



Sıfır Reel Faizle Çalışan Yeni Bir Banka Modeli Önerisi*

*A Proposal for a New Bank Model Operating With a Zero
Real Interest Rate***

Hüseyin Cevahir

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Lisan-
üstü Eğitim Enstitüsü,
İktisat Bölümü, Doktora Öğrencisi
huseyin.cevahir0217@gop.edu.tr

Tokat Gaziosmanpaşa University,
Postgraduate Education Institute,
Department of Economics, PhD Student
<https://orcid.org/0000-0002-4112-5091>

Prof. Dr. Osman Demir

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi İktisadi
ve İdari Bilimler Fakültesi
osmandemir@gop.edu.tr

Tokat Gaziosmanpaşa University, Economics
and Administrative Sciences Faculty
<https://orcid.org/0000-0003-3805-7822>

Makale Bilgisi | Article Information

Makale Türü | Article Types
Geliş Tarihi | Received
Kabul Tarihi | Accepted
Yayın Tarihi | Published
Yayın Sezonu | Pub Date Season
Sayı | Issue
Sayfa | Pages

Araştırma | Research Article
1 Nisan | April 2026
17 Haziran | June 2026
30 Haziran | June 2026
Haziran | June
11
148-172

Atıf | Citation

Cevahir, H. & Demir O. (2026). Sıfır Reel Faizle Çalışan Yeni Bir Banka Modeli Önerisi
Maruf İktisat İslâm İktisadi Araştırmaları Dergisi, (11), 148-172

DOI: 10.58686/marufiktisat.1921262

*Bu çalışma Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisanüstü Eğitim Enstitüsü'nde devam eden "Sıfır Reel Faiz Politikasının Uygulanabilirliği" başlıklı doktora tezi esas alınarak hazırlanmıştır.

** This study is based on the ongoing doctoral thesis titled 'The Applicability of Zero Real Interest Rate Policy' at Tokat Gaziosmanpaşa University, Institute of Graduate Studies.

ARAŞTIRMA / RESEARCH ARTICLE

İntihal | Plagiarism | Telif Hakkı | Copyright

Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve intihal içermediği teyit edilmiştir.

This article has been reviewed by at least two referees and scanned via a plagiarism software

Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmaları

CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanır.

Author(s) publishing with the journal retain(s) the copyright to their work licensed under the CC BY-NC 4.0.

Yayıncı | Published by

Maruf Eğitim Araştırma ve Dayanışma Vakfı
Maruf Education Research and Solidarity Foundation

Etik Beyan | Ethical Statement

Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur. | It is declared that scientific and ethical principles have been followed while carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited
(Hüseyin Cevahir, Osman Demir).

Yazarların Katkıları | Authors Contributions

Çalışmanın Tasarlanması: Yazar-1 (%50), Yazar-2 (%50), Veri Toplanması: Yazar-1 (%50), Yazar-2 (%50), Veri Analizi: Yazar-1 (%50), Yazar-2 (%50), Makale Yazımı: Yazar-1 (%50), Yazar-2 (%50), Makale Gönderimi ve Revizyonu: Yazar-1 (%50), Yazar-2 (%50)

Conceiving the Study: Author-1 (%50), Author-2 (%50), Data Collection: Author-1 (%50), Author-2 (%50), Data Analysis: Author-1 (%50), Author-2 (%50), Writing the Article: Author-1 (%50), Author-2 (%50), Submission and Revision: Author-1 (%50), Author-2 (%50)

Sıfır Reel Faizle Çalışan Yeni Bir Banka Modeli Önerisi

Öz

Çalışmada, geleneksel bankacılık modellerine alternatif olarak sıfır reel faizle, diğer bir deyişle faizsiz çalışan yeni bir banka modeli önerilmektedir. Mevcut kapitalist ekonomide faizin, tasarruf sahiplerinin yüksek, yatırımcıların düşük faiz istemeleri, faiz ile enflasyon arasında sarmal ilişki oluşabilmesi ve yüksek faizin baskı, bağımlılık ve sömürü aracına dönüşebilmesi gibi bazı açmazları bulunmaktadır. Çalışmada önerilen modelde banka, enflasyona karşı koruma vaadiyle topladığı fonları yine enflasyona karşı korunmuş olarak sıfır reel faizle kullanıma sunmaktadır. Banka fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturmadaki aracılık hizmetine karşılık olmak ve kurumsal varlığını sürdürebilmek amacıyla, şartlara göre, fon talep edenlerden veya her iki taraftan oldukça düşük oranlı prim almaktadır. Önerilen bu modelin dini gerekçesi, Ebû Yûsuf'un "ödünç alınan değer enflasyona karşı satın alma gücünün korunması gerektiği" görüşüne dayanmaktadır. Dünya Bankası'nın 1995-2024 dönemi ortalama faiz ve büyüme oranları dikkate alındığında, özellikle üst-orta ve yüksek gelirli ülkelerde, reel faiz sıfıra yakın hatta negatif olduğu halde dahi pozitif büyümenin gerçekleştiği tespit edilmiştir. Ödünç verilen değer satın alma gücünün sürekli korunduğu, faizin sömürü aracına dönüşmediği, inanca dayalı hassasiyetlerin korunduğu ve uygulanabilirliği yüksek bir bankacılık modelinin önerilmiş olmasının çalışmayı oldukça özgün kıldığı değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Nominal Faiz, Reel Faiz, Sıfır Reel Faiz, Enflasyon, Faizsiz Bankacılık.

JEL Sınıflandırması: B22, E44

A Proposal For A New Bank Model Operating With A Zero Real Interest Rate

Abstract

This study proposes a new banking model operating with zero real interest, or interest-free, as an alternative to traditional banking models. In the current capitalist economy, interest presents several challenges: Savers demand high interest and investors demand low interest, it can live unwanted cycle between interest and inflation, and high interest rates to become a tool of exploitation over time. In the proposed model, the bank makes funds available at zero real interest, protected against inflation, after collecting them with the promise of protection. To compensate for its intermediary service in connecting fund suppliers and fund demanders, and to maintain its institutional existence, the bank charges a very low premium, depending on the circumstances, from fund demanders or both sides. The religious justification for this proposed model is based on Abu Yusuf's view that "the purchasing power of borrowed value must be protected against inflation." Considering the World Bank's average interest rate and growth rate for the period 1995-2024, it has been observed that positive growth occurs, particularly in upper-middle and high-income countries, even when real interest rates are close to zero or even negative. The study is considered to be quite original because it proposes a banking model in which the purchasing power of borrowed value is continuously preserved, interest does not become a tool of exploitation, faith-based sensitivities are protected, and it is highly feasible.

Keywords: Nominal Interest, Real Interest, Zero Real Interest, Inflation, Interest-Free Banking.

JEL Classification: B22, E44

Giriş

Banka, fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturan aracı bir kurumdur. Mevcut uygulamada bankalar faizle ve kâr/zararın paylaşımı esasına göre çalışan olmak üzere temelde iki gruba ayrılmaktadır. Faizle çalışanlar, faizle topladıkları fonları daha yüksek faizle krediye dönüştürmektedirler. Kâr/zararın paylaşımı esasına göre çalışanlar topladıkları fonları kendilerine özgü murabaha, mudaraba, muşaraka, icara ve sukuk gibi yöntemlerle kullanıma sunmaktadırlar. Önerilen modelde, bu iki gruptan farklı olarak, banka enflasyona karşı koruma vaadiyle topladığı fonları, yine enflasyona karşı korunmuş olarak kullanıma sunmakta, aracılık görevinin ücreti olması ve kurumsal varlığını sürdürebilmesi için kullandığı fonlardan küçük oranlı prim almaktadır.

Tarihi süreçte faizin lehinde ve aleyhinde görüşler ileri sürülmüştür. Faizin lehinde olanlar; nemalandırma, verimlilik, feragat ve zamanlar arası ikame teorisi ile açıklanmıştır. J. Turgot, belli miktar paranın vadeli ödünç verilmesini, o paranın satın alabileceği toprağı aynı süreyle başkasının kullanımına vermeye benzetmiştir. Belli bir toprağı belli bir süre başkasının kullanımına verenin rant geliri elde ettiği gibi, aynı miktar toprağı satın alacak kadar parayı aynı süreyle başkasına ödünç verenin ranta eşit nema (faiz) geliri elde etmesi istenmiştir (Öztürk, 2017, s. 306).

Faizi, sermaye mallarının verimliliği artırması ile açıklayan teoriye göre, sermaye malı yardımıyla daha çok balık yakalanabilir, daha çok fidan dikilebilir, daha çok alan ekilebilir. Şimdi dikilen fidan gelecekte daha çok kereste, şimdi ekilen buğday gelecekte daha çok buğday verebilir. Buradan hareketle sermayenin verimliliği artırmasının ödülü olarak faiz geliri elde etmesi istenmiştir (Conard, 1959, s. 28).

N. W. Senior (1836, s. 128-135), faizi tüketimden feragat etmenin ödülü olarak görmüştür. Faiz sayesinde kapitalistlerin tüketimden feragat edip sermayelerini ve kârlarını artıracabilecekleri, bireylerin tüketimden feragat edip ödünç vermeye istekli olabilecekleri ileri sürülmüştür.

Zamanlar arası ikame teorisine göre, şimdiki mallar aynı miktardaki gelecekteki mallardan daha değerlidirler. İnsanlar şimdiki malları aynı miktar gelecekteki mallara tercih etmede sabırsızlık gösterirler. Bu tercihin tersine dönmesi yani cari dönemde harcamanın kısıp tasarrufun artırılması için tasarrufun faizle ödüllendirilmesi gerekir (Böhm-Bawerk, 1890, s. 237, 286). Fiyatlar değiştiğinde faiz de değişebilir, ancak bu ilişki mükemmel olmayabilir, gelir ile sermaye arasındaki bağ faiz ile kurulabilir (Fisher, 1930, s. 13, 36, 43, 57, 61, 62).

