

Küresel Kriz Sonrasında Türkiye’de Para Politikasının Banka Karlılığı Üzerindeki Etkisi

Dr. Öğretim Üyesi Ekin Ayşe Özşuca *

Öz

Bu çalışma, küresel kriz sonrasında Türkiye’de uygulanan geleneksel olmayan para politikasının bankaların karlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede, 2011-2017 dönemi için faiz oranlarının bankaların alternatif karlılık göstergeleri üzerindeki etkisi ve çeşitli bankaya özgü özelliklerin para politikası değişikliklerine karşı banka performansı üzerinde farklı sonuçlara yol açıp açmadığı araştırılmaktadır. Çalışmanın sonuçları, net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirlerin para politikasındaki daralmalardan asimetrik şekilde etkilendiğini, ancak net faiz gelirlerindeki artışın faiz dışı gelirler üzerindeki negatif etkiyi ortadan kaldırarak, daha yüksek faiz oranlarının banka karlılığını artırdığını ortaya koymaktadır. Büyüklük, sermaye düzeyi ve likidite, para politikası şoklarının bankaların gelir bileşenleri ve karlılıkları üzerinde yarattığı etkilerin farklılaşmasında rol oynayan özellikler olarak bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Banka Karlılığı, Küresel Kriz, Türk Bankacılık Sektörü.

JEL Sınıflandırması: E44, E52, G21.

The Impact of Monetary Policy on Bank Profitability in Turkey in the Aftermath of the Global Crisis

Abstract

This study aims to investigate the impacts of unconventional monetary policy on bank profitability in Turkey in the aftermath of global financial crisis. In this regard, the impact of interest rates on alternative profitability measures and its heterogeneous effects depending on bank’s balance sheet characteristics are examined covering the period 2011-2017. Net interest income and noninterest income are found to be asymmetrically affected by the monetary policy tightening, while the positive impact on net interest income more than compensates the adverse effect on noninterest income, resulting in an increase on overall profitability. Moreover, bank size, capitalization and liquidity are found as significant bank balance sheet characteristics that matter for the heterogeneous transmission of monetary policy to bank income components and profitability.

Keywords: Monetary Policy, Bank Profitability, Global Crisis, Turkish Banking Industry.

JEL Classification: E44, E52, G21.

1. Giriş

Küresel ekonomik ve finansal kriz pek çok ülkede olumsuz sonuçlar yaratmış, finansal piyasaları derinden sarsmıştır. Bu olumsuz sonuçların niceliği ve niteliği ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, küresel kriz, ABD ve Batı Avrupa başta olma üzere birçok gelişmiş ve

* Çankaya Üniversitesi Uluslararası Ticaret Bölümü, Öğretim Üyesi, <https://orcid.org/0000-0002-5615-3028>.

gelişmekte olan ekonomide şiddetli iktisadi daralmaya ve işsizlik oranlarında ciddi artışa neden olmuş, gerek ulusal gerek uluslararası finansal piyasalarda önemli boyutta istikrarsızlık ve kırılmalığa yol açmıştır. Bu gelişmeler, mücadele için alınabilecek politika önlemlerini gündeme getirmiş ve merkez bankalarının yürüttüğü para politikası uygulamalarının gözden geçirilmesine sebep olmuştur. Bunlara bağlı olarak politika otoritelerinin uyguladığı iktisadi politikalarda küresel ölçekte bir paradigma farklılaşması meydana gelmiştir. Daha açık bir deyişle, kriz öncesinde politika setinin ana politikası olarak tek ve/ veya öncelikli hedef olarak fiyat istikrarını gözeten para politikası uygulanmakta iken, küresel ekonomik durgunluk para politikasının finansal istikrar üzerinde etkileri olabileceğini göstererek, kullanılacak politika ve araçların finansal istikrarı da gözetecek şekilde tasarlanmasına dair tartışmaları gündeme getirmiştir. Bu doğrultuda, küresel krizden çıktıktan sonra dünyadaki pek çok ülkede politika yapıcılarının geleneksel para politikası araçlarının yanı sıra, yoğun olarak geleneksel olmayan para politikası araçları ve makro ihtiyati tedbirleri içeren politika uygulamalarına başvurmuştur. Merkez bankaları söz konusu politikalarla hem küresel krizin reel ekonomi üzerinde yarattığı yıkıcı etkileri bertaraf etmeye çalışmış hem de finansal ve bankacılık sektörlerindeki olumsuz yansımaları azaltarak finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemlerini desteklemeye çalışmışlardır.

