Faiz Oranı Değişimlerinin Banka Kârlılığı ve Kredi Büyümesine Etkisi: Türkiye'de Fiyat ve Miktar Araçlarının Ayrışması (2021–2026)

Koray ÖNER

Bağımsız araştırmacı
korayoner.dev

Öz

Bu çalışma, 2021–2026 döneminde Türkiye'de politika faizinin banka kârlılığı ve kredi büyümesi üzerindeki etkisini, para politikasının fiyat aracı (politika faizi) ile miktar araçları (kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulaması) arasındaki ilişkiyi merkeze alarak incelemektedir. Dönem, üç farklı para politikası rejimini barındırması nedeniyle ender bir doğal deney niteliği taşımaktadır: derin negatif reel faizli gevşeme (2021–2023 ortası), hızlı ve yüksek genlikli sıkılaştırma (2023 ortası–2024) ve kademeli normalleşmeyi izleyen uzun sabit faiz platosu (2025–2026). BDDK, TCMB, TÜİK ve TBB'nin yayımlanmış toplulaştırılmış verileri üzerinden türetilen göstergelerle üç bulgu elde edilmiştir. Birincisi, nominal kârlılık ile reel kârlılık arasındaki makas sistematiktir: sektörün özkaynak kârlılığı 2020'den bu yana kesintisiz olarak enflasyonun altında kalmış, 2025'te $-\%2{,}8$'e kadar toparlandıktan sonra 2026'nın ilk yedi ayında yıllandırılmış olarak yeniden $-\%6{,}3$'e gerilemiştir; dolayısıyla dezenflasyon kendiliğinden reel kârlılık onarımı üretmemiştir. İkincisi, kârlılığı belirleyen unsur faiz oranının *seviyesi* değil, *değişim yönü ve hızıdır*: pasif vadesinin aktif vadesinden kısa olması nedeniyle indirim döngülerinde yeniden fiyatlama kazancı marjı genişletmekte, faiz sabitlendiğinde bu kazanç tükenmekte ve marj daralmaktadır. Nisan 2026'da brüt net faiz marjının 86 baz puan, TL kredi–mevduat makasının 230 baz puan gerilemesi bu mekanizmanın doğrudan gözlemidir. Üçüncüsü ve çalışmanın temel özgün katkısı olarak, miktar kısıtlarının bağlayıcı olduğu bir rejimde faiz kanalının kredi büyümesi üzerindeki etkisi ikinci derecededir: Mayıs 2026 düzenlemesiyle KOBİ dışı Türk lirası kredilerde sekiz haftalık %2 olarak belirlenen büyüme sınırı yıllık %13,7'lik bir nominal tavana, yani cari enflasyon karşısında yaklaşık %13,5 reel daralmaya karşılık gelmektedir. Buna karşın gerçekleşen kredi büyümesi yıllandırılmış %34,2 ile bu tavanların belirgin biçimde üzerindedir. Tavan ile gerçekleşme arasındaki bu farkı çalışma *regülasyon takozu* olarak kavramsallaştırmakta ve istisna kapsamı, segment kompozisyonu ve kur etkisinden kaynaklanan sızıntıya bağlamaktadır. Bulgular, Türkiye örneğinde aktarım mekanizmasının tek bir fiyat değişkeni üzerinden modellenmesinin yanıltıcı olduğunu ve düzenleyici miktar kısıtlarının açık biçimde içselleştirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Para politikası aktarım mekanizması, banka kârlılığı, net faiz marjı, kredi büyümesi, makroihtiyati politika, dezenflasyon.

JEL Kodları: E52, E58, G21, G28.

The Effect of Interest Rate Changes on Bank Profitability and Credit Growth: The Decoupling of Price and Quantity Instruments in Türkiye (2021–2026)

Abstract

This paper examines the effect of the policy rate on bank profitability and credit growth in Türkiye over 2021–2026, placing at its centre the relationship between the price instrument of monetary policy (the policy rate) and its quantity instruments (reserve requirements tied to credit growth). The period constitutes an unusual natural experiment, spanning three distinct policy regimes: deeply negative real-rate easing (2021–mid-2023), rapid high-amplitude tightening (mid-2023–2024), and a prolonged plateau of constant rates following gradual normalisation (2025–2026). Using indicators derived from published aggregate data of the BRSA, the CBRT, TurkStat and the Banks Association of Türkiye, three findings emerge. First, the gap between nominal and real profitability is systematic: sector return on equity has remained below inflation without interruption since 2020, recovering to -2.8% in real terms in 2025 before falling back to an annualised -6.3% in the first seven months of 2026; disinflation has therefore not by itself repaired real profitability. Second, what drives profitability is not the *level* of the policy rate but the *direction and speed of its change*: because liabilities reprice faster than assets, easing cycles widen margins through a repricing gain that is exhausted once rates are held constant. The 86 basis point decline in the gross net interest margin and the 230 basis point compression of the TL loan–deposit spread in April 2026 are a direct observation of this mechanism. Third, and as the paper's principal original contribution, where quantity constraints bind, the interest rate channel is second-order for credit growth: the 2% eight-week growth ceiling set for non-SME Turkish lira loans in May 2026 implies an annual nominal ceiling of 13.7%, i.e. a real contraction of roughly 13.5% at current inflation. Realised credit growth, at an annualised 34.2%, nonetheless substantially exceeds these ceilings. The paper conceptualises this gap as a *regulatory wedge* and attributes it to leakage arising from exemption scope, segment composition and exchange rate effects. The findings indicate that modelling transmission in Türkiye through a single price variable is misleading, and that regulatory quantity constraints must be explicitly internalised.

Keywords: Monetary transmission mechanism, bank profitability, net interest margin, credit growth, macroprudential policy, disinflation.

1. Giriş

Para politikasının banka bilançoları üzerindeki etkisi, iktisat yazınının en yerleşik konularından biridir. Buna karşın yazının büyük bölümü, politika faizinin görece dar bir bantta hareket ettiği ve makroihtiyati araçların ikincil kaldığı gelişmiş ekonomi verilerine dayanmaktadır. Borio, Gambacorta ve Hofmann'ın (2017) 14 gelişmiş ekonomide 109 büyük bankayı kapsayan çalışması, kısa vadeli faiz seviyesi ile getiri eğrisi eğiminin aktif kârlılığı üzerinde pozitif etkili olduğunu; yani net faiz gelirine yönelik olumlu etkinin, karşılık giderleri ve faiz dışı gelirlere yönelik olumsuz etkiye baskın çıktığını göstermektedir. Bu bulgu, düşük faiz ortamının bankacılık kârlılığını baskıladığı yönündeki geniş bir yazınla uyumludur (Claessens, Coleman ve Donnelly, 2018; Brunnermeier ve Koby, 2018).

Türkiye'nin 2021–2026 dönemi bu yazın için birkaç bakımdan olağandışı bir gözlem alanı sunmaktadır. Birincisi, politika faizi beş yıl içinde %8,5 ile %50 arasında salınmış; yani gelişmiş ekonomilerde bir konjonktür döngüsünün tamamına yayılan genlik, tek bir ülkede ve kısa bir zaman diliminde gerçekleşmiştir. İkincisi, aynı dönemde tüketici enflasyonu %36 ile %65 arasında seyretmiş, dolayısıyla nominal büyüklüklerle reel büyüklükler arasındaki fark bir ölçüm ayrıntısı olmaktan çıkıp analizin merkezine yerleşmiştir. Üçüncüsü ve çalışmanın esas ilgi odağı bakımından en önemlisi, TCMB politika faizini tek başına kullanmak yerine, kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulaması aracılığıyla kredi arzına doğrudan miktar kısıtları getirmiştir. Bu araç seti, faiz kanalının kredi büyümesi üzerindeki etkisini ölçmeye çalışan herhangi bir analizi ciddi bir tanımlama sorunuyla karşı karşıya bırakır: gözlemlenen kredi büyümesi, faizin fiyat etkisinin mi yoksa düzenleyici tavanın mı sonucudur?

Bu çalışma söz konusu soruyu doğrudan araştırma sorusu olarak ele almakta ve şu üç alt soruyu yanıtlamayı amaçlamaktadır. (i) 2021–2026 döneminde Türk bankacılık sektörünün kârlılığı politika faizinin seviyesiyle mi, yoksa değişim yönü ve hızıyla mı daha güçlü ilişkilidir? (ii) Nominal kârlılık ile reel kârlılık arasındaki ayrışma, dezenflasyon sürecinde kapanmakta mıdır? (iii) Kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasının ima ettiği nominal ve reel büyüme tavanları nedir ve gerçekleşen büyüme bu tavanlara ne ölçüde uymaktadır?