Tarihi süreçte Platon, Aristo, Gazali ve Karl Marx gibi faizin aleyhinde görüş belirtenler olmuştur. Platon'a (2007, s. 36, 206, 207, 330) göre, faizli işlem erdemli bir davranış değildir, gayri ahlâkidir, yasal düzenle bağdaşmaz, ideal devlet yapısına zarar verir. Tefecilik ve katlamalı faizden özellikle

kaçınılmalı, faiz yasa ile yasaklanmalıdır. Aristo'ya (1975, s. 23, 24) göre, canlıdan canlı çıkması doğal, cansız olan paradan para çıkması gayri doğaldır. Bu sebeple faizden nefret edilmelidir. Gazali'ye (t.y., s. 906-908) göre, aynı cins malların birbiri ile vadeli mübadelesinde fazlalık olması ve farklı cins malların birbiri ile mübadelesinde her iki malın mübadele anında hazır bulunmaması faizli işlemdir. İslam dini faizi yasakladığı için faizden kaçınılmalıdır. Karl Marx'a (1975, s. 119-126) göre, değer tek kaynağı emek, emeğe ödenmeyen her türlü gelir artık değerdir ve emeğin sömürüsü anlamına gelmektedir.

Semavi dinlerden İslamiyet ve Hristiyanlıkta faiz kesin olarak yasaklanmış, Yahudilikte sadece Yahudi olmayanlardan alınması uygun görülmüştür. İslam inancına göre, "Faiz yiyenler (kabirlerinden), şeytan çarpmış kimselerin cinnet nöbetinden kalktığı gibi kalkarlar. Bu hal onların 'alım-satım tıpkı faiz gibidir' demeleri yüzündendir. Halbuki Allah, alım-satımı helâl, faizi haram kılmıştır. Bundan sonra kime Rabbinden bir öğüt gelir de faizden vazgeçerse, geçmişte olan kendisinin ve artık onun işi Allah'a kalmıştır. Kim tekrar faize dönerse, işte onlar cehennemliktir, orada devamlı kalırlar" (Kur'an, 2: 275). Hristiyanlık inancına göre, "... hiçbir karşılık beklemeden ödünç verin. Alacağınız ödül büyük olacak. Yüceler Yücesinin oğulları olacaksınız..." (İncil, Luka 6: 35). Yahudilik inancına göre, "Yabancıdan faiz alabilirsiniz ama kardeşinizden almayacaksınız. Böyle yapın ki, mülk edinmek için gideceğiniz ülkede el attığınız her işte tanrınız Rab sizi kutsasın" (Tevrat, Tesniye 23: 19-20).

Günümüzde faiz, kapitalist ekonominin belkemiğini oluşturmaktadır. Mal ve para piyasaları dengeleri; iç, dış ve genel denge faizle sağlanmaktadır. Merkez bankası faizi politika aracı olarak kullanmaktadır. Ancak uygulamada faizle ilgili bazı açmazların olduğu da bir gerçektir. Tasarruf sahipleri yüksek, yatırımcılar düşük faizi tercih etmektedirler. Faiz dönem başında, enflasyon dönem sonunda belli olduğundan beklenen enflasyon arttıkça ödünç verenler faizin artması yönünde baskı yapabilmekte, beklenen enflasyon arttıkça faizin, faiz arttıkça enflasyonun arttığı kısır döngü yaşanabilmektedir. Yüksek faiz geliri elde eden kapitalistler zamanla diğer ekonomik aktörler üzerinde baskı kurabilmektedir. Düşük gelirli ülkelere yüksek faizle borç veren yüksek gelirli ülkeler zamanla onları kendilerine bağımlı hale getirebilmektedirler.

Çalışmada Ebû Yûsuf'un şahıslar arası ödünç vermede ödünç verilen tutarın enflasyona karşı satın alma gücünün korunması (Döndüren, 1987, s. 62-64) önerisinin bankacılık sistemine entegre edilmesi amaçlanmaktadır. Mevduata sıfır reel faiz ödeyip ve verdiği krediden sıfır reel faize ek olarak aracılık görevinin ücreti olmak üzere küçük oranlı prim alınan bu sistemin işlevsel olabileceği düşünülmektedir. Sistemin başarılı olması halinde inanca bağlı faiz yasağı gerekçesiyle tasarrufunu bankaya götürmeyenlerin önündeki engel kalkmış olacaktır. Kâğıt para kıt olmadığı ve üretim maliyeti düşük

olduğu halde, borç alıp vermede pozitif reel faiz ödeme ve yüksek faizi aşırı kazanca dönüştürme çabaları normal bir durum olmamalıdır. Ödünç verilen tutarın zaman içinde satın alma gücünün (reel değerinin) korunduğu sıfır reel faiz politikası daha gerçekçi olabilir. Merkez bankası dijital para sistemine geçilip para üretme ve işlem maliyetlerinin azalması sıfır reel faizle çalışan banka sisteminin sürdürülebilirliğini kolaylaştırabilir. Ulaştığımız kadarıyla literatürde sıfır reel faizle çalışan banka modeli önerisine rastlanılmamış olması çalışmayı özgün kılmakta ve literatüre katkı yapma yeteneğini artırmaktadır. Çalışmanın devam eden bölümleri faizin kapitalist iktisattaki rolü, kapitalizmin faiz açmazları, literatür özeti, sıfır reel faiz politikası, tartışma, modelin işleyişi ve sonuç başlıkları altında devam edecektir.

1. Faizin Kapitalist İktisattaki Rolü

Kapitalist iktisatta mal ve para piyasası dengeleri, ödemeler dengesi, kapalı ve açık ekonomi genel dengeleri faiz oranı aracılığı ile sağlanmaktadır. Ayrıca merkez bankası faizi politika aracı olarak kullanmaktadır.

Ödünç verilebilir fonlar piyasasında hane halkı tasarrufları fon arzını, firmaların yatırımları fon talebini oluşturmaktadır. Faiz tasarruf için getiri, yatırım için maliyet oluşturduğundan faiz oranı ile tasarruf arasında doğru, yatırım arasında ters yönlü ilişki oluşmaktadır. Faiz oranındaki artış tasarrufları artırırken yatırımları azaltmaktadır. Zıt yönlü etkiler nedeniyle denge faiz oranında fon arzı fon talebine eşitlenmektedir. Tüketim için ayrılan gelirin tüketim için harcanacağı varsayımı altında fon arzının fon talebine eşitlendiği faiz düzeyinde mal piyasası dengesinin sağlandığı kabul edilmektedir (Demir, 2022, s. 70-71).

Keynesyen yaklaşımda para arzı, merkez bankası tarafından belirlendiği için dışsal kabul edilmektedir. Faiz, parayı atıl tutmanın fırsat maliyeti olduğundan faiz oranı ile para talebi arasında ters yönlü ilişki oluşmaktadır. Faiz oranı düştükçe parayı atıl tutmanın fırsat maliyeti düştüğü için para talebi artmaktadır. Denge faiz oranında para arzı para talebine eşitlenmekte ve para piyasası dengesi sağlanmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2015, s. 163-164).

Açık ekonomide yurt içi faiz oranının yurt dışı faiz oranına eşitlendiği milli gelir-faiz oranı bileşiminde ödemeler dengesi sağlanmaktadır. Cari işlemler hesabı açık veren ülkede yurt dışına çıkan finansal kaynak yurt içine girenden büyük olduğundan, yurt içinde para arzı azalmakta, faiz oranı artarak yurt dışı faiz oranının üzerine çıkmaktadır. Daha çok faiz geliri elde etmek amacıyla yurt içine uluslararası sermaye girişi olmaktadır. Cari işlemler hesabında oluşan açığın finans hesabında oluşan fazla ile kapanmasıyla ödemeler dengesi sağlanmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2015, s. 105-106).

Kapalı ekonomi genel dengesi fon arzının fon talebine eşitlendiği mal piyasası dengesini temsil eden IS doğrusu ile para arzının para talebine eşitlendiği para piyasası dengesini temsil eden LM doğrusunun kesiştiği denge faiz oranında sağlanmaktadır. Açık ekonomi genel dengesi, mal ve para piyasaları dengeleri ile ödemeler dengesinin birlikte sağlandığı denge faiz oranında oluşmaktadır. Denge halinde yurtiçi faiz oranı yurt dışı faiz oranına eşitlenmektedir (Ünsal, 2011, s. 229-230, 415-416).

Merkez bankası asli görevi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla faizi politika aracı olarak kullanmaktadır. Fiyat istikrarsızlığı toplam arz/talep şokundan, döviz kuru oynaklığından veya beklentilerden kaynaklanabilmektedir. Enflasyon girdi maliyetlerindeki artıştan yani negatif arz şokundan kaynaklanırsa faiz oranını düşürerek, enflasyon toplam talep artışından yani pozitif talep şokundan kaynaklanırsa faiz oranını artırarak fiyat istikrarını sağlayabilmektedir. Enflasyon kur artışından kaynaklanırsa, faiz oranını artırıp döviz talebini azaltarak ve ülkeye sermaye girişini artırarak kur artışını ve enflasyonu baskılayabilmektedir. Politika faizi ile beklentileri yönetebilmektedir. Örneğin, Amerikan Merkez Bankası faiz oranını artırırsa, küresel piyasalarda doların değer kazanacağı yönünde beklenti oluşabilmekte, bu durumda diğer ülkelerin merkez bankaları faiz oranını artırarak döviz kurunda ve enflasyonda ortaya çıkabilecek olası artışlara mâni olmaya çalışabilmektedirler (Demir, 2022, s. 77-78; Eğilmez, 2014).

2. Kapitalizmin Faiz Açmazları

Tasarruf için yüksek, yatırım için düşük faiz gerekmektedir. Faiz maliyet enflasyonuna yol açabilmektedir. Faiz ile enflasyon arasında sarmal ilişki oluşabilmektedir. Faiz, stagflasyon sorununun çözümünde etkisiz kalabilmektedir. Yüksek faiz baskı, bağımlılık ve sömürü aracına dönüşebilmektedir.

