sabitli	0.0000	-5.88	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0000	-5.87	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-3.70	-2.58	-1.95	-1.62
	1	Sabitli	0.0000	-4.82	-3.46	-2.88	-2.57
		Sabitli ve Trendli	0.0005	-4.80	-3.99	-3.43	-3.13
		Sabitsiz ve Trendsiz	-	-2.98	-2.58	-1.95	-1.62

	Trendsiz					
H_0	Seri birim kök içermektedir.					
H_a	Seride birim kök bulunmamaktadır.					

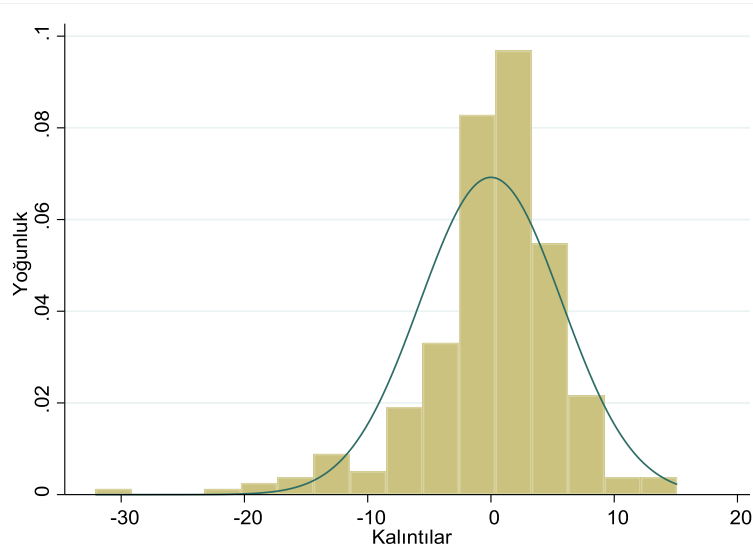
***: %1 hata payında boş hipotez reddedilmektedir.

Tablo 3'te görülebileceği üzere analizde kullanılan bütün seriler düzey değerlerinde durağandır. En küçük kareler (EKK) yöntemiyle analiz edilen modelde elde edilen kalıntılar için uygulanan Jarque ve Bera (1987) ve D'agostino vd. (1990) tarafından önerilen normal dağılım testi sonuçları Tablo 4'te verilmektedir.

Tablo 4. Normal dağılım testi sonuçları

Test	Ki-Kare	P Değeri
JB	328.9	0.0000
SK Test	66.49	0.0000

Tablo 4'te verilen sonuçlara göre kalıntılar normal dağılım varsayımını sağlayamamaktadır. Çok fazla gözlem değeri olan serilerde normal dağılım varsayımının sağlanması zorlaşabilmektedir. Normal dağılım eğrisi ile kalıntıların dağılımını karşılaştıran grafik Şekil 6'da sunulmuştur.



Şekil 6. Kalıntıların Dağılımı

Şekil 6 göstermektedir ki kalıntılar uç değerler nedeniyle normal dağılım varsayımını ihlal etmektedir. Bu nedenle normal dağılım varsayımına karşı dirençli yöntemler sonuç bölümünde kullanılacaktır. Tablo 5'te heteroskedasite ya da diğer adıyla değişen varyans durumu olup olmadığını analiz etmek amacıyla yapılan ve Breusch ve Pagan (1979) ve Cook ve Weisberg (1983) tarafından önerilen analiz sonuçları verilmektedir.

Tablo 5. Değişen varyans testi sonuçları

	Değişken	Ki-kare	P Değeri
	<i>Bağımlı Değişkenin Tahmin Değeri</i>	0.01	0.9203
	<i>Tüm Bağımsız Değişkenler</i>	2.20	0.5312
H_0	Sabit varyans durumu vardır.		
H_a	Değişen varyans durumu bulunmaktadır.		