Çalışmanın literatüre üç katkısı bulunmaktadır. Birincisi, kredi büyüme sınırlarının ima ettiği yıllık tavanları açık biçimde hesaplayarak, bu sınırların cari enflasyon karşısında kastettiği reel kredi daralmasını nicelleştirmektedir. Sekiz haftalık yüzde cinsinden ifade edilen sınırların, yıllık ve reel karşılıkları hesaplanmadığı sürece sıkılık derecesinin görünmez kaldığını göstermektedir. İkincisi, bu tavanlar ile gerçekleşen kredi büyümesi arasındaki farkı *regülasyon takozu* olarak kavramsallaştırmakta ve bu takozun kaynaklarını ayrıştırmaktadır. Üçüncüsü, 18 Aralık 2025 tarihli BDDK kararıyla enflasyon muhasebesi uygulamasının sonlandırılmasının, 2026 verilerini 2025 ve öncesiyle karşılaştırılamaz kıldığına dikkat çekerek, dönem boyunca yayımlanan nominal kâr rakamlarının doğrudan

karşılaştırılmasının yarattığı ölçüm yanlılığını görünür kılmaktadır.

Çalışmanın geri kalanı şu şekilde düzenlenmiştir. İkinci bölüm kavramsal çerçeveyi ve ilgili yazını sunmaktadır. Üçüncü bölüm 2021–2026 döneminin para politikası ve makroihtiyati düzenleme kronolojisini rejimlere ayırarak aktarmaktadır. Dördüncü bölüm veri ve yöntemi, bu arada yöntemin sınırlarını açıkça belirtmektedir. Beşinci bölüm bulguları sunmakta, altıncı bölüm bunları tartışmakta ve politika çıkarımlarını türetmektedir. Yedinci bölüm sonuçları özetlemektedir.

2. Kavramsal Çerçeve ve Yazın

2.1. Faizin Banka Kârlılığına Aktarım Kanalları

Politika faizinin banka kârlılığına aktarımı, birbirini kısmen dengeleyen birden çok kanal üzerinden işler. Bu kanalları ayırt etmek, Türkiye örneğinde ortaya çıkan ve ilk bakışta çelişkili görünen bulguların yorumlanması için zorunludur.

Yeniden fiyatlama (vade uyumsuzluğu) kanalı. Bankaların pasifleri, aktiflerine göre tipik olarak daha kısa vadelidir. Faiz değişimleri bu nedenle önce fonlama maliyetine, sonra kredi getirisine yansır. Ho ve Saunders'ın (1981) aracı kurum modelinden ve Klein'ın (1971) banka firma teorisinden türeyen bu yaklaşım, faiz indirim döngülerinde marjın geçici olarak genişleyeceğini, artış döngülerinde ise daralacağını öngörür. Vurgulanması gereken nokta, bu etkinin faiz *seviyesine* değil *değişimine* bağlı olmasıdır. English (2002), bu asimetrinin ülkeler arası farklılaştığını ve bilanço yapısına duyarlı olduğunu göstermiştir.

Mevduat franchise değeri kanalı. Drechsler, Savov ve Schnabl (2017, 2021), bankaların piyasa gücüne dayanarak mevduat faizini politika faizinden daha yavaş ayarladıklarını ve bu nedenle faiz artışlarının mevduat marjını genişlettiğini göstermiştir. Vadesiz mevduat payının yüksekliği bu kanalı güçlendirir: faiz ödenmeyen bir fon kaynağının nominal getirisi, politika faizi yükseldikçe mekanik olarak artar. Bu, yazında *bağış etkisi* (endowment effect) olarak da adlandırılır ve yüksek enflasyon ortamlarında özellikle güçlüdür.

Aktif kalitesi ve karşılık kanalı. Yüksek faiz, borçlunun ödeme kapasitesini bozarak takipteki alacakları ve dolayısıyla karşılık giderlerini artırır. Bu kanal gecikmeli işler; sıkılaştırmanın kâr üzerindeki olumsuz etkisi, olumlu marj etkisinden sonra ortaya çıkar. Bernanke ve Gertler'in (1995) finansal hızlandırıcı çerçevesi bu gecikmenin kaynağını açıklar.

Sermaye kanalı. Van den Heuvel (2002), banka sermayesinin düzenleyici kısıt haline geldiği durumlarda faiz aktarımının güçlendiğini göstermiştir. Faiz artışı menkul kıymet portföyünde değerleme kaybı yaratarak özkaynakları eritir; sermaye yeterliliği sınıra yaklaştığında banka, kârlı olsa bile kredi arzını kısmak zorunda kalır.

Risk alma kanalı. Borio ve Zhu (2012), Rajan (2006) ve ampirik olarak Jiménez, Ongena, Peydró ve Saurina (2014) ile Altunbaş, Gambacorta ve Marqués-Ibáñez (2014), düşük

faizin bankaların risk algısını ve risk iştahını değiştirdiğini göstermiştir. Bu kanal, faizin kârlılık üzerindeki etkisinin dönemler arası dağıldığı anlamına gelir: düşük faiz döneminde üstlenilen risk, sonraki dönemin karşılık gideridir.

Bu kanalların bileşkesi belirsizdir ve bilanço yapısına bağlıdır. Alessandri ve Nelson (2015), getiri eğrisi eğiminin kârlılıkla ilişkisinin kısa ve uzun vadede ters yönlü olabildiğini göstermiştir. Demirgüç-Kunt ve Huizinga (1999), gelişmekte olan ülkelerde net faiz marjını belirleyen unsurların gelişmiş ülkelerden sistematik biçimde farklı olduğunu; enflasyonun ve kamu borçlanma gereğinin baskın rol oynadığını ortaya koymuştur. Bu son bulgu, aşağıdaki analiz için doğrudan bağlayıcıdır.

2.2. Faizin Kredi Arzına Aktarımı ve Miktar Araçlarının Rolü

Kredi kanalı yazını, Bernanke ve Blinder (1988) ile başlayıp Kashyap ve Stein (2000) tarafından mikro veriyle sağlamlaştırılmış biçimiyle, para politikasının yalnızca faiz üzerinden değil, banka kredi arzının kendisi üzerinden de aktarıldığını savunur. Bu yazının örtük varsayımı, kredi arzındaki değişimin bankaların optimizasyon kararından kaynaklandığıdır.

Makroihtiyati araçların yaygınlaşması bu varsayımı zayıflatmıştır. Cerutti, Claessens ve Laeven (2017), 119 ülkeyi kapsayan çalışmalarında makroihtiyati araçların kredi büyümesini azalttığını, ancak etkinin gelişmekte olan ekonomilerde daha güçlü ve aynı zamanda sınır ötesi ikame yoluyla daha sızdırmaya açık olduğunu göstermiştir. Kritik nokta şudur: bir düzenleyici tavan bağlayıcı hale geldiğinde, banka artık kredi hacmini faize göre optimize eden bir aktör değildir. Tavana dayanmış bir bankada faiz indirimi kredi hacmini artırmaz; yalnızca tavan altındaki kredinin fiyatını ve dolayısıyla marjını değiştirir. Bu, faiz kanalının kredi büyümesi üzerindeki etkisinin *niteliksel olarak* değiştiği bir rejimdir; katsayı büyüklüğünün değişmesinden farklı bir durumdur.

Türkiye, makroihtiyati araç kullanımında uzun ve yoğun bir deneyime sahiptir. Kara (2016), 2010 sonrası dönemde TCMB'nin zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyonu mekanizması ve faiz koridorunu birlikte kullanarak kredi büyümesini ve sermaye akımlarını yönetme çabasını belgelemektedir. Çelik ve Oğuş Binatlı (2022), Türkiye'de makroihtiyati araçların etkinliğini araştırmış ve araç bazında farklılaşan sonuçlar elde etmiştir. Akinci, Matousek, Radić ve Stewart (2013), 1991–2007 dönemi için Türkiye'de hem para kanalının hem de banka kredi kanalının işlediğini; sermaye ve büyümenin kredi büyümesi üzerinde anlamlı uzun dönem etkisi bulunduğunu, enflasyonun ise anlamsız kaldığını göstermiştir.

2.3. Yazındaki Boşluk

Yazının Türkiye'ye ilişkin bölümünde bir asimetri dikkat çekmektedir. Makroihtiyati araçların etkinliğine ilişkin çalışmalar ile faiz-kârlılık ilişkisine ilişkin çalışmalar büyük ölçüde ayrı literatür kollarında gelişmiş; iki araç setinin birbirinin etkisini nasıl değiştirdiğini birlikte ele alan çalışma seyrek kalmıştır. Bu ayrışma, 2010–2019 dönemi için savunulabilir

bir basitleştirmeydi, çünkü söz konusu dönemde makroihtiyati araçlar esas olarak sermaye akımlarını ve tüketici kredilerini hedefliyor, ticari kredi arzına doğrudan tavan koymuyordu. 2024 sonrası çerçevede ise tavanlar ticari kredi stokunun tamamını kapsamaktadır; dolayısıyla ayrı ele alma artık savunulabilir değildir.