2.1. Tasarruf İçin Yüksek, Yatırım İçin Düşük Faizin Gerekmesi

Hane halkı gelirinin bir kısmı günlük geçimin temini için tüketim amacıyla harcanmakta geri kalanı tasarruf edilmektedir. Gelirin, tüketim ve tasarruf arasında pay edilmesinde faiz etkili olabilmektedir. Faiz oranı arttıkça, ödünç verilen değer getirisi arttığı için tasarruf artabilmektedir. Tasarruflar, firmaların yatırımlarını finanse etmek üzere bankalar aracılığıyla krediye dönüştürülmektedir. Faiz, firmalar için maliyet oluşturduğundan, faiz oranı arttıkça kredi kullanımı azalabilmektedir. Hane halkının daha çok faiz geliri elde etmek için yüksek faiz talep ettiği, firmaların yatırımların maliyetini düşürmek için düşük faiz ödemek istedikleri çelişik durum ortaya çıkabilmektedir.

2.2. Maliyet Enflasyonuna Yol Açması

Enflasyon, ortaya çıkış nedenine göre maliyet veya talep kaynaklı olabilmektedir. Maliyet enflasyonu, üretim için gerekli girdilerin fiyatlarındaki artışların maliyetleri artırması, artan maliyetlerin malların

satış fiyatlarına yansımalarıyla ortaya çıkmaktadır (Ünsal, 2011, s. 88). Üretimde kullanılan girdilerin fiyatları olan faiz, ücret, kira, hammadde ve ara malları fiyatları, ithal girdilerin fiyatları, enerji fiyatları ve vergilerin artması ürünlerin fiyatlarının artmasına yol açabilmektedir. Üretimin gittikçe sermaye yoğun hale gelmesi faizin ürünlerin maliyetindeki ve satış fiyatındaki ağırlığını artırmaktadır. Faiz oranının artması, sermayenin ve üretilen ürünlerin maliyetini, ürünlerin satış fiyatını ve enflasyonu artırabilmektedir.

2.3. Faiz ile Enflasyon Arasında Sarmal İlişki Oluşabilmesi

Irving Fisher (1930, s. 42), nominal ücretin reelleştirilebildiği gibi nominal faizin de reelleştirilebileceğini ifade etmiş, faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi açıklamak üzere $i = r + \pi^e$ denklemini geliştirmiştir. Denklemdaki i nominal faiz oranını, r reel faiz oranını ve π^e beklenen enflasyon oranını temsil etmektedir. Denklem reel faiz oranına göre düzenlendiğinde Fisher etkisi diye adlandırılan $r = i - \pi^e$ denklemi elde edilmiştir (Mishkin, 2012, s. 39).

Fisher etkisine göre, verilen bir ödünçün reel değerinin vade süresince korunabilmesi için reel faiz oranı sıfır olmalı, diğer bir ifadeyle nominal faiz oranı enflasyon oranına eşit olmalıdır. Mevcut uygulamada nominal faiz oranı dönem başında, enflasyon oranı dönem sonunda belli olduğundan, enflasyon beklentisinin yüksek olduğu dönemlerde ödünç verenler nominal faiz oranının artması yönünde baskı yapabilmektedirler. Nominal faiz oranı arttıkça sermayenin maliyetinin, ürünlerin maliyetinin ve satış fiyatının arttığı süreç yaşanabilmekte ve enflasyon sorunu ortaya çıkabilmektedir. Beklenen enflasyon oranı arttıkça nominal faiz oranının, nominal faiz oranı arttıkça beklenen enflasyon oranının arttığı kısır döngü oluşabilmektedir.

2.4. Stagflasyon Sorununun Çözümünde Etkisiz Kalması

Keynesyen yaklaşıma göre enflasyon halinde daraltıcı, işsizlik halinde genişletici politikalar uygulanarak sorun çözülebilmektedir. Düşük faiz oranı genişletici, yüksek faiz oranı daraltıcı para politikasına karşılık gelmektedir. Ancak stagflasyon halinde genişletici veya daraltıcı faiz politikası uygulamak mümkün olmayabilmektedir. Enflasyonu düşürmek için faiz oranı artırılırsa yatırımlar azalır, işsizlik artabilmektedir. İşsizliği azaltmak için faiz oranı düşürülürse toplam talep ve enflasyon oranı artabilmektedir (Demir, 2022, s. 78). Stagflasyon halindeki enflasyon maliyet kaynaklı ise düşük faiz politikası etkili olabilmektedir. Faiz oranının düşmesi girdi maliyetleri azalışı yoluyla bir yandan ürünlerin satış fiyatını ve enflasyonu baskılamak, diğer yandan yatırımların ve istihdamın artmasına, işsizliğin azalmasına yol açabilmektedir.

2.5. Yüksek Faizin Baskı, Bağımlılık ve Sömürü Aracına Dönüşebilmesi

Fon arzı, çok sayıda hane halkının küçük tasarrufları ile az sayıda küresel sermayedarın büyük fonlarından oluşmaktadır. Çok sayıda hane halkı arasında koordinasyon zayıflığı, faizin artması halinde hane başına düşen faiz gelirinin düşük olması ve hane halkının aynı zamanda tüketici kredisi kullanması gibi sebeplerle hane halkının faiz oranının artması yönündeki baskısı zayıf kalabilir. Küresel ölçekte faaliyet gösteren büyük bankalar, derecelendirme kuruluşları ve faiz oranının artması halinde yüksek kazanç elde edecek olan az sayıdaki büyük sermayedar faiz oranının artması yönünde daha güçlü baskı yapabilmektedir. Az sayıdaki büyük sermayedar ulaşılabilecek kolay adrestirler. Borç alanın ihtiyacının tamamını karşılayabilirler. Kendi aralarında kolay koordine olabilirler. Derecelendirme kuruluşları aracılığı ile firmaları ve ülkeleri puanlamaya tabi tutmaktadırlar. Bu özellikleri ile borç alanları kendilerine bağımlı kılabilen ve yüksek faiz ödemek zorunda bırakabilmektedirler. Yüksek faiz, fon talep edenlerden fon arz edenlere haksız gelir transferine, fon talep edenlerin fon arz edenler tarafından sömürülmelerine yol açabilmektedir. Bu durum bireyler arası borç-alacak ilişkilerinde yaşanabileceği gibi devletler arası borç alacak ilişkilerinde de yaşanabilmektedir. Kamu borcuna ödenen faizin GSYH'ye oranı 2024 yılında Brezilya'da %8,3, Sri Lanka'da %7,8, Meksika'da %6,5, Ürdün'de %5,5, Güney Afrika'da %5,3, Hindistan'da %5,1, Gana'da %4, İtalya'da %3,9, Türkiye'de %3, İngiltere ve Malezya'da %2,8 olmuştur (IMF, 2026). 1992-1999 döneminde Türkiye'de iç borçlanma reel faiz oranının %32'ye, kamunun faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranının 1999 yılında %72'ye çıkması ülkeyi 2001 krizine sürükleyen en önemli sebeplerden biri olmuştur (Derviş, 2001). IMF ve Dünya Bankası ülkelere borç verirken ülkelerin uzun vadeli çıkarlarından çok borcun geri ödemesini dikkate almakta, geri ödemeye uygun proje ve programları desteklemeyi tercih etmektedirler.

3. Literatür Özeti

Enflasyon farkı, faizsiz finans (katılım bankacılığı), sıfır nominal faiz ve sıfır reel faiz politikalarına ilişkin literatür araştırıldığında aşağıdaki bilgilere ulaşılmıştır.

İslam hukukçuları ödünç işlemlerinde enflasyon farkının alacaklıya ödenip ödenmeyeceği hususunu tartışmışlar ve farklı görüşler ileri sürmüşlerdir. Bazıları (Beki, 2008; Peşe, 2021) Ebû Hanîfe'nin 'paranın değerinde değişme olsa bile borcun misli ile geri ödenmesi gerektiği' fetvasına bağlı kalarak enflasyon farkı ödenmesine karşı çıkmışlardır. Birçok İslam hukukçusu (Bayındır, 1983; Eskicioğlu, 1983; Karaman, 2010; Yücel, 1996) ise, Ebû Yûsuf'un 'paranın değerinde düşme olursa, bunun telafi edilmesi, aksi halde eksik ödeme yapılmış ve haksız kazanç elde edilmiş olacağı' fetvasını savunmuşlardır.

Khan (1986), faizli bankacılık modeli ile risk ve kâr-zarar ortaklığına dayalı faizsiz finans modelini karşılaştırmıştır. Faizsiz modelde varlıklardaki dalgalanmaların doğrudan yükümlülüklerle (mudi paylarına) yansıtılmasıyla varlık-yükümlülük dengesinin kendiliğinden sağlandığını, sistemin krizlere karşı dinamik ‘şok emici’ işlev gördüğünü savunmuştur. Finansal kırılganlığı ve iflas risklerini minimize eden bu modelin, batı iktisat literatüründe vadesiz mevduatlara %100 rezerv zorunluluğu getiren Chicago Planı ile teorik olarak örtüştüğünü ve genel kabul görmüş iktisat ilkeleriyle uyumlu olduğunu ileri sürmüştür. Zangeneh (1995), faizsiz bankacılığın Klasik ve Keynesyen modellerle uygulanabilirliğini araştırmıştır. Faiz oranı yerine kâr payı oranını ikame ederek yatırım, tüketim, tasarruf ve para talebi fonksiyonlarını yeniden formüle etmiştir. Faizsiz modelin, temel varsayımları çerçevesinde Klasik ve Keynesyen modellerle uyumlu olduğunu tespit etmiştir. Öz sermaye ve risk paylaşımına dayalı faizsiz modelin tutarlı, benzersiz ve makroekonomik açıdan uygulanabilir olduğunu ortaya koymaya çalışmıştır. Uthman (2001), faizli modelin makroekonomik dengeler üzerindeki bozucu etkilerini önlemek amacıyla geleneksel para politikası araçlarına alternatif olarak kâr paylaşımı esasına dayalı faizsiz genel denge modeli önermiştir. Para arzı ve talebindeki istikrarsızlıkların temel nedeninin faiz olduğunu ve faizin paranın asli işlevlerini bozduğunu iddia etmiştir. Kâr ortaklığına dayalı faizsiz modelin yatırım, tüketim ve genel ekonomik istikrarı daha güçlü yaptığını kanıtlamaya çalışmıştır. Merkez bankasının ticari bankalara reeskont faiz oranı karşılığında fon sağlaması yerine kâr payı oranı karşılığında fon sağlamasını önermiştir. Faizsiz modelin fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve kaynak tahsisinde etkinlik sağlama açısından uygulanabilir olduğunu iddia etmiştir.