Tablo 5'te verilen analiz sonuçlarına göre boş hipotez %5 hata payında reddedilemez. Bu nedenle analiz edilen modelde sabit varyans olduğu istatistiki olarak söylenebilmektedir. Otokorelasyonun tespiti için Durbin ve Watson (1950, 1951, 1971), Breusch (1978) ve Godfrey (1978) tarafından önerilen testler uygulanmıştır. Ulaşılan sonuçlar Tablo 6'da verilmektedir.

Tablo 6. Otokorelasyon Testi Sonuçları

		Durbin–Watson Test İstatistiği	1.95165
<i>Breusch–Godfrey</i>	Gecikme	Ki-Kare	P Değeri
<i>LM test</i>	1	2.873	0.0901
	2	2.907	0.2337
	3	2.92	0.4041
H_0	Seri korelasyon (otokorelasyon) yoktur.		
H_a	Seri korelasyon (otokorelasyon) vardır.		

Tablo 6'daki sonuçlara göre %5 hata payında istatistiki olarak seride otokorelasyon sorunu olmadığı söylenebilmektedir.

Zaman serilerinin doğası gereği çeşitli dönemlerde serilerde yapısal kırılmalar görülebilmektedir. Dönem aralığı arttıkça bu tür kırılmaların olasılığı da yükselmektedir. Bu nedenle analiz edilen modelde yapısal kırılma olup olmadığını görebilmek için bilinmeyen yapısal kırılmanın analiz edilmesini sağlayan Wald testi yaklaşımı (Andrews, 1993) uygulanmıştır. Ulaşılan sonuçlara göre test istatistiği 13,9677 ve olabilirlik değeri 0,1118 olarak tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre modelde yapısal kırılma olmadığı anlaşılmaktadır. Analiz edilen modelde çoklu doğrusal bağlantı (ÇDB) olup olmadığının analizi için ortalama varyans enflasyon faktörü (VIF) değeri hesaplanmıştır. Ortalama VIF değeri 1,13 olarak tespit edilmiştir. Ortalama VIF değerinin 5'ten küçük olması nedeniyle modelde ÇDB olmadığı söylenebilmektedir.

Sonuçlara istinaden model iki farklı yöntem kullanılarak analiz edilmiştir. Böylece yöntemlerden elde edilen sonuçların birbirlerini destekleyerek güvenilirliklerinin artırılması amaçlanmaktadır. Bu iki yöntem GLM (Nelder & Wedderburn, 1972) ve normal dağılım varsayımının ihlal edildiği durumlarda kullanılabilen Hamilton (1992) ve Huber (1992) tarafından geliştirilen dirençli tahminci yöntemidir. Bu yöntemlerin normal dağılmayan modellerdeki etkinliği çeşitli çalışmalar tarafından analiz edilmiştir (Büyükkör & Şehirlioğlu,

2020). Bu yöntemler normal dağılımın bozulmasına neden olan aykırı değerlerin (outlier) etkisinin azaltılması esasına dayanmaktadır. Dirençli tahminçiler için daha detaylı bilgi Stata kılavuzundan alınabilmektedir (StataCorp, 2023a, ss. 24-26, 2023b). Analiz sonuçları Tablo 7’de verilmektedir.

Tablo 7. Analiz Sonuçları (Bağımlı Değişken PR)

<i>Değişken</i>	<i>Gecikme</i>	<i>Gösterge</i>	<i>Dirençli EKK</i>	<i>GLM</i>
<i>PR</i>	1	Katsayı	0,478***	0,509***
		std, err,	0,043	0,059
		z ya da t	11,120	8,670
		P Değeri	0,0000	0,0000
<i>NFM</i>	1	Katsayı	3,053***	2,377***
		std, err,	0,674	0,920
		z ya da t	4,530	2,580
		P Değeri	0,0000	0,0098
<i>MFM</i>	1	Katsayı	0,529***	0,931***
		std, err,	0,173	0,237
		z ya da t	3,050	3,930
		P Değeri	0,0025	0,0001
<i>Sabit</i>	0	Katsayı	2,343***	2,214***
		std, err,	0,423	0,578
		z ya da t	5,540	3,830
		P Değeri	0,0000	0,0001
		<i>R-kare</i>	0,2466***	
		<i>F</i>	42,68	
		<i>P Değeri</i>	0,0000	