Mevcut yazın iki noktada eksik kalmaktadır. Birincisi, faiz-kârlılık ilişkisini inceleyen Türkiye çalışmalarının büyük bölümü, politika faizinin görece istikrarlı olduğu dönemleri veya tek bir rejimi kapsamaktadır; 2021–2026'daki üç rejimi birlikte ele alan ve rejimler arası karşılaştırma yapan bir çalışma bulunmamaktadır. İkincisi ve daha önemlisi, kredi büyüme sınırlarının ima ettiği yıllık ve reel tavanların açıkça hesaplandığı, dolayısıyla düzenleyici sıkılığın enflasyon karşısında ne anlama geldiğinin gösterildiği bir çalışmaya rastlanmamıştır. TCMB duyuruları sınırları sekiz haftalık veya aylık yüzde cinsinden ifade ettiği için, bu sınırların yıllık karşılıkları ve reel içerimi kamusal tartışmada büyük ölçüde görünmez kalmaktadır. Bu çalışma esas olarak bu ikinci boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır.

3. Kurumsal Çerçeve: Üç Rejim

3.1. Faiz Patikası

2021–2026 dönemi, para politikası duruşu bakımından üç ayrı rejime ayrılabilir.

Birinci rejim: derin negatif reel faizli gevşeme (2021 – 2023 ortası). TCMB 2021'de politika faizini %19'a yükselttikten sonra yılın son dört toplantısında toplam 500 baz puan indirerek %14'e çekmiş; 2022'nin büyük bölümünde bu seviyeyi korumuş, yılın ikinci yarısındaki indirimlerle %9'a düşürmüştür. 2023'ün ilk iki ayında 50 baz puanlık ek indirimle oran %8,5'e gerilemiştir. Bu dönemde ex-post reel politika faizi Aralık 2021'de $-\%16{,}2$, Aralık 2022'de $-\%33{,}7$ düzeyindedir. Türkiye, bu genlikte ve süredeki bir negatif reel faiz deneyimiyle uluslararası yazında ender bir gözlem oluşturmaktadır.

İkinci rejim: hızlı sıkılaştırma (2023 ortası – 2024). Haziran–Aralık 2023 döneminde politika faizi %8,5'ten %42,5'e, Mart 2024'te 500 baz puanlık ek artışla %50'ye yükseltilmiştir. Bu, on iki aylık bir zaman diliminde yaklaşık 4.150 baz puanlık bir sıkılaştırmadır. Faiz Aralık 2024'teki 250 baz puanlık indirime kadar %50'de tutulmuştur.

Üçüncü rejim: normalleşme ve sabit faiz platosu (2025–2026). 2025'in ilk iki toplantısında toplam 500 baz puan indirim yapılmış, Nisan 2025'te piyasa oynaklığı nedeniyle 350 baz puanlık bir artışla faiz %46'ya yükseltilmiş, ardından Temmuz–Aralık döneminde kademeli indirimlerle %38'e gerilenmiştir. Ocak 2026'daki 100 baz puanlık indirimle oran %37'ye çekilmiş ve 12 Mart, 22 Nisan, 11 Haziran, 23 Temmuz ve 10 Eylül 2026 toplantılarının tamamında bu seviyede sabit tutulmuştur. Eylül 2026 itibarıyla gecelik borç verme faizi %40, borçlanma faizi %35,5 düzeyindedir.

Bu üçüncü rejim, analitik bakımdan en değerli olanıdır: politika faizinin sekiz aydan uzun süre değişmediği, buna karşın kârlılık göstergelerinin belirgin biçimde hareket ettiği bir dönemdir. Faiz seviyesi sabitken kârlılıktaki değişim, tanım gereği faiz seviyesiyle açıklana-

maz.

Tablo 1. Politika faizi, enflasyon ve ex-post reel politika faizi (dönem sonu, %)

Dönem	Politika faizi	Yıllık TÜFE	Reel faiz	Rejim
Aralık 2021	14,0	36,08	$-16{,}23$	I. Gevşeme
Aralık 2022	9,0	64,27	$-33{,}65$	I. Gevşeme
Aralık 2023	42,5	64,77	$-13{,}52$	II. Sıkılaştırma
Aralık 2024	47,5	44,38	$+2{,}16$	II. Sıkılaştırma
Aralık 2025	38,0	30,89	$+5{,}43$	III. Normalleşme
Ağustos 2026	37,0	31,51	$+4{,}17$	III. Plato

Not: Reel faiz $(1 + i)/(1 + \pi) - 1$ formülüyle hesaplanmıştır. Mart 2024'te politika faizi %50'ye yükseltilmiş ve Aralık 2024'e kadar bu seviyede tutulmuştur; tablo dönem sonu değerlerini gösterdiği için bu zirve yansımamaktadır. Kaynak: TCMB PPK duyuruları; TÜİK TÜFE; yazarın hesaplamaları.

3.2. Miktar Temelli Araçlar: İki Nesil

Türkiye'de miktar temelli araç kullanımı 2025 sonrasına özgü değildir; aksine, aşağıda gösterileceği üzere faiz aracının işlevsizleştirildiği 2021–2023 döneminde geliştirilmiş ve faiz normalleşmesinden sonra biçim değiştirerek sürdürülmüştür. Bu süreklilik, çalışmanın temel tezi bakımından belirleyicidir: politika faizi Türkiye'de hiçbir dönemde tek araç olmamıştır.

3.2.1. Birinci nesil: liralaşma stratejisi ve menkul kıymet tesisi (2021–2023)

Politika faizinin enflasyonun çok altında tutulduğu birinci rejimde, kredi ve mevduat piyasasının yönlendirilmesi büyük ölçüde miktar ve kompozisyon araçlarına bırakılmıştır. Bu araç setinin üç ayağı vardır.

İlki, menkul kıymet tesisi yükümlülüğüdür. TCMB'nin 2022 tarihli düzenlemeleriyle bankalar, kredi faiz oranlarına ve kredi büyüme oranlarına bağlı olarak belirlenen tutarlarda menkul kıymet tesis etmekle yükümlü kılınmıştır. Uygulamanın niteliği burada dikkat çekicidir: yükümlülük, kredi faizinin TCMB'nin belirlediği referans orana göre konumuna bağlanmış; referansın belirli katlarının üzerinde faiz uygulayan bankalar için ek tesis yükümlülüğü öngörülmüştür. Böylece kredi faizi, politika faizi üzerinden değil, doğrudan bir bilanço yükümlülüğü tehdidi üzerinden sınırlandırılmıştır. Bu, faizin fiyat mekanizmasıyla değil düzenleyici maliyetle belirlendiği bir rejimdir. Yükümlülüğün kapsamı 2022 sonunda genişletilerek banka dışı mali kuruluşları ve yurt içi yerleşiklerle yapılan yabancı para repo işlemleri ile türev işlemleri de içine almıştır.

İkincisi, kur korumalı mevduat uygulamasıdır. Mevduatın Türk lirasına yönlendirilmesi amacıyla getirilen bu araç, mevduat kompozisyonunu faiz dışı bir mekanizmayla şekillendirmiştir. Bankacılık sektörü bakımından sonucu, pasif kompozisyonunun piyasa faizinden görece bağımsız hale gelmesidir.

Üçüncüsü, zorunlu karşılık oranlarının ve karşılığın tesis edilebileceği varlıkların aktif biçimde kullanılmasıdır. Haziran 2023'te Türk lirası zorunlu karşılıkların altın cinsinden

tesis edilmesi olanağı kaldırılmıştır. 2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi belgesi, bu araçların bütününü tek bir çerçeve altında toplamıştır.

Bu birinci nesil araç setinin bankacılık sektörü bakımından bileşik etkisi şudur: aktif kompozisyonunda menkul kıymetlerin payı düzenleyici zorunlulukla artmış, kredi fiyatlaması düzenleyici referansla sınırlanmış, pasif kompozisyonu ise teşvik mekanizmalarıyla yönlendirilmiştir. Politika faizi bu dönemde kârlılığın belirleyicisi değildir; belirleyici olan, düzenleyici zorunlulukların bilanço üzerindeki doğrudan etkisidir. Tablo 3'de 2022'nin nominal özkaynak kârlılığının %40,3'e yükselmesinin, TÜFE endeksli tahvil gelirleriyle ve düzenleyici olarak büyütülen menkul kıymet portföyüyle ilişkisi bu çerçevede okunmalıdır.