Fujiki, Okina ve Shiratsuka (2001), Japonya’da 1990’lı yılların sonuna doğru yaşanan ekonomik durgunluk ve deflasyon ortamında uygulanan sıfır nominal faiz politikasının geleneksel para politikasının etkisini azalttığını, beklenti yönetiminin önemli bir aktarım mekanizmasına dönüştüğünü, bu uygulamanın tek başına deflasyonu önlemede yeterli olmayabileceğini, onu güçlü iletişim ve tamamlayıcı politikalarla desteklemek gerektiğini ileri sürmüşlerdir. Jung, Teranishi ve Watanabe (2005), toplam talep yetersizliği halinde sıfır nominal faiz politikasının geleneksel faiz oranı kanalını (aktarım mekanizması) etkisiz kıldığını, doğal faiz oranı pozitif dönsün bile bir müddet sıfır nominal faiz politikasını sürdürmek gerektiğini belirtmişlerdir. Fukuda (2011), sıfır nominal faiz politikasının Japonya’da likidite koşullarını kısmen iyileştirdiğini, kredi ve likidite risklerini güçlü biçimde düşürdüğünü, krediye erişimi kolaylaştırarak ekonomik performansı desteklediğini ancak ahlaki tehlike sorununa yol açabildiğini ifade etmiştir. Kurihara (2014), deflasyonla mücadele ve ekonomik toparlanma amacıyla ilk kez Japonya’da uygulanan sıfır nominal faiz politikasının daha sonra batılı ekonomilerde denendiğini, bu politikanın beklenti kanalıyla finansal piyasalar üzerinde istikrar sağlayıcı

rol oynayabildiğini belirtmiştir. Bagus (2015), bazı merkez bankalarının 2008 sonrası uyguladıkları sıfır nominal faiz politikasının ekonomik toparlanmayı engellediğini, üretim yapısını bozduğunu, ahlaki tehlike sorununa ve yeni varlık balonlarına yol açtığını, finansal sistemi istikrarsızlaştırdığını, girişimciliği ve uzun dönemli yatırım kararlarını olumsuz etkilediğini, bu politikadan çıkışın önemli siyasi maliyetlere yol açtığını iddia etmiştir.

Aspromourgos (2001), sıfır reel faiz politikasının uzun süre uygulanması halinde spekülasyon davranışları tetikleyebileceğini ileri sürmüş, küresel finansal bütünleşmenin para politikası tercihlerine getirdiği kısıtların sıfır reel faiz politikasının önündeki engeller olarak görmüştür. Her şeye rağmen sıfır reel faiz politikası uygulamaya yönelik çabaları sürdürmek gerektiğini ifade etmiştir. Awad (2021), sıfır reel faizin, fiyat istikrarı ile ekonomik büyüme arasında denge kurulmasına yardımcı olabileceğini, pozitif reel faizin yatırım ve tüketim maliyetlerini artırarak toplam talebi ve GSYH'yi olumsuz etkileyebileceğini, sıfır reel faizin büyümeyi olumsuz etkilemeyeceğini, finansal kaynağın reel değeri korunduğu için adil bir uygulama olabileceğini belirtmiştir. Demir (2022, s. 156, 176-177) sıfır reel faiz politikasında faizin dönem sonunda enflasyon oranına eşit olarak belirlendiğini, ödünç verilen paranın reel değeri sürekli korunduğu için geleceğe yönelik risklerin azaldığını, enflasyon oranı ile faiz oranı arasında sarmal ilişki oluşmadığını, düşük maliyetle üretilen kâğıt parayı pahalı satmanın hakkaniyetli olmadığını ifade etmiştir. Nazari, Arabi, Adeli ve Farahani (2024), İran 2009–2021 dönemi örneğinde sıfır reel faiz politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini dinamik stokastik genel denge modeli ile test etmişlerdir. Sıfır reel faiz politikasının ekonomik şoklar karşısında kararlı bir denge sağlayamadığını, bu durumun Taylor kuralına uyumsuzluktan kaynaklanmış olabileceğini, fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülebilir bir dengenin oluşabilmesi için sıfır reel faiz politikasını başka politikalarla desteklemek gerektiğini ifade etmişlerdir.

4. Sıfır Reel Faiz Politikası

Nominal faiz oranından beklenen enflasyon oranının çıkarılmasıyla elde edilen Fisher etkisi ($r = i - \pi^e$) denklemi borç veren açısından parasını kiraya vermesi sonucu elde ettiği ilave satın alma gücünü, borç alan açısından borçlanmanın gerçek maliyetini ifade etmektedir. Borç alıp verirken ya da yatırım kararı alırken nominal faiz oranı yerine reel faiz oranının dikkate alınması daha gerçekçi bir yaklaşımdır (Mishkin, 2012, s. 39-40, 117). Sıfır reel faiz politikasının bazı avantaj ve dezavantajları olabilir.

4.1. Sıfır Reel Faiz Politikasının Avantajları

Daha adil bir uygulama olabilir, faiz oranı ile enflasyon oranı arasındaki sarmal ilişkiye mâni olabilir, ödünç alıp vermede vadeler uzayabilir, spekülasyon eğilimlerin azalmasına katkı yapabilir, faizli işlem yapmak istemeyenler için uygun bir alternatif olabilir, kâğıt ve dijital para sistemlerinde uygulanabilir.

Daha Adil Bir Uygulama Olabilir: Mevcut uygulamada nominal faiz oranının dönem başında, enflasyon oranının dönem sonunda belli olması, bu iki oranın birbirinden farklılaşmasına yol açabilmektedir. Nominal faiz oranı enflasyon oranından büyükse borç veren kazançlı, borç alan zararlı; tersi halinde borç veren zararlı, borç alan kazançlı çıkabilmektedir. Sıfır reel faiz politikasında ödünç verilen değer satın alma gücü vade boyunca enflasyona karşı korunduğu ve borç alan enflasyon oranına yakın bir maliyetle fon temin edebildiği için bu politikanın daha adil olduğu söylenebilir (Awad, 2021, s. 271).

Faiz Oranı ile Enflasyon Oranı Arasındaki Sarmal İlişkiye Mâni Olabilir: Mevcut uygulamada faiz oranı artınca firmaların fon kullanma maliyeti artmakta ve maliyet enflasyonu sorunu ortaya çıkabilmektedir. Enflasyon oranı artınca ödünç verenler verdikleri ödünçün reel değerini korumak amacıyla faiz oranının artması yönünde baskı yapabilmekte ve böylece faiz oranı ile enflasyon oranı arasında sarmal ilişki doğabilmektedir. Sıfır reel faiz politikasında nominal faiz oranı gerçekleşen enflasyon oranına sürekli eşit olduğu, ödünç verilen değer satın alma gücü vade boyunca enflasyona karşı korunduğu, diğer bir deyişle faiz uygulaması olmadığı için faiz oranı ile enflasyon oranı arasında sarmal ilişki oluşmamaktadır.

Ödünç Alıp Vermede Vadeler Uzayabilir: Mevcut uygulamada vade uzadıkça risk ve belirsizlik arttığı için ödünç verenler negatif reel faiz sorunuyla karşılaşmamak amacıyla ödünç verme süresinin mümkün olduğunca kısa olmasını tercih etmektedirler. Sıfır reel faiz politikasında ödünç verilen değer satın alma gücü vade boyunca korunduğu için vadeler uzayabilir ve uzun vadeli verimli yatırımlara yönelik artabilir.

Spekülatif Eğilimlerin Azalmasına Katkı Yapabilir: Mevcut uygulamada inançları gereği faizli bankacılık işlemlerinden uzak duranlar birikimlerini altın veya döviz olarak tutmayı tercih etmektedirler. Onların bu tercihi altın fiyatlarının ve döviz kurlarının artmasına ve bu alanlarda spekülatif dalgalanmalara yol açabilmektedir. Söz konusu fonların sıfır reel faizle çalışan bankalara yönelmesi halinde anılan spekülatif dalgalanmalar önemli ölçüde azalabilir, altın fiyatları ve döviz kurları daha istikrarlı olabilir.

Faizli İşlem Yapmak İstemeyenler İçin Uygun Bir Alternatif Olabilir: Bazı insanlar inançları gereği faizli mevduat hesabı açmak ve faizli kredi kullanmak istemeyebilirler. Kâr/zararın paylaşımı esasına göre çalışan katılım bankaları onlar için farklı bir alternatif olsa da bu bankaların aktif büyüklüklerinin toplam bankacılık sektörü içindeki payının henüz %9 gibi düşük düzeyde kalması (BDDK, 2025, s. 2) bu konuda yeterince etkin olmadıklarını göstermektedir.

Kâğıt ve Dijital Para Sistemlerine Uygun Olabilir: Kâğıt paranın üretim maliyeti düşüktür, merkez bankası dijital para sistemine (CBDC) geçilmesi halinde paranın üretim maliyeti daha da düşebilir (Demir ve Odabaşı, 2022, s. 207). Üretim maliyeti düşük olan paranın yüksek maliyetle (faizle) değil de satın alma gücü korunarak ödünç alınıp verilmesi daha makul olabilir.

4.2. Sıfır Reel Faiz Politikasının Dezavantajları

Faiz politika aracı olmaktan çıkabilir ve sermaye pozitif reel faiz uygulayan bankalara ve ülkelere kayabilir.

Faiz Politika Aracı Olmaktan Çıkabilir: Mevcut uygulamada merkez bankası talep enflasyonu halinde faiz oranını artırıp kredi kullanımını ve toplam talebi kısarak, maliyet enflasyonu halinde faiz oranını düşürüp sermaye girdi maliyetini düşürerek dez-enflasyon süreci başlatabilmektedir. Sıfır reel faiz politikası halinde merkez bankasının böyle bir faiz politikası uygulama şansı kalmayabilir.