***: %1 hata payında anlamlılığı, **: %5 hata payında anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 7’de verilen GLM ve dirençli en küçük kareler (EKK) yöntemine göre yapılan analizlerde katsayıların %1 hata payında anlamlı sonuçlar verdiği görülmektedir. Ancak katsayılar da bazı farklılıklar olduğu görülebilmektedir. Dirençli EKK yöntemine göre yapılan analizde diğer değişkenler sabitken NFM’deki 1 puanlık artış bir ay sonra PR’yi yaklaşık 3,053 puan artırmaktadır. GLM yöntemiyle yapılan analizde NFM’deki 1 puanlık artış PR’yi bir ay sonra yaklaşık 2,377 puan artırmaktadır. MFM değişkeninin PR’ye etkisi de her iki yöntemle yapılan analizde aynıdır. Dirençli EKK yöntemine göre MFM değişkeni 1 birim arttığında PR bir ay sonra yaklaşık ortalama 0, 529 puan artmaktadır. GLM yöntemine göre ise bu etki 0, 931’dir. PR değişkeninin bir aylık gecikmesindeki 1 birimlik artış cari PR değerini dirençli EKK yöntemine göre yaklaşık 0,478 puan, GLM yöntemine göre yaklaşık 0,509 puan artırmaktadır. Sabit katsayı ise dirençli EKK yönteminde yaklaşık 2,343 ve GLM yönteminde 2,214 olarak hesaplanmaktadır. Dirençli EKK yöntemiyle elde edilen R-kare değeri yaklaşık 0, 2466 olarak tespit edilmiştir ve bu değer %1 hata payında anlamlıdır.

Modelin yapısı incelendiğinde modelde yalnızca normal dağılım sorunu bulunduğu görülmektedir. Normal dağılım sorunu açısından dirençli EKK yöntemi daha anlamlı sonuçlar verebilmektedir. Tablo 7’de gösterilen çıktılarının da ışığında en güvenilir sonuçların dirençli EKK yöntemiyle elde edildiği söylenebilmektedir. Dolayısıyla, bu yöntemeye dayalı analizlerin sonuçlarının yorumlanması daha sağlıklı olacaktır. Sonuç bölümünde yorumlamak üzere dirençli EKK yöntemleri kullanılmıştır.

Literatürde doğrudan doğruya çalışmanın hipotezini inceleyen modellemeler yapılmadığından ötürü elde edilen bulguların literatürle doğrudan karşılaşmasını yapmak çok zordur. Dolaylı bir karşılaştırma yapmak gerekirse literatür bölümünde yer verilen faizlerin banka kârlılıkları ve net faiz marjları ile ilişkili olduğunu savunan çalışmalarla bu çalışmanın sonuçları birbirini desteklemektedir. Ancak bu çalışma faizler ve NFM ilişkisinin yönü ile ilgili bir açıklama yapmamakla birlikte, sonuçlara istinaden bu ilişkinin PR değişkeninin durumuna göre belirlenebileceği çıkarımı yapılabilir. Bu da optimal para politikasını inceleyen Christev ve Kang (2015), Makin (2019), Bordo ve Levy, (2021) gibi yazarların çalışmalarıyla desteklenebilecek bir bulgudur. Daha açık bir ifadeyle; ilgili yazarların çalışmaları para politikasının farklı durumlarda farklı verimlilik düzeylerine sahip olabileceğini ortaya kayarken, bu çalışmanın bulguları yazarların ortaya koyduğu farklılığın nedeninin NFM ve MFM olabileceği bulgusunu sunmaktadır.