3.2.2. İkinci nesil: kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık (2024–2026)

Faiz normalleşmesiyle birlikte araç seti değişmiş ancak miktar temelli müdahale terk edilmemiştir. TCMB, kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasını kalıcı ve aktif bir araç olarak konumlandırmıştır. Uygulamanın mantığı şudur: belirlenen büyüme sınırını aşan bankalar, aşım tutarı kadar Türk lirası zorunlu karşılığı bloke olarak tesis etmek durumundadır. Bu, aşımın maliyetini artıran ancak yasaklamayan bir teşvik mekanizmasıdır; dolayısıyla tavan mutlak değil, fiyatlıdır. Bu ayrım, aşağıda ele alınacak sızıntı olgusunun kurumsal kaynağıdır.

Düzenleme kronolojisi yoğundur. Ocak 2025'te yabancı para ticari krediler için aylık büyüme sınırı %1,5'ten %1'e indirilmiş, Türk lirası ticari kredilerde sınır segment bazında farklılaştırılmıştır. Aynı yıl içinde yabancı para kredilerde sınır %0,5'e düşürülmüş ve istisna kapsamı daraltılmıştır. 2026'nın Ocak ayında yabancı para kredi sınırı yeniden sıkılaştırılmış ve tüketici kredili mevduat hesabı limitlerine ilk kez büyüme sınırı getirilmiştir; Mart ayında istisna edilen kredilerin kapsamı daraltılmıştır. 23 Mayıs 2026 tarihli düzenleme, bireysel kredi türlerinin tamamında sınırı bir puan indirmiştir.

Tablo 2. Kredi büyüme sınırları ve ima edilen yıllık tavanlar (sekiz haftalık dönem)

	Mayıs 2026 öncesi		Mayıs 2026 sonrası	
Kredi türü	Sınır	Yıllık tavan	Sınır	Yıllık tavan
İhtiyaç kredisi	4,0	29,0	3,0	21,2
Taşıt kredisi	4,0	29,0	3,0	21,2
Kredili mevduat hesabı	2,0	13,7	1,0	6,7
KOBİ TL kredileri	5,0	37,3	4,5	33,1
KOBİ dışı TL kredileri	3,0	21,2	2,0	13,7

Not: Yıllık tavan $(1+g)^{52/8}-1$ formülüyle hesaplanmıştır; g sekiz haftalık sınırdır. Sınırlar yüzde cinsindendir. Kaynak: TCMB Makroihtiyati Çerçeveye İlişkin Basın Duyuruları (2025-02, 2025-14, 2026-21); Resmî Gazete, Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (23 Mayıs 2026); yazarın hesaplamaları.

Tablo 2, çalışmanın merkezî gözlemini üretmektedir. Sekiz haftalık yüzdeler olarak

ifade edildiğinde ılımlı görünen sınırlar, yıllık karşılıklarına çevrildiğinde keskinleşmektedir. Ağustos 2026 itibarıyla yıllık TÜFE %31,51 iken, KOBİ dışı Türk lirası kredilerde %13,7'lik nominal tavan yaklaşık %13,5 reel daralmaya, ihtiyaç ve taşıt kredilerindeki %21,2'lik tavan yaklaşık %7,9 reel daralmaya karşılık gelmektedir. Kredili mevduat hesabı için %6,7'lik tavan, reel olarak neredeyse %19'luk bir daralma anlamına gelir. Yalnızca KOBİ kredilerinde tavan reel olarak hafif pozitiftir (yaklaşık %1,2). Yani düzenleyici çerçeve, faiz kararından bağımsız olarak, kredi stokunun büyük bölümünde reel küçülme dayatmaktadır.

3.3. Muhasebe Rejimindeki Kırılma

BDDK, 18 Aralık 2025 tarihli ve 11340 sayılı kararıyla bankalar ve belirli finansal kuruluşlar bakımından enflasyon muhasebesi uygulamasını sonlandırmış, 11 Ocak 2024 tarihli ve 10825 sayılı kararı yürürlükten kaldırmıştır. Bu düzenlemenin analitik sonucu şudur: 2024–2025 dönemi bilanço ve kâr-zarar verileri ile 2026 verileri farklı ölçüm rejimlerinde üretilmiştir. Enflasyon muhasebesi, özkaynakları reel olarak düzelttiği için sermaye yeterlilik rasyolarını aşağı çekmekte, aynı zamanda nominal kâr rakamını düşürmektedir. Uygulamanın kaldırılması, 2026 nominal kâr ve özkaynak rakamlarını önceki yıllarla doğrudan karşılaştırılamaz kılmaktadır.

Bu kırılma, kamuoyu tartışmasında düzenli olarak ihmal edilmektedir. 2026'nın Ocak ayında sektörün net kârının bir önceki yılın aynı ayına göre %84 artması gibi çarpıcı rakamlar, muhasebe rejimi değişikliğinin katkısı ayrıştırılmadığı sürece yorumlanamaz. Aşağıdaki bulgular bölümünde bu nedenle nominal kâr artış oranları değil, özkaynak kârlılığı ve marj oranları esas alınmıştır; bunlar da kırılmadan bağışık değildir, ancak etkileri daha sınırlıdır.

4. Veri ve Yöntem

4.1. Veri

Çalışma yalnızca kamuya açık, toplulaştırılmış ikincil verilere dayanmaktadır. Kullanılan kaynaklar şunlardır: (i) BDDK, Türk Bankacılık Sektörünün Konsolide Olmayan Ana Göstergeleri ve Aylık Bülten; (ii) TCMB, Para Politikası Kurulu duyuruları, Makroihtiyati Çerçeveye İlişkin Basın Duyuruları ve Enflasyon Raporu 2026-I; (iii) TÜİK tüketici fiyat endeksi; (iv) Türkiye Bankalar Birliği sektör istatistikleri; (v) Strateji ve Bütçe Başkanlığı enflasyon bültenleri. Türetilmiş göstergeler, birincil kaynaklardaki stok ve akım büyüklüklerinden yazar tarafından hesaplanmıştır; hesaplama yöntemi ilgili her tabloda açıkça belirtilmiştir.

4.2. Yöntem ve Yöntemin Sınırları

Çalışma betimsel-analitik bir tasarım benimsemektedir. Bu tercih bilinçlidir ve gerekçesi açıkça ortaya konmalıdır.

Faiz-kârlılık ilişkisinin ekonometrik tahmini, banka düzeyinde panel veri ve tercihen

aylık frekansta net faiz marjı, karşılık gideri, vade uyumsuzluğu ve menkul kıymet portföyü kompozisyonu serilerini gerektirir. Bu serilerin bir bölümü BDDK ve TCMB tarafından yayımlanmakta, bir bölümü ise yalnızca bankaların yatırımcı sunumlarında ve düzensiz frekanslarda yer almaktadır. Bu çalışma, elde edilen toplulaştırılmış veriyle bir panel regresyon kurmanın yanıltıcı olacağı kanaatindedir: sektör toplamı üzerinden kurulacak zaman serisi modeli, gözlem sayısı bakımından yetersiz ve rejim kırılmaları nedeniyle yapısal olarak istikrarsız olacaktır. Dolayısıyla burada katsayı tahmini sunulmamakta; bunun yerine (a) yayımlanmış oranların rejimler arası karşılaştırması, (b) düzenleyici sınırlardan türetilen tavan hesaplamaları ve (c) gerçekleşme ile tavan arasındaki farkın ayrıştırılması yapılmaktadır.

Bu tasarımın üç sınırı vardır ve bulgular bu sınırlar içinde okunmalıdır. Birincisi, nedensellik iddiası kurulamaz; gözlemlenen eşzamanlılıklar mekanizma önerileri olarak sunulmaktadır. İkincisi, sektör toplamı banka grupları arasındaki ayrışmayı (kamu, özel, yabancı, katılım) gizlemektedir; kamu bankalarının kredi politikasının ticari saiklerin ötesinde belirlendiği bilinen bir olgudur ve toplulaştırma bu etkiyi görünmez kılar. Üçüncüsü, yukarıda tartışılan muhasebe rejimi kırılması nedeniyle 2026 verilerinin önceki yıllarla karşılaştırılması ihtiyat gerektirir.

Bu sınırlara karşın tasarımın bir üstünlüğü vardır: düzenleyici tavanların reel içerimini hesaplamak, herhangi bir ekonometrik varsayıma ihtiyaç duymayan bir aritmetik işlemdir ve sonucu bu nedenle model seçimine duyarlı değildir.

5. Bulgular

5.1. Nominal Kârlılık ile Reel Kârlılık Arasındaki Sistematik Makas

Sektörün nominal net kârı 2025'te 940,2 milyar TL ile bir önceki yılın 842,8 milyar TL'sinin üzerine çıkmış; 2026'nın ilk yedi ayında ise 596,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu rakam yıllandırıldığında yaklaşık 1.022 milyar TL'ye, yani ilk kez trilyon TL eşiğinin üzerine karşılık gelmektedir. Nominal büyüklükler bakımından tablo, kesintisiz bir rekor serisidir.