Bu süreçte, krizden çıkış amacıyla pek çok gelişmiş ülke ile birlikte dünya ekonomisine yön veren ABD, Japonya ve Avrupa Merkez Bankası, niceliksel genişleme, kredi genişlemesi, negatif faiz oranları ve faiz taahhüdü politikası gibi geleneksel olmayan para politikası araçlarına sıklıkla başvurmuştur. Gelişmiş ülkelerin kriz sonrası ortaya koyduğu bu politikalar, gelişmekte olan ülkelerin reel ve finansal sektörleri üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Daha açık bir deyişle, küresel finansal sistemde süregelen kırılmalılık gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan niceliksel genişleme paketleriyle birlikte risk iştahını artırmış ve sermaye hareketlerinde ciddi bir oynaklık yaratmıştır. Çok yüksek seviyelere ulaşan belirsizlikle artan spekülasyon sermaye akımları kısa vadeli sermaye fonlarının gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelmesine neden olmuştur. Artan sermaye girişleri, yerli paranın reel olarak değerlendirilmesine ve kredi talebinin yükselerek kredi kullanımının genişlemesine yol açmıştır. Bu gelişmeler, yükselen piyasa ekonomilerinin dış ticaret ve cari işlemler dengesinde ciddi bozulmalarla sonuçlanmış ve makroekonomik ve finansal istikrar üzerinde tehdit oluşturmuştur. Böylelikle gelişmekte olan ülkelerde politika oluşturma süreci daha karmaşık hale gelmiş ve merkez bankaları söz konusu sorunlarla baş edebilmek için kendilerine özgü yeni geleneksel olmayan para politikası araçları inşa etmek durumunda kalmıştır. Bu noktada, gelişmekte olan ülkelerin geleneksel olmayan para politikalarını temel olarak sermaye girişlerinin olumsuz etkileri azaltmak ve kredi genişlemesini kontrol altına amacıyla kullandıklarını söylemek mümkündür. Dolayısıyla küresel krizi izleyen dönemde ortaya çıkan geleneksel olmayan para politikalarının tasarlanma amaçları ve bu amaçlar doğrultusunda kullanılan araç setinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler itibarıyla farklılık gösterdiği göz önünde bulundurulmalıdır.

Kriz sonrasında ekonomiyi canlandırmak amacıyla gelişmiş ülkelerin uyguladığı düşük politika oranlarıyla miktarsal genişleme politikalarının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pek çok ülkenin bankacılık sistemleri ve karlılıkları üzerinde önemli yansımaları olmuştur. Bu dönemde aktif olarak kullanılan geleneksel olmayan para politikası araçlarıyla piyasaya yüklü miktarda likidite desteği sağlanarak bankaların fonlama maliyetleri aşağı doğru çekilmiştir. Bu durum bir taraftan bankaların sermaye miktarının artmasına ve kredilerin geri ödenmeme oranının düşmesine sebep olabilirken, diğer taraftan düşük faiz oranları bankaların fon kullandırma işlemlerinden elde ettikleri net faiz gelirlerinde düşüşe yol açabilmektedir. Bankaların yüksek kar oranı ile çalışabilme kapasitesinin olması bankacılık sisteminin sağlıklı şekilde işlemlerini ve bu bağlamda, reel sektöre yeterli düzeyde fon sağlamaları bakımından büyük önem taşımaktadır. Bunlara ek olarak, karlılığı yüksek olan bankaların yatırımlarının finansmanında piyasadaki daha düşük maliyetle borçlanabilirken, dağıtılmamış karlarını sermayeye ilave ederek iç fonlarla finansman yolunu da tercih edebilir.

Bu şekilde yüksek karlılık oranları bankaların finansal yapısının güçlenmesine ve sonuç olarak da ekonomide finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunabilir. Bu gelişmelerden dolayı, küresel kriz ertesinde geleneksel olmayan para politikaları ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi anlamak daha da önemli hale gelmiştir.

Türkiye küresel ekonomik durgunluktan en çok etkilenen ülkeler arasında yer almasına rağmen, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörleri ile kıyaslandığında, Türk bankacılık sektörünün krizden önceki güçlü yapısı nedeniyle küresel finansal krizden görece olarak daha az etkilendiği gözlenmektedir. Küresel kriz sonrasında, Türkiye’de bankaların finansal sağlamlık ve istikrar göstergeleri bakımından daha güçlü bir yapı sergilemesinin temel nedeni, Türk bankacılık sektörünün 2001 ekonomik krizini izleyen dönemde bir dizi yapısal reform sonucunda yeniden yapılandırılarak geçirdiği büyük dönüşümdür. Ancak söz konusu olumsuz etkiler sınırlı olsa da, Türk bankalarının küresel finansal krizden etkilenmediği söylemek mümkün değildir. Nitekim literatürde Türk bankacılık sektörünün yapısının küresel krizden sonra değiştiği yönünde ampirik bulgular mevcuttur (Ganioğlu ve Us, 2014).