5. Sonuç

Enflasyonla mücadelede kullanılan parasal araçlar belirli maliyetler içermektedir. Merkez Bankası tarafından enflasyonla mücadelede birincil araç olarak kullanılan politika faizi de bu maliyetli araçlardan biridir. Faiz aracının en etkin şekilde kullanılması, bu maliyetin minimize edilmesini sağlayabilir. Dezenflasyon politikaları uygulanırken faiz oranlarının optimal düzeyde kullanılıp kullanılmadığını değerlendirmek için enflasyon oranı ile faiz oranı arasındaki fark bir gösterge olarak ele alınabilir. Enflasyonla mücadelede etkin bir biçimde çalışan faiz politikasında faiz oranlarının enflasyonla birlikte artması ya da düşmesi beklenmelidir. Dolayısıyla, enflasyon oranı ile faiz oranı farkının sıfıra yakınsaması beklenir. Aksine bu iki değişken arasındaki iraksama durumu faiz politikasının etkinliğinin azaldığını gösterebilmektedir. Bu çalışmada PR olarak kısaltılan faiz ve enflasyon arasındaki pariteyi gösteren oranın, para politikasının etkinliğini değerlendirmek amacıyla, iki farklı parasal değişkenle olan etkileşimi analiz edilmiştir. Bu değişkenlerden ilki bankaların uyguladığı ortalama tüketici kredisi faiz oranı ile bankalar tarafından mevduat sahiplerine ödenen ortalama faiz oranı arasındaki farktır. Diğeri ise bankalar tarafından yeni mevduatlar için

ödenen ortalama faiz oranı ile bankalar tarafından toplam mevduatlara ödenen ortalama faiz oranı arasındaki farktır. Ekonometrik analizde bu değişkenleri sırasıyla NFM ve MFM değişkenleri temsil etmektedir. Ayrıca analizde bağımlı değişkenin gecikmeli değeri de kullanılmıştır. Bağımlı değişkeni PR değişkeni temsil etmektedir.

Analizde, bağımlı değişken olarak kullanılan ve faizlerin enflasyonla mücadelede etkinliğini gösteren PR değişkeninin değeri üç farklı durumu ifade etmektedir. PR değişkeninin 0'dan büyük olduğu durumlarda, faiz artışına rağmen enflasyonun daha yüksek oranda arttığı anlaşılmaktadır. PR değişkeni 0'dan küçük olduğunda, faiz oranlarındaki artış enflasyon oranını aşmaktadır. Bu durumda da faizlerin gereğinden fazla artırıldığı anlaşılmaktadır. Optimal faiz oranı değişimi için PR'nin sifıra yakınsaması gerekmektedir. Şubat 2003 ve Nisan 2025 dönemini kapsayan veriler incelendiğinde 267 gözlem içinde PR değişkeninin 176 dönem sıfırdan büyük olduğu ve yalnızca 91 dönem sıfırdan küçük olduğu anlaşılmaktadır. PR değişkeninin volatilitesi özellikle 2018 yılı ve sonrası dönemde artmıştır ve bu dönem sonrasında PR değerlerinin sıfırdan uzaklaştığı gözlemlenmektedir.

Ekonometrik analizde Türkiye ekonomisine ait Şubat 2003 Şubat ile Nisan 2025 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Analiz sonuçları göstermektedir ki diğer değişkenler sabitken PR değişkeninin bir ay önceki değerinde yaşanan 1 birimlik artış cari değerini yaklaşık 0,478 puan artırmaktadır. NFM'deki 1 birim artış bir ay sonra PR değişkenini yaklaşık 3,053 puan artırmaktadır. MFM'teki bir birimlik artış ise PR değişkenini bir ay sonra yaklaşık 0,529 puan artırmaktadır. Son olarak tüm bağımsız değişkenler sıfırken PR değişkeni yaklaşık 2,343 değerini almaktadır.