Reel kârlılık bakımından tablo tersine döner. Tablo 3, özkaynak kârlılığının 2020'den bu yana hiçbir yıl enflasyonu geçemediğini göstermektedir.

İki bulgu dikkat çekicidir. Birincisi, reel kârlılık açığının en derin olduğu yıl (2023, $-\%18{,}4$), politika faizinin %8,5'ten %42,5'e çıkarıldığı yıldır; en sığ olduğu yıl ise (2025, $-\%2{,}8$) enflasyonun %30,89'a gerilediği yıldır. Bu, faiz seviyesinin değil enflasyon seviyesinin reel kârlılık açığının baskın belirleyicisi olduğunu göstermektedir: enflasyon, reel kârlılığın hem paydasında hem de karşılaştırma ölçütünde yer aldığı için ikili bir etki yapmaktadır.

İkincisi ve daha önemlisi, 2025'te $-\%2{,}8$'e kadar toparlanan reel kârlılık, 2026'nın ilk yedi ayında yıllandırılmış olarak $-\%6{,}3$'e gerilemiştir. Bu, dezenflasyonun kendiliğinden reel kârlılık onarımı üretmediğini göstermektedir. Enflasyon 2025 sonundan Ağustos 2026'ya %30,89'dan %31,51'e sınırlı biçimde yükselirken, özkaynak kârlılığı %27,2'den

Tablo 3. Özkaynak kârlılığı, enflasyon ve reel özkaynak kârlılığı (%)

Yıl	Özkaynak kârlılığı	Yıllık TÜFE	Fark (puan)	Reel kârlılık
2020	10,5	14,60	−4,10	−3,58
2021	14,0	36,08	−22,08	−16,23
2022	40,3	64,27	−23,97	−14,59
2023	34,5	64,77	−30,27	−18,37
2024	26,5	44,38	−17,88	−12,38
2025	27,2	30,89	−3,69	−2,82
2026[a]	23,2	31,51	−8,29	−6,30

[a] 2026 değeri, Ocak–Temmuz döneminin 596,4 milyar TL net kârının yıllandırılması ve dönem başı ile dönem sonu özkaynaklarının ortalamasına bölünmesiyle yazar tarafından hesaplanmıştır; TÜFE Ağustos 2026 yıllık değeridir. Diğer yıllara ait özkaynak kârlılığı ve TÜFE değerleri yayımlanmış sektör verilerinden alınmıştır. Reel kârlılık $(1+r)/(1+\pi)-1$ formülüyle hesaplanmıştır.

%23,2'ye gerilemiştir. Reel açığın genişlemesinin kaynağı enflasyon değil, kârlılığın kendisidir. Bu bulgu, aşağıdaki marj analizine işaret etmektedir.

5.2. Marj Dinamiği: Seviye Değil Değişim

2026'nın üçüncü rejimi, faiz seviyesinin sabit tutulduğu bir dönem olduğu için marj dinamiğini izole etmeye elverişlidir. Politika faizi 22 Ocak 2026'dan Eylül 2026'ya kadar %37'de sabittir. Bu dönemde net faiz marjının sabit kalması beklenirdi; gözlem bunun tersidir.

Eylül 2025'te, indirim döngüsünün ortasında, net faiz marjı 156 baz puan toparlanarak %5,2'ye yükselmiş; TL kredi–mevduat makası aylık 59 baz puan iyileşerek %1,17'ye çıkmıştır. Aynı ayda net faiz gelirlerinin fonlama maliyetindeki gerileme sayesinde %45,8 oranında arttığı bildirilmiştir. Bu, yeniden fiyatlama kanalının ders kitabı uyumlu bir gözlemidir: pasifler daha hızlı yeniden fiyatlandığı için indirim döngüsü marjı genişletmiştir.

Nisan 2026'da tablo tersine dönmüştür. Brüt net faiz marjı (swap maliyetleri hariç) 86 baz puan düşerek %6,0'a inmiş; TL kredi–mevduat makası 609 baz puandan 379 baz puana, yani 230 baz puan gerilemiştir. Aynı ayda net ticari ve kur farkı zararı Mart'taki 11 milyar TL'den 45 milyar TL'ye yükselmiştir. Aylık özkaynak kârlılığı bir önceki aya göre gerilemiştir.

Bu iki gözlemin birlikte anlamı şudur: faiz seviyesi Nisan 2026'da Eylül 2025'e göre daha düşük olmasına rağmen marj daralmıştır. Dolayısıyla marjı belirleyen unsur seviye değil, değişimdir. İndirim döngüsü sürerken elde edilen yeniden fiyatlama kazancı, faiz sabitlendiğinde tükenmiş; mevduat tarafındaki yeniden fiyatlama tamamlandığında makas kapanmıştır. Borio, Gambacorta ve Hofmann'ın (2017) gelişmiş ekonomilerde bulduğu *seviye* ilişkisinin Türkiye örneğinde baskın olmadığı; bunun yerine yeniden fiyatlama hızının belirleyici olduğu söylenebilir. Bu ayrışmanın olası nedeni, Türkiye'de faiz değişimlerinin genliğinin ve hızının, seviye etkisini bastıracak ölçüde büyük olmasıdır.

5.3. Kredi Büyümesi: Tavan, Gerçekleşme ve Regülasyon Takozu

Tablo 4, 2026'nın ilk yedi ayına ait bilanço gelişmelerini özetlemektedir.

Tablo 4. Bankacılık sektörü temel bilanço göstergeleri, Temmuz 2026

Gösterge	Tutar (milyar TL)	2025 sonuna göre	Yıllandırılmış
Toplam aktifler	53.817	+%14,6	+%26,4
Krediler	27.448	+%18,7	+%34,2
Menkul değerler	7.790	+%11,1	–
Mevduat	30.924	+%13,6	–
Özkaynaklar	4.650	+%11,9	–
Krediler/Aktifler			%51,0
Krediler/Mevduat			%88,8

Not: Yıllandırma, yedi aylık büyümenin $(1+g)^{12/7}-1$ ile ölçeklendirilmesiyle hesaplanmıştır. Oranlar yazarın hesaplamalarıdır. Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörünün Konsolide Olmayan Ana Göstergeleri, Temmuz 2026.

Kredilerin yedi aylık %18,7'lik büyümesi yıllandırıldığında %34,2'ye karşılık gelir. Ağustos 2026 enflasyonu (%31,51) ile deflate edildiğinde reel kredi büyümesi yaklaşık %2,0'dır; yani kredi stoku reel olarak hafifçe genişlemektedir.

Bu gerçekleşmeyi Tablo 2'daki tavanlarla karşılaştırmak, çalışmanın merkezî bulgusunu üretmektedir. Mayıs 2026 sonrası tavanların ima ettiği yıllık nominal büyüme oranları %6,7 ile %33,1 arasında; ağırlığın büyük bölümünü oluşturan ticari kredilerde %13,7 ile %33,1 arasındadır. Gerçekleşen %34,2, bu aralığın üst sınırının da üzerindedir. Tavan ile gerçekleşme arasındaki bu farkı *regülasyon takozu* olarak adlandırıyoruz. Takozun kaynakları şunlardır:

1. **İstisna kapsamı.** KOSGEB destekli, uluslararası kalkınma finansmanı kuruluşlarından sağlanan kaynaklarla kullandırılan ve sürdürülebilirlik kapsamındaki Türk lirası KOBİ kredileri büyüme sınırından muaf tutulmuştur. TCMB bu kapsamı 2025 ve 2026'da birden çok kez daralttıysa da istisna havuzu varlığını sürdürmektedir. İhracatçı destek fonları ve yönlendirilmiş kredi programları, faiz kararından bağımsız ayrı bir politika aracı olarak işlemeye devam etmektedir.

2. **Segment kompozisyonu.** KOBİ kredilerinde tavan (%33,1 yıllık) diğer segmentlerin belirgin biçimde üzerindedir. Kredi kompozisyonunun bu segmente kayması, sektör toplamında tavanların ima ettiğinden yüksek büyüme üretir. Bu, düzenleyicinin kasıtlı tercihi olabilir; ancak sonuç, toplulaştırılmış sıkılığın hedeflenenden düşük olmasıdır.

3. **Kur etkisi.** Yabancı para krediler TL cinsinden raporlandığında kur artışı mekanik büyüme üretir. TCMB kendi izlemesinde kur etkisinden arındırılmış seriler kullanmakta; BDDK'nın yayımladığı stok büyüklükleri ise arındırılmamıştır.