Bu doğrultuda, küresel finansal krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkilerini inceleyen iktisat yazınına bakıldığında, bu çalışmaları iki grup altında değerlendirmek mümkündür. Birinci grupta yer alan çalışmalar makro veriler üzerinden bankacılık sektörünü bir bütün olarak ele almaktayken (Aras 2010; Erdem, 2010; Yörükoğlu ve Atasoy, 2010; Uygur, 2010), ikinci gruptaki çalışmalar mikro verilerin kullanımı ile küresel krizin bankaya özgü özellikler üzerindeki etkisine odaklanarak daha detaylı analizler yapmışlardır (Ganioğlu ve Us, 2014; Us, 2015, 2016; Şahin, Gökdemir ve Öztürk, 2016). Elde edilen bulgular, küresel krize bağlı olarak Türk bankacılık sektörünün değişen yapısı bağlamında bankaya özgü belirleyicilerin rolü ve bu özelliklerin kriz ertesinde nasıl etkilendiğine dair araştırmalar yapılması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Finansal sistemin aracılık fonksiyonundaki etkinliğinin önemli bir göstergesi olan banka karlılığı da bu bankaya özgü belirleyicilerin başında gelmektedir. Türk bankacılık sektörü aktif karlılığının trendi incelendiğinde, 2007-2010 yılları boyunca yüzde 2.5 bandında seyreden oranın, 2011 yılı ile birlikte 1.8’e düştüğü, 2015 yılında ise 1.2’ye kadar gerilediği görülmektedir. Öte yandan, aktif karlılığı 2016-2017 yıllarında arasında tekrar artış eğilimine girerek yüzde 1.7’ye yükselmiştir. Aynı şekilde, net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirlerin de 2011 yılı ertesinde benzer bir trend izlediğini söylemek mümkündür.

Küresel finansal krizi takip eden dönemde, Türkiye ekonomisi sermaye akımlarında yüksek düzeylerde oynaklık ve buna bağlı olarak aşırı kredi genişlemesi ile cari işlemler dengesinde ciddi bir bozulmayla karşı karşıya kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) özellikle dış denge, kredi genişlemesi ve sermaye akımlarından kaynaklanan kırılganlıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırmak amacıyla, makro finansal riskleri de gözetilen bir politika çerçevesi tasarlayarak enflasyon hedeflemesinin yanı sıra finansal istikrarı destekleyici amaç olarak benimsemiştir (Kara, 2012). Bu kapsamda, TCMB farklı politika araçlarına yönelerek geleneksel olmayan para politikaları uygulamaya başlamıştır. Daha açık bir deyişle, 2010 yılı sonlarından itibaren Türkiye’de politika faizinin yanı sıra asimetrik faiz koridoru sistemi ile aktif likidite yönetimi ve zorunlu karşılıkların kullanıldığı bir politika bileşimi uygulanmaktadır. Bu bağlamda, kriz sonrasında yürütülen geleneksel olmayan para politikası uygulamaları ile banka karlılığı arasındaki ilişkinin araştırılması özellikle önem taşımaktadır. Söz konusu ilişkinin anlaşılması uygun iktisadi politikalar yürütülerek parasal aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılması açısından büyük önem arz etmektedir.

Bu bilgiler ışığında, bu çalışma küresel kriz sonrasında Türkiye’de uygulanan para politikasının ticari bankaların karlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu çerçevede, 2011-2017 dönemi için üçer aylık mikro veriler kullanılarak faiz oranlarının

bankaların alternatif karlılık göstergeleri üzerindeki etkisi ayrıntılı bir şekilde araştırılmaktadır. Daha açık ifade etmek gerekirse, kısa vadeli faiz oranları ile bankaların net faiz gelirleri, faiz dışı gelirleri ve ortalama aktif karlılığı arasındaki ilişki ve ayrıca bu ilişkinin doğrusal olmayan bir nitelik taşıyıp taşımadığı incelenmektedir. Bunlara ek olarak, çeşitli bankaya özgü özelliklerin para politikası değişikliklerine karşı banka performansı üzerinde farklı sonuçlara yol açıp açmadığı analize etkileşim terimleri dahil edilerek tespit edilmeye çalışılmıştır. Tahminlerde banka düzeyinde veriler kullanılarak dinamik panel veri yöntemlerinden sistem genelleştirilmiş momentler metodu uygulanmıştır.

Bu çalışma, para politikası ve bankacılık sektörü arasındaki ilişki ile ilgili yazına üç temel katkı yapmayı hedeflemektedir. Bunlardan birincisi, faiz oranları ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi küresel kriz sonrasında uygulanan geleneksel olmayan para politikası uygulamaları çerçevesinde değerlendirmek ve bu konuyu Türkiye bağlamında araştırarak gelişmekte olan ülkelere yönelik değerlendirmeler sunmaktır. İkinci olarak, Türkiye'ye ilişkin literatürde banka karlılığı göstergesi olarak özkaynak karlılığı veya aktif karlılığını kullanan çoğu çalışmanın aksine, bu çalışmada bankaların iki temel gelir kalemi olan faiz gelirleri ve faiz dışı gelirleri analize dahil edilerek, bankaların temel karlılık göstergeleri yanında para politikasının farklı gelir kalemlerine etkisi incelenmekte ve böylelikle daha kapsamlı bir analiz ortaya konulmaktadır. Bildiğimiz kadarıyla, Türkiye'de bankaların faiz dışı gelirleri ile para politikası arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma bulunmamaktadır. Son olarak, çalışma para politikasının karlılığa aktarılmasında farklı özelliklere sahip bankaların benzer tepki verip vermediğini araştırarak önceki çalışmalardan ayırmaktadır.

Bu doğrultuda, çalışmanın ikinci bölümünde para politikası ve banka karlılığını inceleyen iktisat yazını kısaca özetlenecektir. Üçüncü bölümde ise araştırmada kullanılan veri seti ve ekonometrik yöntem tanıtılmakta, dördüncü bölümde ise ampirik bulgular rapor edilerek, sonuçlar üzerinden küresel kriz sonrasında Türkiye'de para politikasının banka karlılığı üzerindeki etkileri tartışılmaktadır. Son bölümde ise makalenin temel sonuçları ve politika önermeleri sunulmaktadır.