Ulaşılan sonuçlar göstermektedir ki PR'nin 0'dan büyük olduğu dönemlerde NFM ve MFM değişkenlerinin değerleri düşürülerek PR'nin sifıra yakınsaması sağlanabilmektedir. PR'nin 0'dan küçük olduğu dönemlerde bu değişkenler kontrollü olarak artırılabilir. Ancak NFM ve MFM'deki artışların azalışlara göre daha ekonomide olumsuz etkileri daha fazla olabilir. Bu nedenle, bu iki değişkende artış hedefleyen politika uygulamalarının kademeli ve kontrollü biçimde yürütülmesi önem arz etmektedir ve yeni mevduatlara uygulanan ortalama faiz oranı ile mevcut mevduatlara uygulanan faiz oranı farkında kademeli ve kontrollü artışlar tercih edilmelidir.

Çalışmadan elde edilen bulgular göstermektedir ki, literatürde yer alan para politikası etkinliğini araştıran çalışmaların kullandığı değişkenlere ek olarak NFM ve MFM değişkenleri de faiz kanalı aracılığıyla para politikası etkinliğini belirleyebilmektedir.

KAYNAKÇA

- Abbassi, P., & Linzert, T. (2012). The effectiveness of monetary policy in steering money market rates during the financial crisis. *Journal of Macroeconomics*, 34(4), 945-954. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.06.004>
- Acharya, S., Challe, E., & Dogra, K. (2023). Optimal Monetary Policy According to HANK. *American Economic Review*, 113(7), 1741-1782. <https://doi.org/10.1257/aer.20200239>
- Ağırtmış, M., & Mollaahmetoğlu, E. (2024). Türk Bankacılık Sektöründe Panel Veri Analizi Yntemiyle Likidite ve Karlılık Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 18(2), 135-149. <https://doi.org/10.46520/bddkdergisi.1600268>
- Albert, J.-F., Peñalver, A., & Perez-Bernabeu, A. (2020). The effects of monetary policy on income and wealth inequality in the U.S. Exploring different channels. *Structural Change and Economic Dynamics*, 55, 88-106. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2020.07.002>
- Andrews, D. W. K. (1993). Tests for Parameter Instability and Structural Change With Unknown Change Point. *Econometrica*, 61(4), 821-856. <https://doi.org/10.2307/2951764>
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2004). On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy. *Review of Social Economy*, 62(4), 441-463. <https://doi.org/10.1080/0034676042000296218>
- Avci, S. B., & Yucel, E. (2017). Effectiveness of monetary policy: Evidence from Turkey. *Eurasian Economic Review*, 7(2), 179-213. <https://doi.org/10.1007/s40822-017-0068-y>
- Bektaş, N. B., & Çetinkaya, . (2021). Btçe Yönetimi Kavramı ve Türkiye’de Btçe Ynetiminin Başarisının Değerlendirilmesi. *International Journal of Public Finance*, 6(2), 233-262. <https://doi.org/10.30927/ijpf.1001036>
- Beybur, M. (2021). Covid-19’un Türk Bankacılık Sektrndeki Mevduat ve Katılım Bankalarının Krlilik Dzeyleri zerindeki Etkisi. *cnc Sektör Sosyal Ekonomi*, 56(4), 2627-2646.
- Blanchard, O. (2019). Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229. <https://doi.org/10.1257/aer.109.4.1197>