Sermaye Pozitif Reel Faiz Uygulayan Bankalara ve Ülkelere Kayabilir: Bir banka veya ülke sıfır reel faiz uygularken bir başka banka veya ülke pozitif reel faiz uygularsa, sermaye pozitif reel faiz uygulayan banka veya ülkeye kayabilir. Birden çok ülke sıfır reel faiz uygular ve aralarında iş birliği yaparlarsa sistemin sürdürülebilirliği artabilir.

5. Tartışma

Faiz, tarihi süreçte üzerinde ittifak sağlanamayan bir konu olmuş, lehinde ve aleyhinde görüşler ileri sürülmüştür. Faizin lehinde olan görüşler nemalandırma, verimlilik, feragat ve zamanlar arası ikame teorisi şeklinde ortaya çıkmıştır. Enflasyonun olmadığı ve ödünç verilen değere tam güvence sağlandığı bir ortamda faizin lehindeki görüşler daha kolay eleştirilebilir. Dönem sonunda reel değeri tam korunmuş olarak geri ödeneceği garanti edilen bir alacakta fazlalık beklemek makul olmayabilir.

Sermayeyi toprağa benzeten nemalandırma teorisi bu iki kaynağın karşı karşıya oldukları riskler, iş fırsatlarını değerlendirmeye uygunluk, bolluk ve kıtlık bakımından eleştirilebilir. Sigortalama sistemi ile likit sermayenin riski minimize edilebilir. Zamanla ortaya çıkan kârlı iş fırsatlarından sermaye sahipleri kolayca yararlanabilirken, toprak sahiplerinin önce topraklarını paraya çevirmeleri gerekebilir ki bu da kolay ve hızlı olmayabilir. Toprak arzı sabittir, oysa emisyon veya uluslararası sermaye girişi ile sermaye arzı artırılabilir.

Faizi sermayenin verimliliği artırmasına bağlayan verimlilik teorisinin güçlü bir gerekçeye dayandığı açıktır. Ancak kâr geliri elde eden firma sahibi ile faiz geliri elde eden sermaye sahibinin karşı karşıya oldukları riskler ve iş fırsatlarını değerlendirme esneklikleri aynı değildir. Firma sahibi iş kazası, piyasa koşullarının kötüleşmesi ve ürüne ait birçok riskle karşı karşıya kalabilir. Oysa sermaye risklere karşı

daha kolay korunabilir, piyasa koşullarının kötüleşmesi sermaye sahipleri için yeni fırsatlar doğurabilir. Firma sahipleri için aynı şeyi söylemek pek mümkün değildir.

Smith'e (1997, s. 280) göre, tasarruf insanların durumlarını iyileştirmeye yönelik kesin ve kalıcı bir istektir. İnsanla birlikte doğar, mezara kadar peşini bırakmaz. Bu iki zaman arasında insanın durumundan bütünüyle memnun olduğu bir an bile yoktur. İnsanların faiz geliri olsa da olmasa da durumlarını iyileştirmek için tasarruf edecek olmaları, faizi tüketimden fedakârlık etmenin ödülü sayan feragat teorisini eleştiriye açık hale getirmektedir. Ayrıca insanların çalıştıkları orta yaş döneminde çalışmadıkları emeklilik dönemi için tasarruf yaptıklarını ileri süren ömür boyu gelir hipotezine göre (Ando ve Modigliani, 1963; Modigliani ve Brumberg, 1954), insanlar faiz geliri olmadan da tasarruf edebilmektedirler.

Şimdiki tüketimi geleceğe ertelemek için mal sepetinin gelecekteki faydasını artırmak gerektiğini, bunun da faizle gelen fazlalıkla sağlanabileceğini ileri süren zamanlar arası ikame teorisi mal türleri, beklentiler ve toplam refahın maksimizasyonu yönüyle eleştirilebilir. Günlük tüketimleri zorunlu ve sınırlı, raf ömürleri kısa olan dayanıksız tüketim mallarının tüketimini öne çekmek veya ertelemek zaten mümkün değildir. Sürekli yenilendiği ve konutların alan kapasitesi sınırlı olduğu için mevcut dayanıklı tüketim mallarında aşırı tüketim pek mümkün olmayabilir. Geleceğe yönelik beklentiler olumlu ise insanlar faizden bağımsız olarak şimdiki tüketimlerini artırabilirler, aksi halde geleceğin risk ve belirsizliklerine karşı hazırlıklı olmak amacıyla tüketimlerini kısımlarlar. “Bugün buldum bugün yerim” yerine “sakla samanı gelir zamanı” ve “ak akçe kara gün içindir” atasözlerine uygun davranabilirler.

Enflasyonsuz ortamda faizin eleştirisi kolay, enflasyonlu ortamda zordur. Friedman'a (1970) göre, “Enflasyon her zaman ve her yerde parasal bir olgudur.” Para arzı kolay artırılabilirdiği ve hükümetler senyoraaj geliri elde etmek istedikleri için enflasyon kâğıt para sisteminin müzmin hastalığı olmaktadır. Enflasyonist ortamda nominal ve reel faiz oluşmaktadır. Fisher denklemindeki ($r = i - \pi$) nominal faiz oranı enflasyon oranına eşit ($i = \pi$) olursa reel faiz oranı sıfır olur ($r = 0$). Bu durumda faiz ortadan kalkar, verilen ödünçün reel değeri vade boyunca enflasyona karşı korunmuş olur.

Hanefi mezhebi kurucularından Ebû Yûsuf, paranın değerindeki değişime ilişkin fetvasında ‘borçlunun aldığı ödünçün değerini koruyarak geri ödemesini’ istemiştir (Kerderî, 1971, s. 401). O, bu fetvayı zamanla değer kaybına uğrayan demir ve bakırdan oluşan bozuk paralar (felsler) için vermiştir. Kâğıt paraların bu fetvaya dahil edilip edilmeyeceği günümüz İslam hukukçuları arasında tartışma konusu olmuştur. Bazı İslam hukukçuları (Beki, 2008; Peşe, 2021) fetvanın sadece bozuk paralarla sınırlı olduğunu öne sürerek bu görüşe karşı çıkmış, birçoğu ise (Bayındır, 1983, s. 45-52; Döndüren, 1987, s.

62-64; Karaman, 2008; Şafak, 1983, s. 98-104; Yılmaz, 2023, s. 127), kâğıt paralar geçmişteki bozuk paralar gibi değer kaybına uğradığından bu fetvaya dahil edilmesi gerektiğini savunmuşlardır. Buradan hareketle “şahıslar arası ödünç alıp vermede ödünç alınan değer satın alma gücünü vade süresince korumanın” bankacılık sistemine uyarlanması ekonomik performansa olumlu katkı yapabilecektir. Çalışmanın temel motivasyonu bu ihtiyaçtan kaynaklanmaktadır.

Günümüzde kâr/zarar ortaklığı ile çalışan katılım bankalarının varlığı sıfır reel faizle çalışan bankaya duyulan ihtiyacı ortadan kaldırmamaktadır. Çünkü katılım bankaları müşterinin ihtiyacı olan malı satın alıp müşteriye satma (murabaha) veya kiralama yoluyla müşterinin kullanımına sunma (icara), emek sermaye ortaklığı (mudaraba), iş ortaklığı (muşaraka) gibi (Demir, 2022, s. 208-209) bir banka açısından uygulaması kolay olmayan yöntemlerle çalışmaktadırlar. Bu sebeple bu bankalar son zamanlarda genellikle menkul kıymet fonlarına yatırım yapan kurumlar haline gelmişlerdir. Çalışmada önerilen modelde banka, tıpkı ticari banka gibi kredi vermektedir. Ancak krediyi faiz veya kâr payı karşılığında değil, satın alma gücünü vade boyunca enflasyona karşı koruma ve dinen helal olan işlerde kullanma karşılığında vermektedir.

Mevcut uygulamada ödünç verilen paranın değer kaybetmesi ya da kazanması halinde taraflar için kayıp ve kazanç oluşabilmektedir. Toplumsal ilişkilerin sağlıklı ve hakkaniyetli sürdürülebilmesi için zararın tazmini gerekmektedir (Şafak, 1983, s. 98-104). Hakkaniyet gereği ödünç verilen değer dönemindeki satın alma gücünün dönem sonunda korunması, verilen bir borcun dönem sonunda enflasyon oranında artırılması, vade dolduğu halde borç ödenemez ve aradan bir süre daha geçerse, aradaki enflasyon farkının da alacaklıya ödenmesi istenmektedir (Karaman, 2008). Fazlalığın hesaplanmasında fiyat endeksinden yararlanılabileceği (Eskicioğlu, 1983, s. 219), her türlü borçlanmada satın alma gücünün korunması ve vade sonunda borç miktarına paranın değer kaybının eklenmesi gerektiği, ödünç aldığı paranın reel değerini korumayan borçlunun değer kaybını haksız yere zimmetine geçirmiş olacağı (Bayındır, 1983, s. 45-52) ifade edilmiştir.

Reel faiz oranının sıfır olması için nominal faiz oranının enflasyon oranına eşit olması, diğer bir ifade ile faiz olmaması verilen ödünçün reel değerinin enflasyona karşı korunması gerekmektedir. Günümüz şartlarında borç veren ve alanın kolay buluşabilmesi için araya bankanın girmesi, bankanın borç vereni ve alanı buluşturmadaki aracılık hizmetinin ücreti olmak ve kurumsal varlığını sürdürebilmek için ödünç alandan veya her iki taraftan prim alması makul karşılanabilir.

Kapitalist iktisatta faiz, mal ve para piyasaları dengelerini, iç, dış ve genel dengeyi sağlama, merkez bankasının politika aracı olma gibi temel fonksiyonları yanında, tasarruf edenlerin yüksek, yatırım

yapanların düşük faiz istemeleri, maliyet enflasyonuna ve faiz-enflasyon sarmalına yol açabilmesi, stagflasyon sorununun çözümünde etkisiz kalması, baskı, bağımlılık ve sömürü aracına dönüşmesi gibi bazı açmazları vardır.