2. Literatür Taraması

Literatürde para politikası ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. İlgili yazın incelendiğinde, çok sayıda çalışmanın banka karlılığı ile iş çevrimleri arasındaki ilişkiye odaklanarak karlılık ve faiz oranı yapısı arasındaki ilişkiye yönelik çeşitli bulgular sundukları görülmekte, buna karşılık çok az sayıda çalışmanın doğrudan bu ilişkiyi araştırdığı gözlenmektedir. Banka karlılarını, reel faiz oranları gibi makroekonomik göstergelerle ilişkilendiren makalelerden ilki Demirgüç-Kunt ve Huizinga (1999) tarafından yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, daha yüksek reel faiz oranlarının daha yüksek faiz marjlarına ve karlılığa neden olduğunu göstermektedir. Daha sonra, 1979-2003 dönemini kapsayacak şekilde, 16 Batı Avrupa ülkesinin bankacılık sektöründe yapısal ve döngüsel karlılık belirleyicilerini araştıran Beckmann (2007), reel faiz oranının bankaların aktif karlılığı üzerinde anlamlı döngüsel etkisi olduğunu göstermiştir. Albertazzi ve Gambacorta (2009) banka karlılığı ve iş çevrimleri arasındaki ilişkiyi 10 gelişmiş ülke için makro veriye dayalı olarak araştırdıkları çalışmalarında, net faiz geliri ve getiri eğrisi eğimi arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Öte yandan, kredi kayıp karşılığı ile kısa dönem faiz oranlarında arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca yazarlar bankaların daha düşük vadeli varlıklara sahip olduğu İtalya, İspanya ve Portekiz'de bankaların net faiz gelirlerinin uzun dönem faiz oranındaki dalgalanmalardan daha az, buna karşılık piyasa faiz oranlarından daha fazla etkilendiklerini göstermişlerdir.

Yukarıda da belirtildiği gibi, faiz oranlarının banka karlılığı üzerindeki etkisini araştırmayı amaçlayan çalışmalar az olmakla birlikte, son yıllarda artış göstermiştir. Bu

alanla yapılan ilk çalışmalardan biri, English (2002) tarafından 10 gelişmiş ülkede faiz oranı riski ve banka faiz oranı marjları arasındaki ilişkinin incelendiği makaledir. Çalışmanın sonuçları, banka varlıklarının yükümlülükler göre uzun dönem oranları ile daha yakından ilişkili olduğu ve bu nedenle dik getiri eğrisinin faiz marjlarını yükselttiğini göstermektedir. Lambert ve Ueda (2014), geleneksel olmayan para politikalarının bankaların finansal sağlamlık göstergeleri üzerinde etkilerini inceledikleri çalışmada, ABD'deki bankaların bilanço verilerini kullanarak yaptıkları panel regresyon analizi yapmışlar ve geleneksel olmayan para politikalarının banka karlılığı üzerinde olumsuz ya da belirsiz etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Birleşik Krallık'ta banka karlılığı, faiz oranları ve getiri eğrisi arasındaki ilişkiyi 1992-2009 dönemi için araştıran Alessandri ve Nelson (2015), uzun dönemde getiri eğrisinin düzeyi ve eğiminin banka karlılığına olumlu etki ettiği sonucuna ulaşırken, kısa dönemde ise piyasa faiz oranlarında bir artışın faiz marjları üzerinde baskı yarattığını göstermişlerdir. Yazarlar aynı zamanda, söz konusu dönemde Birleşik Krallık'taki bankaların geleneksel bankacılık faaliyetleri dışında elde ettikleri gelirin, banka gelirlerinin faiz oranına duyarlılığını azalttığını ancak yine de geleneksel faiz oranı kanalının önemini koruduğunu tespit etmişlerdir. Birden çok ülke verisi kullanılarak yapılan çalışmalardan, Borio, Gambacorta ve Hofmann (2015) 14 gelişmiş ülkeyi baz alarak para politikasının banka karlılığını nasıl etkilediğini araştırarak, kısa dönem faiz oranları ve getiri eğrisi eğimi ile aktif karlılık oranı arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Aynı zamanda, bu pozitif etkinin, faiz oranının bankaların kredi kayıp karşılığı ve faiz dışı gelirleri üzerindeki negatif etkisini ortadan kaldırdığını da göstermişlerdir. Yine aynı çalışmada, faiz oranları ve karlılık arasında anlamlı doğrusal olmayan ilişki olduğu tespit edilmiştir. Banka performansı üzerinde geleneksel olmayan para politikasının etkisini araştıran az sayıda çalışmadan biri olan Mamatzakis ve Bermepe (2016), söz konusu ilişkiyi 2007-2013 yılları arasında ABD'deki ticari ve tasarruf bankaları için araştırmıştır. Çalışmanın bulguları, merkez bankasının varlıkları ve fazla rezervleri üzerinden ölçülen geleneksel olmayan para politikasının banka karlılığı üzerinde negatif etkisi olduğunu ancak bu olumsuz etkinin yüksek düzeyde aktif çeşitlendirmesi ve düşük mevduat finansmanı olan bankalar için daha sınırlı olduğunu göstermektedir. Euro bölgesinde geleneksel ve geleneksel olmayan para politikasının banka karlılığı üzerinde etkisini araştıran Altavilla, Boucinha ve Peydro (2017), genişletici para politikasının banka karlılığının farklı bileşenlerini asimetric olarak etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca çalışmada uzun süren çok düşük faiz oranlarının karlılık üzerinde negatif etkisi olduğu, ancak bu etkinin uzun dönemde ortaya çıktığı ve genellikle düzelen makroekonomik koşullar tarafından dengelendiği tespit edilmiştir. Bunlara ek olarak, çalışmanın bulguları banka bilanço özelliklerindeki farklılıkların para politikasının banka karlılığına aktarımında önemli olduğunu ve bu bağlamda, genişletici para politikasının daha yüksek operasyonel etkinliğe sahip bankalar ve daha düşük varlık kalitesine sahip bankalar için görece olarak daha yararlı olduğunu göstermektedir. Claessens, Coleman ve Donnelly (2018) 2005'ten 2013 yılına kadar, 47 ülkeden 3385 bankayı kapsayan geniş bir örneklem için uzun dönem düşük tutulan faiz oranlarının bankaların faiz marjları ve karlılığı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Ampirik analiz faiz oranlarındaki düşüşün bankaların net faiz marjlarında daralmaya yol açtığını ve bu ters etkinin daha düşük faiz oranlarında daha şiddetli olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda sonuçlar uzun dönem düşük faiz oranlarının karlılığı daha olumsuz etkilediğine işaret etmektedir. Küresel krizin ortaya çıkmasından sonraki dönemi inceleyen Cruz-Garcia, Guevara ve Maudos (2019), 32 ülke için net faiz marjlarının belirleyicilerini araştırdıkları çalışmada özellikle faiz oranlarına ve getiri eğrisinin eğimine odaklanmışlardır. Çalışmanın bulguları 2008-2014 döneminde pek çok merkez bankası tarafından krizle mücadele etmek için uygulanan genişletici para politikalarının hem faiz oranlarındaki düşüş hem de getiri eğrisinin eğiminin azalması üzerinden net faiz marjları üzerinde olumsuz etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Net faiz geliri ve faiz oranları/getiri eğrisi arasında ters U şeklinde bir ilişki olduğu saptamasından hareketle, yazarlar para politikasındaki potansiyel bir normalleşmenin marjlar üzerinde olumlu etki yaratabileceği sonucuna ulaşmışlardır.