- Bordo, M. D., & Levy, M. D. (2021). Do enlarged fiscal deficits cause inflation? The historical record. *Economic Affairs*, 41(1), 59-83. <https://doi.org/10.1111/ecaf.12446>
- Bozkurt, H. (2021). Türkiye’de Para Politikası-Döviz Kuru-Enflasyon İlişkisinin Ampirik Analizi. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstits Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 11(3), 981-994. <https://doi.org/10.48146/odusobiad.1000589>
- Breusch, T. S. (1978). Testing for Autocorrelation in Dynamic Linear Models. *Australian Economic Papers*, 17(31), 334-355. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8454.1978.tb00635.x>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A Simple Test for Heteroscedasticity and Random Coefficient Variation. *Econometrica*, 47(5), 1287-1294. <https://doi.org/10.2307/1911963>
- Busch, R., & Memmel, C. (2017). Banks’ Net Interest Margin and the Level of Interest Rates. *Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital*, 50(3), 363-392.
- Bykkr, Y., & şehirlioğlu, A. K. (2020). Dayanıklı (Robust) Regresyon: Karşılaştırmalı Simlasyon Çalışması. *Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi*, 18, 188-195. <https://doi.org/10.31590/ejosat.678710>
- Caramp, N., & Feilich, E. (2024). Monetary Policy and Government Debt. *Journal of Money, Credit and Banking*, n/a(n/a). <https://doi.org/10.1111/jmcb.13215>
- Chatelain, J.-B., & Ralf, K. (2021). Imperfect Credibility versus No Credibility of Optimal Monetary Policy. *Revue conomique*, 72(1), 43-64. JSTOR.
- Christev, A., & Kang, Y. (2015). Money and Inflation: Is Monetary Policy Useful? *The Manchester School*, 83(S1), 30-50. <https://doi.org/10.1111/manc.12103>
- Coenen, G., Montes-Galdn, C., & Schmidt, S. (2021). Macroeconomic stabilisation and monetary policy effectiveness in a low-interest-rate environment. *Secular Stagnation, Low Interest Rates and Low Inflation: Causes and Implications for Policy*, 132, 104205. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104205>
- Cook, R. D., & Weisberg, S. (1983). Diagnostics for heteroscedasticity in regression. *Biometrika*, 70(1), 1-10. <https://doi.org/10.1093/biomet/70.1.1>
- D’agostino, R. B., Belanger, A., & D’agostino Jr., R. B. (1990). A Suggestion for Using Powerful and Informative Tests of Normality. *The American Statistician*, 44(4), 316-321. <https://doi.org/10.1080/00031305.1990.10475751>
- Dahan, M. (1998). The Fiscal Effects of Monetary Policy. *IMF Working Papers, Working Paper No. 1998/066*.
- Demirel, B. L., Çil Koçyiğit, S., & Kevser, M. (2021). Makroekonomik değişkenler ve isel faktrler ile bankaların finansal performansı arasındaki ilişki: Türkiye için ampirik bir araştırma. *mer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(2), 598-611. <https://doi.org/10.25287/ohuiibf.754245>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427-431. <https://doi.org/10.2307/2286348>