Günümüzde ülkelerin reel faiz verilerinin sıfıra ne kadar yakın olduğu, sıfır reel faizle büyüme ilişkisinin nasıl olduğu hakkındaki bulgular sıfır reel faizin uygulanabilirliği hakkında kanıt olabilmektedir. Dünya Bankası gelir düzeylerine göre ülkeleri düşük, alt-orta, üst-orta ve yüksek gelirli olmak üzere dört gruba ayırmaktadır. Bu gruplama esas olmak üzere 1995-2024 dönemi için yedi yıldan fazla eksik verisi bulunan ülkeler elendiğinde düşük gelirli 6, alt-orta gelirli 17, üst-orta gelirli 25 ve yüksek gelirli 20 ülkenin yıllık reel faiz ve büyüme oranları Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1: Ülke Gruplarının Reel Faiz ve Büyüme Oranları (1995-2024)

		Düşük Gelirli		Alt-Orta Gelirli		Üst-Orta Gelirli		Yüksek Gelirli	
Reel Faiz Oranı, %	Büyüme Oranı, %	Veri Sayısı	Yüzdesi (%)	Veri Sayısı	Yüzdesi (%)	Veri Sayısı	Yüzdesi (%)	Veri Sayısı	Yüzdesi (%)
$r > 5$	$g \geq 0$	109	65,66	287	61,06	383	52,54	167	30,09
$r > 5$	$g < 0$	14	8,43	25	5,32	61	8,37	38	6,85
$0 \leq r \leq 5$	$g \geq 0$	24	14,46	109	23,19	164	22,50	232	41,80
$0 \leq r \leq 5$	$g < 0$	3	1,81	8	1,70	24	3,29	32	5,77
$-5 < r < 0$	$g \geq 0$	4	2,41	23	4,89	53	7,27	52	9,37
$-5 < r < 0$	$g < 0$	3	1,81	4	0,85	6	0,82	6	1,08
$r < -5$	$g \geq 0$	7	4,22	12	2,55	32	4,39	21	3,78
$r < -5$	$g < 0$	2	1,20	2	0,43	6	0,82	7	1,26
TOPLAM		166	%100	470	%100	729	%100	555	%100

Not: World Bank (2026b, 2026c) verileri ile tarafımızdan oluşturuldu.

Tablo 1’deki “r” kredi reel faiz oranını, “g” büyüme oranını temsil etmektedir. Yüksek gelirli ülkeler dışındaki ülke gruplarının tamamında veriler $r > \%5$ ve $g \geq \%0$ seçeneğinde yoğunlaşmıştır. Yüksek gelirli ülkelerde yoğunlaşma $\%0 \leq r \leq \%5$ ve $g \geq \%0$ seçeneğinde olmuştur. Diğer ülke gruplarındaki ikinci büyük yoğunlaşma da bu seçenekte gerçekleşmiştir. Bu durum yüksek gelirli ülkelerin sıfır reel faiz politikası uygulamaya daha uygun olduklarını göstermektedir. Reel faiz oranı sıfırdan hatta $\%-5$ ’ten küçük olduğu halde büyüme oranının sıfırdan büyük ($r < \%0$ ve $g \geq \%0$; $r < \%-5$ ve $g \geq \%0$) olması sıfır reel faiz politikasının uygulanabilirliği hakkında önemli bir kanıt olabilmektedir.

İlgili ülkelerin 1995-2024 dönemi reel faiz ile büyüme oranı göstergelerinin aritmetik ortalamaları Tablo 2’de gösterilmiştir. Genel trendin belirlenebilmesi ve sistemin uygulanabilirliği hakkında sağlıklı çıkarımda bulunulabilmesi için verilerin aritmetik ortalamaları tercih edilmiştir.

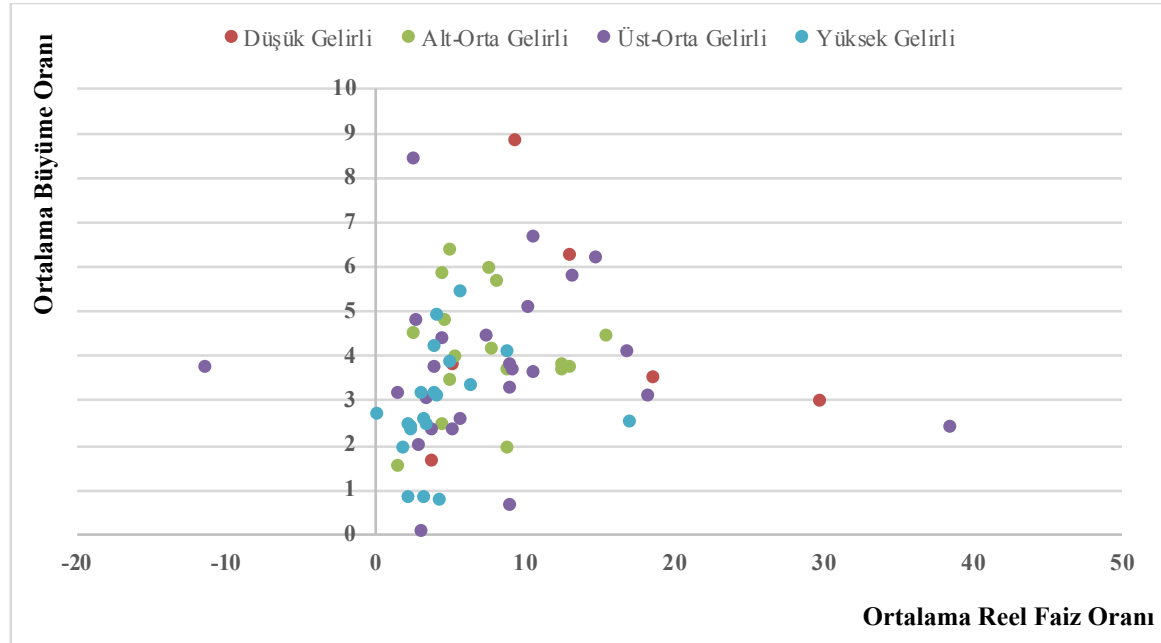
Tablo 2: Ülkelerin 1995-2024 Dönemi Ortalama Reel Faiz ve Büyüme Oranları, %

Düşük Gelirli			Alt-Orta Gelirli			Üst-Orta Gelirli			Yüksek Gelirli		
Ülkeler	$\bar{r}$	$\bar{g}$	Ülkeler	$\bar{r}$	$\bar{g}$	Ülkeler	$\bar{r}$	$\bar{g}$	Ülkeler	$\bar{r}$	$\bar{g}$
Burundi	4,01	1,58	Bangladeş	4,60	5,77	Arnavutluk	7,60	4,41	Avustralya	4,25	3,0
Gambiya	18,70	3,45	Bhutan	7,74	5,89	Cezayir	1,66	3,11	Bahamalar	2,03	1,9
Madagaskar	29,94	2,91	Bolivya	12,73	3,61	Ermenistan	14,97	6,12	Brunei	4,50	0,6
Ruanda	9,55	8,76	Komorlar	8,99	3,66	Azerbaycan	10,76	6,61	Bulgaristan	3,53	2,4
Sierra Leone	5,27	3,78	Mısır	2,76	4,47	Belarus	-11,24	3,72	Kanada	2,59	2,3
Uganda	13,12	6,20	Haiti	1,61	1,45	Belize	10,81	3,56	Şili	5,10	3,7
			Honduras	12,66	3,74	Botsvana	4,12	3,70	Kosta Rika	9,03	4,0
			Hindistan	5,16	6,35	Brezilya	38,60	2,34	Çekya	2,58	2,3
			Ürdün	5,51	3,91	Çin	2,64	8,36	Macaristan	2,33	2,4
			Kenya	8,02	4,10	Kolombiya	9,12	3,22	İzlanda	6,59	3,2
			Kırgızistan	15,55	4,40	Dominik C.	10,37	5,03	İtalya	3,37	0,7
			Lübnan	9,00	1,91	Fiji	3,99	2,28	Japonya	2,40	0,7
			Moritanya	13,20	3,68	Guatemala	9,39	3,61	Kore	4,03	4,1
			Namibya	5,13	3,41	Endonezya	4,64	4,35	Umman	4,19	3,0
			Filipinler	4,74	4,76	Jamaika	9,22	0,59	Panama	5,82	5,4
			Solomon A.	4,62	2,42	Malezya	2,95	4,76	Romanya	3,22	3,1
			Tanzanya	8,25	5,61	Mauritius	9,13	3,78	Rusya	0,19	2,6
						Meksika	3,13	1,95	Singapur	4,28	4,8
						Moldova	5,85	2,55	ABD	3,39	2,5
						Moğolistan	13,29	5,73	Uruguay	17,17	2,4
						Paraguay	18,36	3,03			
						Peru	17,00	4,04			
						Güney Afr.	5,35	2,28			
						Tayland	3,60	3,00			
						Ukrayna	3,30	0,03			

Not: World Bank (2026b, 2026c) verileri ile tarafımızdan oluşturuldu. $\bar{r}$, reel faiz, $\bar{g}$, büyüme oranının aritmetik ortalamasıdır.

Tablo 2’de görüldüğü gibi, 1995-2024 döneminde, reel faiz ve büyüme oranlarının aritmetik ortalamaları sırasıyla düşük gelirli ülkelerden Burundi’de %4,01 - %1,58, Madagaskar’da %29,94 - %2,91 olmuştur. Alt orta gelirli ülkelerden Haiti’de %1,61 - %1,45, Mısır’da %2,76 - %4,47, Kırgızistan’da %15,55 - %4,40 olmuştur. Üst orta gelirli ülkelerden Cezayir’de %1,66 - %3,11, Belarus’ta %-11,24 - %3,72, Brezilya’da %38,60 - %2,34 olmuştur. Yüksek gelirli ülkelerden Rusya’da %0,19 - %2,67, Brunei’de %4,50 - %0,69, Uruguay’da %17,17 - %2,45 olmuştur. Veriler pozitif reel faiz pozitif büyüme, negatif reel faiz pozitif büyüme, düşük reel faiz düşük/yüksek büyüme, yüksek reel faiz düşük/yüksek büyüme olabildiğini göstermiştir.