Gelişmiş ülkelere odaklanan çalışmaların aksine, Kohlscheen, Murcia ve Contreras (2018) 19 yükselen piyasa ekonomisinde banka karlılığı ve bileşenlerinin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlar ve genel olarak gelişmiş ülkelere yönelik bulgulara benzer sonuçlar elde etmişlerdir. Bu doğrultuda, ampirik analiz sonuçları bankacılık sektörleri son 10 yılda hızla büyüyen bu ülkelerde, karlılığın pek çok makro ve banka düzeyinde değişkenden etkilendiğini gösterirken, uzun dönem faiz oranının karlılığı artırdığını, buna karşılık kısa dönem faiz oranlarının finansman maliyetini yükselterek karlılığı olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Gelişmekte olan ekonomilere yönelik tek bir ülkeye odaklanan çalışmalardan Nguyu, Vu ve Le (2017) para politikasının Vietnam'daki ticari bankaların karlılığı üzerindeki etkilerini 2007-2014 dönemi için araştırmışlardır. Çeşitli para politikası göstergeleri kullanılarak yapılan analizde para politikası ve banka karları arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Yine gelişmekte olan ülkelere dair bulgu sunan çalışmalardan Ratanavararak ve Ananchotikul (2018) ise 2004-2017 yılları arasında Tayland'da uygulanan para politikasının banka karlılığı ve riski üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Yazarlar düşük faiz oranlarının banka karlılığını azalttığı ve bunun özellikle faiz oranlarının net faiz geliri üzerindeki etkisi üzerinden gerçekleştiği sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye'de faiz oranları ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi inceleyen çok az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan Aysan, Dalgic ve Demirci (2010), 2002-2009 döneminde Türk ticari bankalarında net faiz marjının makroekonomik, sektörel ve banka düzeyinde belirleyicilerini araştırmışlar ve bankalararası faiz oranındaki artışın faiz marjlarını genişlettiğini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde, 2002-2010 döneminde Türkiye'de banka karlılığının bankaya-özü ve makroekonomik belirleyicilerini araştıran Alper ve Anbar (2011) da reel faiz oranlarının banka performansını olumlu yönde etkilediğini bulmuşlardır. Daha sonra, küresel finansal krizin Türk bankacılık sektörünün yapısı üzerindeki etkilerini sermaye yeterliliği, karlılık, varlık kalitesi gibi çeşitli banka özellikleri bağlamında 2002 yılından 2013 yılına kadar inceleyen Ganioglu ve Us (2014) kriz ertesinde para politikasının etkisini artırarak, bankaların net faiz marjları ile aktif ve özkaynak karlılık oranlarına etki ettiği sonucuna ulaşmışlardır. Türkiye örneğinde banka karlılığı ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi temel alan ve getiri eğrisinin karlılık üzerindeki etkisini araştıran ilk çalışmanın Aydemir ve Güvenç (2016) olduğunu söylemek mümkündür. Söz konusu makalede, Türkiye'de kısa dönem faiz oranlarının ve getiri eğrisinin eğiminin banka karlılığı üzerindeki etkisi 2002-2014 dönemi için araştırılmaktadır. Çalışmanın sonuçları, kısa dönem faiz oranları ve getiri eğrisinin eğiminin kısa dönemde banka karlılığını azalttığını, buna karşılık uzun dönemde beklentilere uygun olarak banka karlılığını aynı yönde etkilediğini göstermektedir. Aynı zamanda, elde edilen sonuçlar gelişmekte olan ülkelere banka karlarının gelişmiş ülkelere göre faiz oranlarına daha duyarlı olduğunu göstermektedir. Yakın zamanda yapılan çalışmalardan Yılmaz (2017), para politikası faizlerindeki değişimlerin Türkiye bankacılık sektörünün net faiz marjı üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmanın makro ve mikro veriye dayalı analizleri, ağırlıklı ortalama fonlama faizi ve BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faizinden, banka kredi ve mevduat faizlerine geçişkenlik olduğuna işaret etmektedir. Bunlara ek olarak, ampirik bulgular para politikası faizlerindeki değişimin bankaların net faiz marjı üzerinde anlamlı ve aynı yönlü bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Türkiye ile ilgili mevcut literatür değerlendirildiğinde, hızlı kredi genişlemesinin cari işlemler dengesini bozarak makro finansal risklerin birikimine yol açması nedeniyle, 2010 yılının sonlarından itibaren cari açığı kontrol altına almak ve dış finansman kompozisyonunu iyileştirmek amacıyla finansal istikrarı önceleyen geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının banka karlılığı üzerindeki etkisini inceleyen herhangi bir çalışma bulunmadığı görülmektedir. Bu çalışma, literatürdeki çalışmaların aksine, söz konusu dönemde geleneksel olmayan para politikasının bankaların alternatif karlılık göstergeleri üzerindeki etkisi ve çeşitli bankaya özü özelliklerin politika değişikliklerine karşı banka