4. **Yaptırımın fiyatlı olması.** Aşım yasak değildir; aşan banka aşım tutarı kadar zorunlu karşılık tesis eder. Kredi marjının bu bloke maliyetini aştığı durumda tavanı aşmak rasyoneldir. Dolayısıyla tavan, mutlak bir kısıt değil bir gölge fiyattır ve marjın yüksek olduğu dönemlerde bağlayıcılığı zayıflar.

5. **Bilanço dönemi etkisi.** TCMB Enflasyon Raporu 2026-I, yıl sonu bilanço dönemi kaynaklı kredi kullandırım iştahının TL ticari kredi büyümesini hızlandırdığını tespit etmektedir. Bu, sekiz haftalık hesaplama dönemlerinin takvim içindeki konumlandırılmasıyla ilgili bir zamanlama etkisidir.

Bu beş kaynağın toplulaştırılmış sonucu şudur: düzenleyici çerçeve kâğıt üzerinde belirgin bir reel kredi daralması dayatmaktayken, gerçekleşme hafif reel genişlemedir. Sıkılığın bağlayıcılığı, ilan edilen sınırların ima ettiğinden düşüktür. Bu bulgu, Cerutti, Claessens ve Laeven'in (2017) makroihtiyati araçların gelişmekte olan ekonomilerde sızıntıya daha açık olduğu yönündeki bulgusuyla uyumludur; ancak buradaki sızıntı sınır ötesi ikameden değil, düzenlemenin kendi iç mimarisinden kaynaklanmaktadır.

Bulgunun faiz kanalı bakımından sonucu daha da önemlidir. Tavanlar bağlayıcı olsaydı, politika faizindeki bir değişiklik kredi hacmini etkilemeyecek, yalnızca tavan altındaki kredinin fiyatını değiştirecekti. Tavanlar sızdırdığı için faiz kanalı tamamen devre dışı kalmamaktadır; ancak kredi büyümesinin faize duyarlılığı, tavanların bağlayıcılık derecesi kadar zayıflatılmaktadır. Bu, sabit bir aktarım katsayısı varsayan modellerin Türkiye verisine uygulanmasının neden istikrarsız sonuçlar vereceğini açıklamaktadır: aktarım katsayısı, düzenleyici rejimin içsel bir fonksiyonudur.

5.4. Rejimler Arası Karşılaştırma

Üç rejimin kârlılık performansını yan yana koymak, faiz seviyesi ile kârlılık arasında tek yönlü bir ilişki kurulamayacağını açıkça göstermektedir. Tablo 5 bu karşılaştırmayı sunmaktadır.

Tablonun okunması gereken satırı, birinci ve ikinci rejimin reel özkaynak kârlılığı ortalamasının aynı düzeyde ($-\%15{,}4$) olmasıdır. Reel politika faizi ortalaması birinci rejimde $-\%24{,}9$, ikinci rejimde $-\%5{,}7$ iken, yani politika duruşu yaklaşık 19 puan sıkılaşmışken, reel kârlılık değişmemiştir. Bu, kârlılığın faiz duruşuyla doğrudan ilişkilendirilemeyeceğinin en yalın gözlemidir. Bunun nedeni, iki dönemde de enflasyonun %36–65 bandında seyretmesi ve reel kârlılık açığını esas olarak enflasyonun belirlemesidir.

Üçüncü rejimde reel kârlılık açığı $-\%4{,}6$'ya daralmıştır; ancak bu daralma faizin pozitif reele geçmesinden değil, enflasyonun %31 bandına gerilemesinden kaynaklanmaktadır. Nominal özkaynak kârlılığı bu rejimde en düşük düzeydedir (%25,2). Yani pozitif reel faiz ortamı, sektörün nominal kârlılığını desteklememiş, aksine baskılamıştır. Bu bulgu, Borio, Gambacorta ve Hofmann'ın (2017) gelişmiş ekonomilerde tespit ettiği pozitif seviye ilişkisinin Türkiye örneğinde tersine döndüğünü göstermektedir.

Tablo 5. Rejimler arası kârlılık ve politika duruşu karşılaştırması

Rejim	Dönem ve duruş	Ort. reel politika faizi	Ort. nominal ÖK	Reel ÖK
I	2021–2022: derin negatif reel faiz, birinci nesil miktar araçları	$-24{,}9$	27,2	$-15{,}4$
II	2023–2024: hızlı sıkılaştırma, araç setinin geçişi	$-5{,}7$	30,5	$-15{,}4$
III	2025–2026: normalleşme ve plato, ikinci nesil miktar araçları	$+4{,}8$	25,2	$-4{,}6$

Not: "ÖK" özkaynak kârlılığını ifade eder. Ortalamalar, Tablo 1 ve Tablo 3'deki yıllık değerlerin aritmetik ortalamasıdır; 2026 için yıllandırılmış değer kullanılmıştır. Reel politika faizi dönem sonu değerlerinin ortalamasıdır ve Mart–Aralık 2024'te geçerli olan %50 zirvesini içermez; bu nedenle II. rejimin sıkılığını olduğundan düşük göstermektedir. Yazarın hesaplamaları.

5.5. Aktif Kalitesi ve Sermaye: Gecikmeli Maliyet

Sıkı duruşun kârlılık üzerindeki maliyeti, karşılık gideri kanalıyla gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Tablo 6 takibe dönüşüm oranının seyrini göstermektedir.

Tablo 6. Kredilerin takibe dönüşüm oranı (%)

Dönem	Oran	Dönem	Oran
Ocak 2025	1,87	Ocak 2026	2,57
Nisan 2025	2,03	Nisan 2026	2,65
Aralık 2025	2,47	Mayıs 2026	2,69
		Temmuz 2026	2,86

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörünün Konsolide Olmayan Ana Göstergeleri, ilgili dönemler.

Ocak 2025 ile Temmuz 2026 arasında oran %1,87'den %2,86'ya, yani 1,53 katına yükselmiştir. Bu artış, 2024–2025'in yüksek faiz ortamında kullandırılan kredilerin ödeme performansının bozulmasını yansıtmaktadır. Artışın, faiz zirvesinden yaklaşık bir yıl sonra belirginleşmesi, Bernanke ve Gertler'in (1995) finansal hızlandırıcı çerçevesinin öngördüğü gecikmeyle tutarlıdır.

Sermaye tarafında da bir bozulma gözlenmektedir: Nisan 2026 itibarıyla çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu bir yıl öncesinin %14 seviyesinden %12'ye, toplam sermaye yeterlilik rasyosu %17'den %16'ya gerilemiştir. Buna karşın BDDK'nın Aralık 2025 için bildirdiği sektör sermaye yeterliliği standart oranı %19,69'dur. Bu iki büyüklüğün farkı, kapsam ve konsolidasyon farklılıklarından kaynaklanmaktadır ve tek bir sermaye anlatısı kurulmasını engellemektedir; bu nedenle buradaki bulgu bir seviye tespiti değil, yön tespiti olarak okunmalıdır. Yön, bozulma yönündedir.

Sermaye tamponundaki daralmanın aktarım bakımından anlamı, Van den Heuvel'in (2002) sermaye kanalı argümanıyla ilgilidir: tampon inceldiğinde banka, kredi arzını kârlılık saikinden bağımsız olarak kısmak durumunda kalır. Türkiye'de bu kanalın, düzenleyici

miktar kısıtlarıyla aynı yönde çalışarak kredi arzı üzerinde bileşik bir daraltıcı etki ürettiği düşünülebilir.

5.6. Mevduat Franchise Değeri ve Kârlılığın Kompozisyonu

Nominal kârlılığın yüksek kalmasının başlıca nedeni, faiz gelirinden çok fonlama maliyetinin yapısıdır. Aralık 2025'te vadesiz mevduatın toplam mevduata oranı %37 düzeyindedir; döviz ve altın mevduatının büyük bölümü vadesizdir ve TL ticari mevduatın yaklaşık %15'i vadesiz nitelik taşımaktadır. 2025'te net faiz dengesi 740 milyar TL artarak 1.725 milyar TL'ye yükselmiştir.

Bu yapı, Drechsler, Savov ve Schnabl'ın (2017, 2021) mevduat franchise değeri argümanının Türkiye'de güçlü biçimde işlediğini göstermektedir: faiz ödenmeyen bir fon kaynağı, politika faizi %37 düzeyindeyken bankaya nominal olarak %37'ye yakın bir örtük getiri sağlamaktadır. Ancak bu getirinin reel karşılığı enflasyonla birlikte erimektedir; dolayısıyla mevduat franchise değeri nominal kârı desteklerken reel kârlılığı kurtarmamaktadır. Tablo 3'deki nominal-reel makasın kurumsal kaynağı budur.