Tablo 2’deki veriler esas alınarak oluşturulan Şekil 1’de görüldüğü gibi, reel faiz ve büyüme ilişkisi ülkeden ülkeye ve gelir gruplarına göre farklılaşmaktadır. Dikey ekseninde ortalama büyüme oranı, yatay ekseninde ortalama reel faiz oranı yer almaktadır. Düşük gelirli ülkeler kırmızı, alt-orta gelirli ülkeler yeşil, üst-orta gelirli ülkeler mor, yüksek gelirli ülkeler mavi nokta ile gösterilmiştir. Her bir ülke grubundaki nokta sayısı ilgili ülke grubundaki analize konu ülke sayısı kadar olup toplam 68 adettir. Aynı veya farklı renkli bazı noktalar üst üste gelmiş veya birbirine yakın seyretmiştir.



Şekil 1: Ülke Gruplarının 1995-2024 Dönemi Ortalama Reel Faiz ve Büyüme Oranı Dağılımı, %

Şekil 1’de yer alan veri noktalarının yaklaşık %44’ü %0 ile %5; %75’i %0 ile %10 reel faiz koridorunda kümelenmiştir. %0 ile %5 arası büyüme koridorunda kümelenme oranı yaklaşık %82’dir. Gelir grubu bazlı bakıldığında, düşük gelirli ülke grubuna ait veriler özellikle yüksek reel faiz bölgesinde oldukça dağınık olmuştur. Alt-orta gelir grubuna ait veriler kısmen daha az dağınık ve orijine daha yakın olmuştur. Üst-orta gelir grubuna ait veriler kısmen daha dağınık olmuş ve orijinden biraz uzaklaşmıştır. Yüksek gelir grubuna ait veriler pozitif bölgede orijine oldukça yakın gerçekleşmiştir. Bu durum, düşük reel faiz (%0-%6) oranına dengeli bir büyüme (%0-%4) oranının eşlik edebileceğini göstermiştir. Gelir grubu yükseldikçe, veri noktaları genellikle daha dengeli, dar ve orijine yakın bir koridorda kümelenmiştir. Cezayir, Çin, Rusya ve Belarus’un verileri sıfır reel faiz politikasının uygulanabilirliğini destekler mahiyettedir. Üst-orta gelirli grupta yer alan Cezayir ve Çin düşük reel faiz ortalamasına düşük

veya yüksek büyüme ortalamasının, Belarus ise negatif yüksek reel faiz (%-11,24) ortalamasına makul (%3,72) bir büyüme ortalamasının eşlik edebileceğini göstermiştir. Yüksek gelirli grupta yer alan Rusya sıfıra yakın (%0,19) reel faiz ortalamasına karşı %2,67 seviyesinde büyüme ortalaması yakalayabilmiştir. Tablo 2 ve Şekil 1'deki veriler, sıfır reel faiz politikasının gelişmiş ülkelerde daha uygulanabilir olduğunu ve genel eğilimin, reel faiz oranları arttıkça büyüme oranlarının düşme eğilimine girdiğini teyit etmiştir.

Yukarıdaki tablolarda yer alan reel faiz oranları krediye uygulanan faizi temsil etmektedir (World Bank, 2026a). Bizim önerimiz mevduata uygulanan reel faiz oranının sıfır olması ve bankanın aracılık görevine karşılık olmak üzere kredi kullanıcılarından yaklaşık %1 ila %1,5 arasında prim almasıdır. Tablo 2'deki reel faiz verilerinden bankanın aracılık hizmetinin karşılığı olan %1,5 oranındaki prim çıkarılırsa özellikle üst-orta ve yüksek gelirli ülkelerin önemli bir kısmında reel faiz oranlarının sıfıra yaklaştığı görülecektir. Buna göre, çalışmada önerilen modelin bu ülke gruplarında uygulanabilirliği daha yüksek olacak demektir.

6. Modelin İşleyişi

Önerilen banka modelindeki işleyişin şöyle olması düşünülmektedir;

Banka, bankalar kanununa tabi olacak ve kanununda öngörülen sermaye yeterliliği ile kurulabilecektir. Mevcut ticari bankalardan farklı olarak faiz karşılığında değil, enflasyona karşı koruma karşılığında mevduat toplayıp, kredi kullandıracaktır. Bankanın mevduat ve kredi müşterileri, inançları gereği faizli işlem yapmak istemeyen mudiler ve iş insanları olacaktır.

Mudilerle yapılan sözleşmede mevduatın tutarı, vadesi, dönem sonunda kendisine enflasyon oranında fazlalık ödeneceği, ödenecek fazlalığın dönem içinde gerçekleşen enflasyona göre dönem sonunda belli olacağı bilgileri yer alacaktır.

Kredi müşterileri ile yapılan sözleşmede verilen kredinin tutarı, vadesi, dönem sonunda kendisinden enflasyon oranında fazlalık tahsil edileceği, tahsil edilecek fazlalığın dönem içinde gerçekleşen enflasyona göre dönem sonunda belli olacağı bilgileri yer alacaktır.

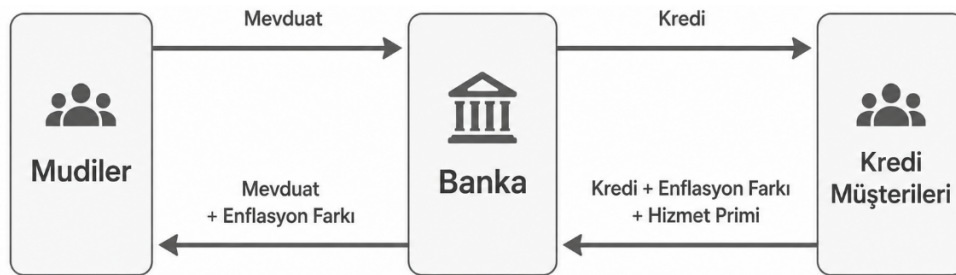
Mevduat sahipleri ile kredi müşterileri arasındaki aracılık hizmetinin ücreti olmak ve kurumsal varlığını sürdürebilmek amacıyla, banka verdiği kredilerden yaklaşık %1 ila %1,5 puanlık prim alacaktır. Primin satın alma gücü de vade boyunca gerçekleşen enflasyona karşı korunacaktır. Primin dönem başında verilen kredi tutarı üzerinden değil de dönem sonunda tahsil edilecek tutar üzerinden hesaplanmasıyla bu sorun çözülebilecektir. Primin büyüklüğü ve mevduat sahiplerine yansıtılıp yansıtılmayacağı

ekonomik şartlara göre zamanla değişebilecektir. Bankanın sunduğu hizmetin karşılığı ve ayakta kalmasının teminatı olması gereken primin, zamanla banka yönetimi ve sahiplerinin aşırı kâr hırsıyla istenmedik şekilde artmasına izin vermemek gerekmektedir. Aynı sistemle çalışan banka sayısı arttıkça onlar arasındaki rekabet bu konuda etkili olabilecektir.

Banka, para transferi, fatura ve çek/senet tahsili, kurum maaşı ödemesi, teminat mektubu verme gibi diğer bankacılık işlemlerini dini referanslara uygun bir ücretlendirmeye yapabilecektir.

Mevduatların genellikle kısa vadeli, kredilerin uzun vadeli olmasından kaynaklanan vade uyumsuzluğu ve temerrüt riski gibi sorunlar bankanın kendi öz kaynakları, faizsiz çalışan diğer bankalardan enflasyona karşı korumalı olarak borçlanma ve bankaya yeni gelen mevduatların kullanılması ile çözülebilecektir.

Yeni banka modelinin piyasada tutunabilmesi ve güçlenebilmesi için başlangıçta modelin işleyişi ve dini referanslara uygunluğu hakkında halkın güçlü bir şekilde bilgilendirilmesi gerekmektedir. Özel girişimin sıfır reel faizle çalışan banka kurmada isteksiz olması halinde, uygulamanın kamu bankası girişimi olarak başlatılması faydalı olabilecektir. Zamanla sistem güçlenip başka ülkelere yayıldıkça aynı sistemle çalışan bankalar ve ülkeler arası iş birliği sürdürülebilirliğe olumlu katkı yapabilecektir. Modelin basit işleyiş şeması aşağıdaki gibi olacaktır.



Sonuç

Tarihi süreçte faizin lehinde ve aleyhinde görüşler ileri sürülmüştür. Faizin lehinde olanlar, genellikle sermayenin verim artışına yol açmasını ve insanların tüketimlerini kısıp tasarruflarını artırmalarını sağlamak için faizle ödüllendirilmeleri gerektiğini ifade etmişlerdir. Faizin aleyhinde olanlar, faizin gayri ahlaki bir gelir olduğunu, cansız olan paradan para çıkmasının doğal olmadığını, faizin baskı, bağımlılık ve sömürü aracına dönüşebildiğini ve dinen yasaklandığını ileri sürmüşlerdir.

Faiz, günümüz kapitalist ekonomilerinde, teorik olarak, mal ve para piyasalarını dengeye getirme; iç, dış ve genel dengeyi sağlama ve merkez bankasının politika aracı olma gibi ekonominin bel kemiği sayılacak fonksiyonları yerine getirmektedir. Ancak uygulamada tasarruf sahiplerinin yüksek,

yatırımcıların düşük faizi tercih etmeleri, faiz ile enflasyon arasında sarmal ilişki oluşabilmesi, stagflasyon sorununun çözümünde faiz politikasının etkisiz kalabilmesi ve yüksek faizin zamanla baskı, bağımlılık ve sömürü aracına dönüşebilmesi gibi bazı açmazları bulunmaktadır. Dinen yasaklandığı için dindar insanlar açısından önemli bir sorun olmaktadır.

Çalışmada faizin yol açtığı sorunlardan kurtulmak amacıyla sıfır reel faizle çalışan yeni bir banka modeli önerilmektedir. Nominal faiz oranının gerçekleşen enflasyon oranına eşitlenmesi anlamına gelen bu uygulamada aslında faiz tamamen ortadan kalkmakta, ödünç verilen değer satın alma gücü enflasyona karşı korunmaktadır. Bankanın, ödünç verenle ödünç alanı buluşturmadaki aracılık görevinin ücreti olmak ve kurumsal varlığını sürdürebilmek için ödünç alandan veya her iki taraftan çok küçük oranlı prim alması ve primin enflasyona karşı korunması önerilmektedir. Uygulamanın dini temeli Ebû Yûsuf'un günümüz ilahiyatçıları arasında genel kabul gören “verilen ödünçün değerinin vade süresince enflasyona karşı korunması” görüşüne dayanmaktadır. Kâğıt paranın üretim maliyeti oldukça düşük olduğundan, merkez bankası dijital para sistemine geçilmesi halinde para üretme maliyeti daha da düşeceğinden, paranın yüksek maliyetle ödünç verilmemesi, enflasyona karşı değeri korunarak ödünç verilmesi makul görünmektedir.