performansı üzerinde farklı sonuçlara yol açıp açmadığı ile ilgili kapsamlı bir analiz ortaya koymaktadır.

3. Veri ve Yöntem

Çalışmada, küresel kriz ertesinde Türkiye’de uygulanan geleneksel olmayan para politikasının banka karlılığı üzerindeki etkisi 2011:1-2017:4 dönemini kapsayacak şekilde üç aylık veriler kullanılarak araştırılmıştır. Bu çerçevede, ilgili dönemde faaliyet gösteren tüm mevduat bankalarından oluşan bir dengesiz panel veri seti oluşturulmuş, uç değerlerin yer alığı gözlemler saptanıp silinerek veri seti düzenlenmiştir. Analizde kullanılan örneklem 33 bankayı kapsamakta ve 2017 sonu itibarıyla sektörün toplam varlıklarının yüzde 94’ünü temsil etmektedir.

Bu çerçevede, para politikası şokları ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi incelemek üzere kullanılan dinamik model yapısı denklem (1)’deki gibidir:

$$Y_{it} = \beta_1 Y_{i,t-1} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 R_{i,t}^2 + \beta_4 X_{i,t-1} + \beta_5 Z_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada $\varepsilon_{it} = \alpha_i + u_{it}$, α_i gözlemlenemeyen zamanda değişmez banka sabit etkileri ve u_{it} bağımsız ve aynı dağılımlı tesadüfi hata terimini göstermektedir. Aynı zamanda, $i, i=1, \dots, N$ için bankaları, $t; t=1, \dots, T$ üç aylık dönemleri temsil etmektedir.

(1) numaralı spesifikasyonda yer alan bağımlı değişken, Y_{it} , bankaların karlılığını göstermektedir. Literatürde bankaların çeşitli gelir kalemlerinin faiz oranları ile farklı yönde bir ilişkiye sahip olduğuna dair bulgular göz önünde bulundurularak, modelde üç adet alternatif karlılık göstergesi kullanılmıştır. Örnek vermek gerekirse, bir bankanın faiz dışı gelirlerinin faiz gelirlerine kıyasla daha yüksek olması, faiz oranının karlılık üzerindeki net etkisini azaltabilecek veya ortadan kaldıracaktır. Bu nedenle, ekonometrik modelde bağımlı değişken olarak bankaların alternatif gelir kalemlerini kullanmak faiz oranı düzeyinin banka karlılığı üzerindeki net etkisini görebilmek ve farklı gelir kalemlerine ilişkin sonuçlar arasındaki farklılıkları değerlendirebilmek adına önem arz etmektedir. Bu doğrultuda, analizde kullanılan gelir bileşenleri; (i) net faiz geliri, (ii) faiz dışı gelirler ve (iii) vergi öncesi net kardır. Bu durumda modelde bağımlı değişken Y_{it} , bankaların ilgili gelir kaleminin toplam aktiflere oranı şeklinde ifade edilmektedir.