- Domanski, D., Scatigna, M., & Zabai, A. (2016). Wealth Inequality and Monetary Policy. *BIS Quarterly Review*, March, 45-64.
- Dornbusch, R. (1987). Exchange Rates and Prices. *The American Economic Review*, 77(1), 93-106.
- Dornbusch, R. (1998). *Debt and Monetary Policy: The Policy Issues*. İçinde G. Calvo & M. King (Ed.), The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy: Proceedings of a Conference held by the International Economic Association at the Deutsche Bundesbank, Frankfurt, Germany (ss. 3-27). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1007/978-1-349-26077-5_1
- Durbin, J., & Watson, G. S. (1950). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression: I. *Biometrika*, 37(3/4), 409-428. <https://doi.org/10.2307/2332391>
- Durbin, J., & Watson, G. S. (1951). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression. II. *Biometrika*, 38(1/2), 159-177. <https://doi.org/10.2307/2332325>
- Durbin, J., & Watson, G. S. (1971). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression III. *Biometrika*, 58(1), 1-19. <https://doi.org/10.2307/2334313>
- Erşin Meta, F. (2022). Bankacılık Sektöründe Kârlılığın Belirleyici Faktörlerin İncelenmesi: Panel Veri Analizi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 57(2), 1133-1152.
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest as Determined By Impatience to Spend Income and Opportunity to Spend It*. MacMillan.
- Gedikli, A. (2017). Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridorunun Etkinliği Üzerine Bir Değerlendirme: Örnek Ülke Deneyimleri. *Sosyal Bilimler Metinleri*, 2017(1), 24-40.
- Godfrey, L. G. (1978). Testing Against General Autoregressive and Moving Average Error Models when the Regressors Include Lagged Dependent Variables. *Econometrica*, 46(6), 1293-1301. <https://doi.org/10.2307/1913829>
- Göçmen Yağcılar, G., & Kalaycı, Ş. (2020). Türk Bankacılık Sektöründe Net Faiz Marjının Mikro-Belirleyicileri: Küresel Mali Krizin Etkileri. *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(19), 7-34.
- Gust, C., & Lopez-Salido, D. (2024). Optimal Monetary Policy with Uncertain Private Sector Foresight. *Finance and Economics Discussion Series*, No. 2024-059.
- Günbeği, F., & Karahan, Ö. (2021). Türkiye’de Banka Kredi Kanalının Etkinliği. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 6(2), 162-169.
- Hamilton, L. C. (1992). How Robust is Robust Regression? *Stata Technical Bulletin*, 1(2). <https://EconPapers.repec.org/RePEc:tsj:stbull:y:1992:v:1:i:2:srd1>
- Harper, I. R., & Lim, G. C. (1989). Is Monetary Policy Too Tight? *Australian Economic Review*, 22(2), 15-24. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8462.1989.tb00320.x>
- Hauzenberger, N., Pfarrhofer, M., & Stelzer, A. (2021). On the effectiveness of the European Central Bank’s conventional and unconventional policies under uncertainty. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 191, 822-845. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.09.041>
- Huber, P. J. (1992). *Robust Estimation of a Location Parameter*. İçinde S. Kotz & N. L. Johnson (Ed.), Breakthroughs in Statistics: Methodology and Distribution (ss. 492-518). Springer New York. https://doi.org/10.1007/978-1-4612-4380-9_35
- Irاندoust, M. (2020). The effectiveness of monetary policy and output fluctuations: An asymmetric analysis. *Australian Economic Papers*, 59(2), 161-181. <https://doi.org/10.1111/1467-8454.12177>
- İltaş, Y., & Yıldır, K. (2021). Bankacılık Sektöründe Kârlılığın Belirleyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği (2003-2019). *Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 228-240.
- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A Test for Normality of Observations and Regression Residuals. *International Statistical Review / Revue Internationale de Statistique*, 55(2), 163-172. <https://doi.org/10.2307/1403192>
- Kara, M., & Afsal, M. Ş. (2018). TCMB’nin Fiyat İstikrarına Yönelik Uyguladığı Para Politikası Araçlarının ve Aktarım Kanallarının Etkinliği. *International Journal of Social Science Research*, 7(2), 275-290.
- Kartal, F. (2023). Türk Bankacılık Sektöründe 2022 Yılı Kârlılığının Belirleyicileri. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 19, 1-25. <https://doi.org/10.58793/marusad.1275226>
- Keskin Gündoğdu, S., & Yalınpala Çokgezen, J. (2022). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrara Etkileri: TCMB Örneği. *Artuklu Kaime Uluslararası İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi, Kongre Özel Sayısı*, 169-201. <https://doi.org/10.55119/artuklu.1066833>
- Kılınç, E. C., & Şahbaz Kılınç, N. (2020). Türkiye’de Banka Kredi Kanalının Etkinliği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(2), 418-431. <https://doi.org/10.32709/akusosbil.450801>
- Ledoit, O. (2011). The redistributive effects of monetary policy. *University of Zurich Working Paper Series*, No. 44. <https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/51548/>
- Lopez-Buenache, G. (2019). The evolution of monetary policy effectiveness under macroeconomic instability. *Economic Modelling*, 83, 221-233. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.02.012>