Kompozisyon bakımından ikinci belirleyici, menkul kıymet portföyüdür. Temmuz 2026 itibarıyla menkul değerler 7.790 milyar TL ile toplam aktiflerin yaklaşık %14,5'ini oluşturmaktadır. Bu portföyün TÜFE endeksli bölümü, enflasyon yüksek seyrettiği sürece yüksek faiz geliri üretmekte; enflasyon gerilediğinde bu gelir kalemi daralmaktadır. Dezenflasyonun banka kârlılığı üzerindeki doğrudan olumsuz etkisi burada yoğunlaşmaktadır ve 2026'da reel kârlılığın gerilemesinin muhtemel bileşenlerinden biridir. Bu etkinin büyüklüğünün ayrıştırılması, banka düzeyinde portföy verisi gerektirdiği için bu çalışmanın kapsamı dışındadır ve sonraki araştırmalara bırakılmıştır.

6. Tartışma

6.1. Aktarım Mekanizmasında Fiyat-Miktar İkiliği

Bulguların bir arada okunması, Türkiye'de para politikası aktarımının tek bir fiyat değişkeni üzerinden modellenemeyeceğini göstermektedir. Politika faizi ve kredi büyüme sınırları, aynı hedefe yönelen iki araç değildir; farklı marjlarda çalışan ve birbirinin etkisini değiştiren iki araçtır.

Faiz, kredinin *fiyatını* belirler ve bu yolla talep tarafından hacmi etkiler. Büyüme sınırı, kredinin *miktarını* doğrudan belirler ve arz tarafından bağlar. Sınır bağlayıcı olduğunda, faizin hacim üzerindeki etkisi kaybolur ve yalnızca fiyat etkisi kalır. Sınır sızdırdığında, faizin hacim etkisi kısmen geri gelir ancak büyüklüğü sızıntı oranına bağlıdır. Bu, aktarım katsayısının sabit bir yapısal parametre olmadığı, düzenleyici rejimin içsel bir fonksiyonu olduğu anlamına gelir.

Bu ikiliğin neden Türkiye'de bu kadar belirgin olduğu sorusu, uluslararası karşılaştırmayla yanıtlanabilir. Borio, Gambacorta ve Hofmann'ın (2017) örneklemi 1995–2012 döne-

mini ve gelişmiş ekonomileri kapsamaktadır; bu örneklemde politika faizi tipik olarak sıfır ile %6 arasında, enflasyon ise %0–4 bandında hareket etmektedir. Böyle bir ortamda faiz değişimlerinin genliği, bilançonun yeniden fiyatlanma süresine kıyasla küçüktür; dolayısıyla marj, faizin değişimine değil seviyesine göre yerleşmeye zaman bulur. Türkiye'de ise 2023–2024 döneminde 4.150 baz puanlık bir sıkılaştırma yaklaşık on iki aya sıkışmıştır. Bu genlikte, bilanço hiçbir zaman dengeye gelmez: marj sürekli olarak geçiş halindedir. Aynı mantık dezenflasyon için de geçerlidir. Enflasyonun %65'ten %31'e gerilemesi, TÜFE endeksli menkul kıymet gelirlerini mekanik olarak daraltmakta; bu kalem gelişmiş ekonomi bankalarının bilançosunda ihmal edilebilir düzeyde olduğu için uluslararası yazında karşılığı bulunmamaktadır. Demirgüç-Kunt ve Huizinga'nın (1999) gelişmekte olan ülkelerde net faiz marjının belirleyicilerinin sistematik biçimde farklı olduğu ve enflasyonla kamu borçlanma gereğinin baskın rol oynadığı yönündeki bulgusu, tam olarak bu mekanizmaya işaret etmektedir.

Bu çıkarımın yazın bakımından sonucu şudur: gelişmiş ekonomi verisiyle tahmin edilmiş aktarım katsayılarının Türkiye'ye taşınması yalnızca büyüklük bakımından değil, nitelik bakımından da hatalıdır. Aynı şekilde, Türkiye verisiyle tek bir dönem üzerinde tahmin edilmiş katsayıların dönemler arası taşınması da güvenilir değildir; her düzenleyici rejim değişikliği, katsayıyı yeniden tanımlar.

6.2. Üç Bulgu, Üç Kuramsal Sonuç

Birinci sonuç: enflasyon muhasebesi bir ölçüm sorunu değil, analitik bir sorundur. Nominal kârlılık ile reel kârlılık arasındaki makasın 2020'den bu yana kesintisiz olması, Türk bankacılık sektörünün altı yıl boyunca sermayesini reel olarak erittiğini göstermektedir. Rekor nominal kâr rakamlarıyla süregelen reel sermaye erozyonunun aynı dönemde bir arada bulunması, yüksek enflasyon ortamlarında kârlılık göstergelerinin nominal biçimde raporlanmasının sistematik biçimde yanıltıcı olduğunu göstermektedir. BDDK'nın enflasyon muhasebesini sonlandırma kararı, bu yanıltıcılığı azaltmak yerine artırmaktadır.

İkinci sonuç: seviye değil değişim hızı. Borio, Gambacorta ve Hofmann'ın (2017) seviye ilişkisi, faiz değişimlerinin genliğinin ve hızının sınırlı olduğu ortamlarda geçerlidir. Türkiye'de 2023–2024 döneminde 4.150 baz puanlık bir sıkılaştırma gerçekleşmiştir; böyle bir genlikte yeniden fiyatlama etkisi seviye etkisini bastırmaktadır. Bu, yazına şu öneriyi getirmektedir: faiz-kârlılık ilişkisi incelenirken faiz seviyesinin yanına faiz değişiminin *hızı* ve *süresi* de açık değişkenler olarak eklenmelidir. Nisan 2026 gözlemi (sabit faizde marj daralması) bu önerinin ampirik dayanağıdır.

Üçüncü sonuç: düzenleyici tavanların reel içerimi hesaplanmadan sıkılık değerlendirilemez. Sekiz haftalık %2'lik bir sınır, ilan edildiği biçimiyle ılımlı görünür; yıllık %13,7'ye ve cari enflasyonda %13,5 reel daralmaya karşılık geldiği hesaplandığında keskinleşir. Bu dönüşümün kamusal tartışmada rutin biçimde yapılmaması, para politikası sıkılığının sistematik olarak olduğundan düşük algılanmasına yol açmaktadır. Çalışma, bu

hesaplamanın düzenleme duyurularının standart bir bileşeni olması gerektiğini önermektedir.

6.3. Politika Çıkarımları

Bulgulardan dört politika çıkarımı türetilebilir.

Birincisi, kredi büyüme sınırları ilan edilirken ima edilen yıllık ve reel tavanların birlikte yayımlanması, hem piyasa katılımcıları hem de kamuoyu bakımından şeffaflığı artıracaktır. Mevcut biçimde sekiz haftalık yüzde olarak ilan edilen sınırların sıkılık derecesi, hesaplama yapmayan bir okuyucu için görünmez kalmaktadır.

İkincisi, istisna kapsamının tavanların bağlayıcılığını zayıflattığı gözlemi, istisnaların etki büyüklüğünün düzenli olarak raporlanmasını gerektirmektedir. İstisna havuzunun büyüklüğü bilinmediği sürece, ilan edilen tavanların gerçek sıkılığı ölçülemez.

Üçüncüsü, sermaye yeterliliği göstergelerinde gözlenen kapsam farklılıkları, tek bir tanım üzerinde uzlaşılmasını ve zaman serilerinin bu tanımla geriye doğru tutarlılaştırılmasını gerektirmektedir. Aynı dönem için %16 ile %19,69 arasında değişen sermaye yeterlilik rakamlarının bir arada dolaşımda olması, sektörün dayanıklılığına ilişkin kamusal değerlendirmeyi güçleştirmektedir.

Dördüncüsü ve en önemlisi, takibe dönüşüm oranının 1,53 katına çıkması, sıkı duruşun gecikmeli maliyetinin henüz tamamının kâr-zarara yansımadığını düşündürmektedir. Faiz indirim döngüsünün zamanlaması belirlenirken, bu gecikmeli karşılık yükünün kârlılık üzerindeki etkisinin hesaba katılması gerekmektedir. Aksi halde, indirim döngüsünün başlangıcında marjın geçici genişlemesi, aktif kalitesindeki bozulmanın maliyetini maskeleyebilir.

6.4. Sınırlılıklar ve Sonraki Araştırma Yönleri

Bu çalışmanın sınırları dördüncü bölümde açıkça ortaya konmuştur. Bulguların sağlamlaştırılması için üç araştırma hattı önerilmektedir.