Modelde karlılık göstergesi olarak yer alan birinci değişken net faiz gelirlerinin (*NFG*) faiz oranı düzeyi ile aynı yönde bir ilişkiye sahip olması ve aynı zamanda, bu ilişkinin çok düşük nominal faiz oranlarında daha şiddetliyen, faiz oranları yükseldikçe zayıflaması beklenmektedir. Başka bir deyişle, faiz oranları ile net faiz gelirleri arasında ters U şeklinde doğrusal olmayan bir ilişki öngörülmektedir. Bu noktada, faiz oranlarının net faiz gelirlerini etkilediği çeşitli kanallardan bahsetmek mümkündür. Borio ve diğerleri (2015) tarafından ayrıntılı bir biçimde ortaya konulan bu kanallardan bir tanesi, bankaların mevduat faizleri üzerinden gerçekleşmektedir. Bilindiği üzere bankalar aracılık fonksiyonları ve bu yöndeki oligopolistik güçleri dahilinde mevduat faizlerini piyasa oranından daha düşük fiyatlandırarak kredileri finanse etmektedir. Faiz oranları düştükçe bu fiyat indirimi azalmakta, böylelikle para politikasında bir sıkılaşma net faiz gelirinde yükselmeye neden olabilecektir. Bu etki yüksek enflasyon ortamında ve bankacılık sektöründe rekabetin sınırlı olduğu durumlarda bankaların yüksek miktarlarda kar elde etmesine olanak sağlamaktadır. Faiz oranlarının faiz gelirleri üzerindeki başka bir etkisi banka sermayesi üzerinden gerçekleşmektedir. Buna göre, faiz oranları düştükçe özkaynakları oluşturan varlıkların getirisi azalmaktadır, ancak toplam varlıklar içinde özkaynakların daha düşük bir paya sahip olduğu göz önünde bulundurulursa bu etkinin daha sınırlı olduğu söylenebilir. Fiyat üzerindeki etkileri yanında, faiz oranı düzeyindeki farkların yarattığı bir diğer etki, kredi ve mevduat hacminde meydana gelen değişikliklerdir. Kredi talebi faiz esnekliğinin mevduat talebi faiz esnekliğinden daha yüksek olması, belirli bir noktada daha yüksek faiz oranlarının karlılığı düşürmesiyle sonuçlanacaktır.

Son olarak, faiz oranındaki değişikliklerin net faiz gelirin e aktarımında çeşitli dinamik etkilerden bahsedilmektedir. Bu konuda, fiyatlamadaki gecikmeler örnek verilebilir. Bankaların oligopolistik güce sahip olması durumunda, kredi faiz oranlarına göre, mevduat faiz oranları için daha uzun dönem geçiş düzeyi olması beklenmektedir. Başka bir deyişle, mevduat faiz oranları para politikasındaki değişimlere karşı daha katıdır (Freixas ve Rochet, 1997). Bu durumda, para politikasında meydana gelen değişiklikler banka karlılığının etkilenmesine neden olacaktır.

Modelde ikinci alternatif bağımlı değişken olarak kullanılan bankaların faiz dışı gelirlerinin (*FDG*) faiz oranları ile ilişkisi ilgili yazında daha az araştırılmış olmakla birlikte, daha yüksek faiz oranlarının daha düşük faiz dışı gelirlere yol açarak, faiz oranlarının faiz gelirleri üzerinde yarattığı olumlu etkinin tamamını, ya da en azından bir kısmını, ortadan kaldıracabileceği öngörülmektedir. Ayrıca faiz oranı ve faiz dışı gelirler arasında da doğrusal olmayan bir ilişki olduğu düşünölmekte, ancak bu ilişkinin U şeklinde olması beklenmektedir. Bunlardan bir tanesi faiz oranlarının varlık değerlemesi ve getiri arayışı üzerindeki etkisi yoluyla gerçekleşmektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse, düşük faiz oranlarında, varlık fiyatları artmakta ve getiri arayışı yükselmektedir (Rajan, 2005). Benzer şekilde, faiz oranlarının daha düşük olduğu koşullarda, tasarruf sahiplerinin portföylerini yönetme hususunda bankalar tarafından profesyonel hizmetlerden yararlanma talebi artmaktadır (Albertazzi ve Gambacorta, 2009). Bu noktada, Türkiye’de ticari bankaların gelir kalemleri içinde faiz gelirlerinin faiz dışı gelirlerine göre çok daha büyük bir paya sahip olduğu ve faiz dışı gelirlerinin büyük bir bölümünü ise gerçekleştirdikleri işlemler karşılığında hizmet bedeli olarak aldıkları ücret ve komisyonun oluşturduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

(1) numaralı denklemde yer alan son alternatif bağımlı değişken, literatürde yaygın olarak kullanılan bir performans göstergesi olan aktif karlılık oranı (*ROA*)dır. Faiz oranları ile aktif karlılığı arasındaki ilişki net olmamakla beraber, yüksek faiz oranlarının faiz gelirleri üzerindeki etkisi faiz dışı gelirler üzerindeki etkisinden daha fazla olduğu sürece, yüksek faiz oranlarının daha yüksek karlılığa yol açması beklenmektedir. Bu doğrultuda, Türk bankacılık sektöründe faiz dışı gelirlerin daha küçük bir paya sahip olması da göz önüne alınarak, faiz oranı düzeyi ile aktif karlılığı arasında aynı yönlü ve doğrusal olmayan bir ilişki olması öngörülmektedir.