- Makin, A. J. (2019). Optimal Monetary Policy in Inflation Targeting Open Economies. *Economic Notes*, 48(1), 12122. <https://doi.org/10.1111/ecno.12122>
- McKay, A., & Wolf, C. K. (2023). Monetary Policy and Inequality. *Journal of Economic Perspectives*, 37(1), 121-144. <https://doi.org/10.1257/jep.37.1.121>
- Mirza, N., Naqvi, B., Rizvi, S. K. A., & Umar, M. (2023). Fiscal or monetary? Efficacy of regulatory regimes and energy trilemma of the inflation reduction act (IRA). *International Review of Financial Analysis*, 90, 102821. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102821>
- Muhasebat Genel Müdürlüğü. (2025). *Merkezi Yönetim Bütçe İstatistikleri*. T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. <https://muhasebat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>
- Nelder, J. A., & Wedderburn, R. W. M. (1972). Generalized Linear Models. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, 135(3), 370-384. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2344614>
- Özer, Y. (2021). Bankaların Karlılığını Etkileyen İçsel ve Dışsal Faktörlerin Analizi – Türkiye Örneği (2008-2018). *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 29-44.
- Pehlivanoglu, F. (2014). Optimal Para Politikası Çerçevesinde Taylor Tıpy Faiz Oranı Reaksiyon Fonksiyonun Tahmini: Türkiye Örneği. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 9(1), 115-126.
- Rogoff, K. (1996). The Purchasing Power Parity Puzzle. *Journal of Economic Literature*, 34(2), 647-668.
- Sezal, L. (2024). Bankaların Karlılığına Etki Eden Faktörlerin Tespiti: Türk Bankacılık Sektörü İçin Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Bulguları. *Verimlilik Dergisi*, 58(2), 215-230. <https://doi.org/10.51551/verimlilik.1309122>
- Shibamoto, M., Takahashi, W., & Kamihigashi, T. (2023). Japan's monetary policy: A literature review and empirical assessment. *Journal of Computational Social Science*, 6(2), 1215-1254. <https://doi.org/10.1007/s42001-021-00113-z>
- StataCorp. (2023a). *Regress—Linear regression*. Stata Press. <https://www.stata.com/manuals/rregress.pdf>
- StataCorp. (2023b). *rreg—Robust regression*. Stata Press. <https://www.stata.com/manuals/rrreg.pdf>
- Tanınmış Yücememiş, B., Alkan, U., & Dağdır, C. (2015). Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye’de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(13), 449-478. <https://doi.org/10.14784/jfrs.02508>
- Taylor, M. P. (2003). Purchasing Power Parity. *Review of International Economics*, 11(3), 436-452. <https://doi.org/10.1111/1467-9396.00394>
- Tursunkulovich, S. R., & Bakhtiyorovich, O. B. (2022). Some Using Questions Instruments of Monetary Policy. *Galaxy International Interdisciplinary Research Journal*, 10(3), 211-216.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025a). TCMB - 1 Hafta Repo. <https://www.tcmb.gov.tr/>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025b). TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. <https://evds2.tcmb.gov.tr>
- Yıldız, T., & Tunalı, H. (2024). Covid-19’un Türk Bankacılık Sektör Kârlılığı Üzerine Etkisi. *Söke İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(2), 38-47.
- Yılmaz, G. S., Yaman Güçlü, S., & Akdeniz, D. (2022). Türkiye’de Bütçe Esneklik Araçlarının Sınıflandırılması ve Esneklik Uygulamalarının Değerlendirilmesi. *International Journal of Public Finance*, 7(2), 273-304. <https://doi.org/10.30927/ijpf.1118021>