Birincisi, banka grupları (kamu, özel, yabancı, katılım) bazında ayrıştırılmış bir analiz, kamu bankalarının kredi politikasının toplulaştırılmış tabloyu ne ölçüde şekillendirdiğini ortaya koyacaktır. Kamu bankalarının tavanlara uyum davranışının özel bankalardan farklı olup olmadığı, regülasyon takozunun kaynaklarını ayrıştırmak bakımından kritiktir.

İkincisi, kur etkisinden arındırılmış kredi serileri kullanılarak takozun büyüklüğünün yeniden hesaplanması, kur bileşeninin katkısını izole edecektir. TCMB bu serileri Enflasyon Raporu'nda kullanmakta; ancak yayımlanmış tam seri kamuya açık biçimde erişilebilir değildir.

Üçüncüsü, banka düzeyinde menkul kıymet portföyü kompozisyonu verisiyle, TÜFE endeksli tahvil gelirinin dezenflasyon sürecindeki daralmasının kârlılığa katkısı ayrıştırılabilir. Bu, 2026'daki reel kârlılık gerilemesinin kaynaklarını kesin biçimde belirleyecek tek yoldur.

7. Sonuç

Bu çalışma, 2021–2026 döneminde Türkiye'de faiz oranı değişimlerinin banka kârlılığı ve kredi büyümesi üzerindeki etkisini, para politikasının fiyat ve miktar araçları arasındaki ilişkiyi merkeze alarak incelemiştir. Üç bulgu elde edilmiştir.

Birincisi, nominal kârlılık ile reel kârlılık arasındaki makas sistematiktir ve dezenflasyonla kendiliğinden kapanmamaktadır. Sektörün özkaynak kârlılığı 2020'den bu yana hiçbir yıl enflasyonu geçememiş; 2025'te $-\%2{,}8$'e kadar toparlandıktan sonra 2026'nın ilk yedi ayında yıllandırılmış olarak yeniden $-\%6{,}3$'e gerilemiştir. Nominal rekor kâr rakamları ile reel sermaye erozyonu aynı dönemde bir aradadır.

İkincisi, kârlılığı belirleyen unsur faiz oranının seviyesi değil, değişim yönü ve hızıdır. Politika faizinin sekiz aydan uzun süre %37'de sabit tutulduğu 2026 döneminde marjın daralması, seviye temelli açıklamaları geçersiz kılmaktadır. Nisan 2026'da brüt net faiz marjının 86 baz puan, TL kredi–mevduat makasının 230 baz puan gerilemesi, indirim döngüsünde elde edilen yeniden fiyatlama kazancının faiz sabitlendiğinde tükendiğini göstermektedir.

Üçüncüsü ve çalışmanın temel katkısı olarak, miktar kısıtlarının bağlayıcı olduğu bir rejimde faiz kanalının kredi büyümesi üzerindeki etkisi ikinci derecededir. Mayıs 2026 düzenlemesiyle KOBİ dışı Türk lirası kredilerde belirlenen sekiz haftalık %2'lik sınır, yıllık %13,7'lik nominal tavana ve cari enflasyonda yaklaşık %13,5 reel daralmaya karşılık gelmektedir. Buna karşın gerçekleşen kredi büyümesi yıllandırılmış %34,2 ile bu tavanların üzerindedir. Tavan ile gerçekleşme arasındaki bu *regülasyon takozu*, istisna kapsamı, segment kompozisyonu, kur etkisi, yaptırımın fiyatlı olması ve bilanço dönemi etkisinden kaynaklanmaktadır.

Bu bulguların ortak sonucu, Türkiye'de para politikası aktarımının tek bir fiyat değişkeni üzerinden modellenmesinin yanıltıcı olduğudur. Aktarım katsayısı sabit bir yapısal parametre değil, düzenleyici rejimin içsel bir fonksiyonudur. Faiz-kârlılık ve faiz-kredi ilişkilerini inceleyen sonraki çalışmaların, makroihtiyati miktar kısıtlarını kontrol değişkeni olarak değil, aktarım mekanizmasının kurucu bir bileşeni olarak modellemesi gerekmektedir.

Yazar: Koray Öner, bağımsız araştırmacı. Çalışmalarına korayoner.dev adresinden ulaşılabilir.
Sorumluluk beyanı: Bu çalışmanın tüm sorumluluğu yazara aittir.
Çıkar çatışması beyanı: Yazar herhangi bir çıkar çatışması bulunmadığını beyan eder.
Destek beyanı: Bu çalışma için herhangi bir kurumdan mali destek alınmamıştır.
Veri erişilebilirliği: Çalışmada kullanılan tüm veriler, kaynakçada belirtilen kurumların kamuya açık yayınlarından elde edilmiştir. Türetilmiş göstergelerin hesaplama yöntemleri ilgili tabloların dipnotlarında verilmiştir.

Kaynakça

[1] Akinci, D. A., Matousek, R., Radić, N., & Stewart, C. (2013). Monetary policy and the banking sector in Turkey. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 27*, 269–285.

[2] Alessandri, P., & Nelson, B. D. (2015). Simple banking: Profitability and the yield curve. *Journal of Money, Credit and Banking, 47*(1), 143–175.

[3] Altunbaş, Y., Gambacorta, L., & Marqués-Ibáñez, D. (2014). Does monetary policy affect bank risk? *International Journal of Central Banking, 10*(1), 95–135.

[4] Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2026). *Türk bankacılık sektörünün konsolide olmayan ana göstergeleri* [Aylık bülten, çeşitli dönemler]. BDDK.

[5] Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2025). *Kurul kararı No. 11340, 18 Aralık 2025* [Enflasyon muhasebesi uygulamasının sonlandırılması]. BDDK.

[6] Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1988). Credit, money, and aggregate demand. *American Economic Review, 78*(2), 435–439.

[7] Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives, 9*(4), 27–48.

[8] Borio, C., Gambacorta, L., & Hofmann, B. (2017). The influence of monetary policy on bank profitability. *International Finance, 20*(1), 48–63.

[9] Borio, C., & Zhu, H. (2012). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability, 8*(4), 236–251.

[10] Brunnermeier, M. K., & Koby, Y. (2018). *The reversal interest rate* (NBER Working Paper No. 25406). National Bureau of Economic Research.

[11] Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2017). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability, 28*, 203–224.

[12] Claessens, S., Coleman, N., & Donnelly, M. (2018). "Low-for-long" interest rates and banks' interest margins and profitability: Cross-country evidence. *Journal of Financial Intermediation, 35*, 1–16.

[13] Çelik, M., & Oğuş Binatlı, A. (2022). How effective are macroprudential policy instruments? Evidence from Turkey. *Economies, 10*(4), 76.

[14] Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review, 13*(2), 379–408.

[15] Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2017). The deposits channel of monetary policy. *Quarterly Journal of Economics, 132*(4), 1819–1876.

[16] Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2021). Banking on deposits: Maturity transformation without interest rate risk. *Journal of Finance, 76*(3), 1091–1143.

[17] English, W. B. (2002). Interest rate risk and bank net interest margins. *BIS Quarterly Review*, December, 67–82.

[18] Ho, T. S. Y., & Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 16*(4), 581–600.

[19] Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J.-L., & Saurina, J. (2014). Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking? *Econometrica, 82*(2), 463–505.

[20] Kara, A. H. (2016). Turkey's experience with macroprudential policy. In *Macroprudential policy* (BIS Papers No. 86). Bank for International Settlements.

[21] Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy? *American Economic Review, 90*(3), 407–428.

[22] Klein, M. A. (1971). A theory of the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking, 3*(2), 205–218.

[23] Rajan, R. G. (2006). Has finance made the world riskier? *European Financial Management, 12*(4), 499–533.

[24] Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2026). *Enflasyon bülteni, Ağustos 2026*. T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı.

[25] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Makroihtiyati çerçeveye ilişkin basın duyurusu* (No. 2025-02; No. 2025-14). TCMB.

[26] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Faiz oranlarına ilişkin basın duyurusu* (No. 2025-37; No. 2025-47; No. 2025-63). TCMB.

[27] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2026). *Enflasyon raporu 2026-I*. TCMB.

[28] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2026). *Makroihtiyati çerçeveye ilişkin basın duyurusu* (No. 2026-21). TCMB.

[29] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2026). *Para politikası kurulu toplantı özeti* (No. 2026-32). TCMB.

[30] Türkiye İstatistik Kurumu. (2026). *Tüketici fiyat endeksi* [İstatistiksel veri]. TÜİK.

[31] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2022). *Menkul kıymet tesisi hakkında basın duyurusu* (No. 2022-41); *Makroihtiyati tedbirler hakkında basın duyurusu* (No. 2022-56). TCMB.

[32] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2022). *2023 yılı para politikası ve liralaşma stratejisi*. TCMB.

[33] Van den Heuvel, S. J. (2002). Does bank capital matter for monetary transmission? *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 8*(1), 259–265.