Dünya Bankasının uzun dönemli reel faiz ve büyüme oranlarının aritmetik ortalamaları dikkate alındığında özellikle üst-orta gelirli ve yüksek gelirli ülkelerde sıfır reel faiz politikası uygulamanın daha kolay; sermaye birikiminin zayıf, sermayeye duyulan ihtiyacın şiddetli, reel faizin ve risk algısının yüksek olduğu düşük gelirli ülkelerde ise daha zor olacağı anlaşılmaktadır.

Çalışmada önerilen banka modeli, özellikle inancı gereği birikimlerini faizle çalışan bankalara götürmek istemeyen mudiler ve faizle çalışan bankalardan kredi kullanmak istemeyen müşteriler tarafından tercih edilebilecektir. Mevcut sistemde faiz dönem başında enflasyon dönem sonunda belli olduğundan, birikimlerinin reel değerini beklenen enflasyona karşı korumak isteyen mudilerin faizin artması yönünde baskı yapmaları sonucu faizle enflasyon arasında sarmal ilişki oluşabilmektedir. Önerilen modelde faiz uygulaması olmadığı, mevduatın ve kredinin satın alma gücü enflasyona karşı sürekli korunduğu için bu tür sarmal ilişki oluşmayacaktır.

Önerilen modelin piyasada tutunabilmesi ve güçlenebilmesi için işleyiş ve dini referanslara uygunluk hakkında halkın bilgilendirilmesi ve gerekli yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Özel girişimin isteksiz olması halinde uygulama kamu girişimi olarak başlatılabilir. Zamanla sıfır reel faiz uygulayan bankalar ve ülkeler arası iş birliği arttıkça sistem kendi sürdürülebilirliğini kazanabilir. Katılım bankalarının çalışma usullerinin kısıtlı olması sebebiyle toplam bankacılık sektörü içindeki payı

oldukça düşük kalmaktadır. Çalışmada önerilen yeni banka modeli, çalışma prensiplerinin kolaylığı ve kapsayıcılığı sayesinde önemli bir boşluğu doldurabilir.

Çalışmanın bankacılık alanında yeni bir tartışma başlatması beklenmektedir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda, yaklaşık %1-1,5 oranında olması önerilen hizmet priminin yüzde kaç olması gerektiği, primin hangi şartlarda nasıl değişebileceği, bankanın merkez bankası ile ilişkilerin nasıl yürütüleceği, mevduat ve kredi güvence sistemlerinin nasıl olabileceği, sıfır reel faiz politikasının makroekonomik modellerle nasıl ilişkilendirileceği gibi konular üzerinde durulabilir.

Kaynakça / References

- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American Economic Review*, 53(1), 55–84.
- Aristoteles. (1975). *Politika* (M. Tunçay, Çev.). Remzi Kitabevi.
- Aspromourgos, T. (2011). Can (and should) monetary policy pursue a zero real interest rate, permanently?. *Metroeconomica*, 62(4), 635–655.
- Awad, I. L. (2021). The Islamic rate of return versus the nominal rate of interest: A macroeconometric model. *Eastern Economic Journal*, 47(2), 253–272.
- Bagus, P. (2015). The ZIRP trap—The institutionalization of negative real interest rates. *Revista Procesos De Mercado*, 105–163.
- Bayındır, A. (1983). Paranın değer kaybetmesiyle ortaya çıkan problemler ve İslam hukukuna göre çözüm yolları. *İslâm Açısından Enflasyon ve Çözüm Yolları* içinde. Ensar Neşriyat.
- BDDK. (2025). *Türk bankacılık sektörü temel göstergeleri, Aralık 2025*. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- Beki, A. (2008). “Faizli İşlemin Enflasyon Altındaki Faizinin Caiz Olduğu Görüşüne Reddiye”. *Avrupa İslam Üniversitesi İslam Araştırmaları*, 1(1), 128-136.
- Böhm-Bawerk, E. (1890). *Capital and interest: A critical history of economic theory* (W. Smart, Çev.). Macmillan and Co.
- Conard, J. W. (1959). *An introduction to the theory of interest*. University of California Press.
- Demir, O. (2022). *Para, banka ve finans* (3. Baskı). 4T Yayınevi.
- Demir, O., & Odabaşı, H. (2022). Merkez bankası dijital para sisteminin avantaj ve dezavantajları neler olabilir?. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (61), 199–222.
- Derviş, K. (2001). *Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı*. T.C. Merkez Bankası. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF>
- Döndüren, H. (1987). İslâm'da para, kredi, faiz ve enflasyon ilişkileri. *Para, Faiz ve İslam* içinde. İlmi Neşriyat.
- Eğilmez, M. (2014, 12 Mayıs). Enflasyon ile faiz ilişkisi. *Kendime Yazılar*. <http://www.mahfiegilmez.com/2014/05/enflasyon-ile-faiz-iliskisi.html>

- Eskicioğlu, O. (1983). Enflasyon ve para. *İslâm Açısından Enflasyon ve Çözüm Yolları* içinde. Ensar Neşriyat.
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.
- Friedman, M. (1970). The counter-revolution in monetary theory. *Explorations in Economic Liberalism: The Wincott Lectures* içinde (ss. 3–21). Palgrave Macmillan.
- Fujiki, H., Okina, K., & Shiratsuka, S. (2001). Monetary policy under zero interest rate: Viewpoints of central bank economists. *Monetary and Economic Studies*, 19(1), 89–130.
- Fukuda, S. (2011). Nontraditional financial policies: Zero interest rates and quantitative easing. *Japanese Economy*, 38(2), 45–78.
- Gazali. (t.y.). *İhyâu ulûmi'd-dîn*. Muhammed Ali Matbaası.
https://www.ahmettunalilar.com/Kitaplar/ihyau_ulumiddin_ekitap_mobi_epub.pdf
- International Monetary Fund. (2026). *Interest paid on public debt, percent of GDP*. IMF Datamapper.
<https://www.imf.org/external/datamapper/ie@FPP/NZL/USA/GBR/AUS>
- Jung, T., Teranishi, Y., & Watanabe, T. (2005). Optimal monetary policy at the zero-interest-rate bound. *Journal of Money, Credit and Banking*, 37(5), 813–835.
- Karaman, H. (2008, 1 Mayıs). Enflasyon ve faiz. *Yeni Şafak Gazetesi*.
<https://www.yenisafak.com/yazarlar/hayrettin-karaman/enflasyon-ve-faiz-10663>
- Karaman, H. (2010). *İslam'ın Işığında Günün Meseleleri*. İz Yayıncılık.
- Kerderî, H. (1971). *el-Fetâva'l-Bezzâziyye*. thk. Salim Mustafa el-Bedrî. Beyrut: Dâru'l-Kütübi'l-İlmiyye.
- Khan, M. S. (1986). Islamic interest-free banking: A theoretical analysis. *IMF Staff Papers*, 33(1), 1–27.
- Kurihara, Y. (2014). Has zero interest rate policy of the Bank of Japan influenced financial markets?. *Journal of Finance & Economics*, 2(2), 77–85.
- Marx, K. (1975). *Ücretli Emek ve Sermaye - Ücret fiyat ve kâr* (S. Belli, Çev.). Sol Yayınları.
- Mishkin, F. S. (2012). *Macroeconomics: Policy and practice*. Pearson.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. *Post-Keynesian Economics* içinde (ss. 388–436). Routledge.
- Nazari, A., Arabi, S. H., Adeli, O. A., & Farahani, Y. G. (2024). *Using the DSGE model to estimate the effect of the zero real interest rate policy on Iran's economy*.
- Orhan, Z. O., & Erdoğan, S. (2015). *Para politikası*. Umuttepe Yayınları.

- Öztürk, N. (2017). *Para banka kredi*. Ekin Yayınları.
- Peşe, A. M. (2021). Hanefî Hukuk Düşüncesinde Enflasyonun Borca Etkisi. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi*, 4(2), 329-345. <https://doi.org/10.52637/kiid.987891>
- Platon. (2007). *Yasalar* (C. Şentuna & S. Babür, Çev.). Kabalcı Yayınevi. https://www.academia.edu/35624287/Platon_Yasalar
- Senior, N. W. (1836). *An outline of the science of political economy*. W. Clowes and Sons.
- Smith, A. (1997). *Ulusların zenginliği* (A. Yunus & M. Bakırcı, Çev.; 2. Baskı). Alan Yayıncılık.
- Şafak, A. (1983). Enflasyon olayı ve İslam'da getirilen önleyici tedbirler. *İslâm açısından enflasyon ve çözüm yolları* içinde. Ensar Neşriyat.
- Uthman, U. (2001). Money, interest and an alternative macroeconomic system. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 9(1), 51-68.
- Ünsal, E. M. (2011). *Makro iktisat* (9. Baskı). İmaj Yayınevi.
- World Bank. (2026a). Metadata glossary. <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/world-development-indicators/series/FR.INR.RINR>
- World Bank. (2026b). Real interest rate (%). <https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR>
- World Bank. (2026c). GDP growth (annual %). <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
- Yılmaz, M. (2023). Ebû Yûsuf'un felsefelerin değer değişimine ilişkin görüşünün günümüz kâğıt paralarına uyarlanmasının imkânı: Nitel bir analiz. *İslam Hukuku Araştırmaları Dergisi*, (42), 121-141.
- Yücel, İ. (1996). Vadeli ve Taksitli Alış-Verişler Enflasyon ve Vade Farkı. *Diyanet İlmi Dergi*, 32(3).
- Zangeneh, H. (1995). A macroeconomic model of an interest-free system. *The Pakistan Development Review*, 55-68.