Para politikası ile banka karlılığı arasındaki ilişkiyi araştırmayı hedefleyen ampirik modelde kullanılacak para politikası göstergesinin seçilmesi büyük önem taşımaktadır. Küresel ekonomik krizden önce politika faizinin finansal piyasalardaki kısa dönem fonlama maliyetinin anlamlı bir göstergesi olduğu varsayılırken, kriz ertesinde uygulanan konvansiyonel olmayan faiz koridoru çerçevesinde kısa dönem piyasa faiz oranlarının politika faizinden önemli ölçüde sapması mümkün olabilmektedir. Özellikle Türkiye örneğinde bu farklılaşma, TCMB’nin uyguladığı sıra dışı faiz koridoru çerçevesinde gerçekleştirilen fonlama stratejisinin kasıtlı sonucudur. Başka bir deyişle, piyasa faizleri ile TCMB faizlerinin sistematik olarak farklılaşması uygulanan geniş faiz koridoru ve esnek fonlama stratejisi doğrultusunda bilinçli bir politika tercihidir. Binici, Kara ve Özlü (2016) Türkiye’de bankaların kredi ve mevduat faizlerini oluştururken, Merkez Bankası tarafından ilan edilen resmi faizler yerine, fiiliyatta maruz kaldıkları faizleri referans aldıklarına dair ampirik bulgular sunmaktadırlar. Ayrıca çalışmanın sonuçları 2011 sonrasındaki dönemde izlenen parasal duruşun tek bir faiz oranı ile temsil edilemeyeceğini ve buna karşılık, uygulamadaki fiili faizler olan bankalararası faiz oranı ve ağırlıklı ortalama fonlama faizi ile para politikası duruşunun değerlendirilebileceğini göstermektedir. Bu doğrultuda, (1) numaralı denklemde yer alan para politikası göstergesi (*R*) olarak ağırlıklı ortalama fonlama faizi (*AOFF*) ve BIST bankalararası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı (*BISTF*) kullanılmıştır.

Para politikası değişkeninin yanı sıra, banka karlılığı üzerinde etkili olduğu düşünölen çeşitli makro ekonomik göstergeler ve bankaya özgü karakteristikler kontrol değişkeni olarak

ampirik modele dahil edilmiştir. Bu bağlamda, ilgili yazındaki önceki çalışmalar göz önünde bulundurularak, spesifikasyona banka düzeyindeki içsel değişkenler olarak büyüklük, likidite ve sermaye yeterliliği eklenmiştir ve bu değişkenler (1) numaralı denklemde $X_{i,t}$ vektörü ile ifade edilmektedir. Bankanın toplam aktiflerinin doğal logaritması alınarak elde edilen büyüklüğün (*LAKTIF*), daha büyük bankaların daha fazla gelir elde etme kapasitesi olabileceği görüşünden hareketle banka karlılığı üzerinde pozitif etki yaratması beklenmektedir. Daha açık bir deyişle, büyüklüğün bankanın hem faiz hem de faiz dışı gelir yaratan faaliyetlerde bulunma kapasitesini arttıracak şekilde düşünülmektedir. Bir yandan, daha fazla varlığa sahip olan büyük bankalar daha fazla kredi verebilecek ve karşılığında daha yüksek karlar elde edebilecektir. Diğer taraftan, bankaların geleneksel olmayan bankacılık faaliyetlerinin düzeyini belirleyen en önemli faktörlerin başında da büyüklük gelmektedir. Bu doğrultuda, Rogers ve Sinkey tarafından (1999) tarafından öne sürüldüğü üzere bazı geleneksel olmayan faaliyetler bankanın belli bir düzeyde ihtisaslaşmasını gerektirmekte, bu da daha büyük bankalar tarafından daha vasıflı işgücünün istihdam edilmesi ve gelişmiş teknolojilere erişim vasıtasıyla gerçekleştirilebilmektedir. Buna karşılık, aktif büyüklüğü fazlaca büyük olan bankalar için, vekalet maliyet, bürokratik prosedürler gibi bazı nedenlere bağlı olarak karlılık ve büyüklük arasında ters yönlü bir ilişki ortaya çıkabilmektedir (Dietrich ve Wanzenried, 2009). Dolayısıyla bu parametrenin işareti pozitif ya da negatif beklenmektedir. Bankaların karlılığı üzerinde etkisi olması beklenen bir diğer bankaya özgü değişken likit aktiflerin toplam aktiflere oranı şeklinde hesaplanan likiditedir (*LIKID*). Bankalar olası şoklar karşısında olumsuz etkilenmemek için tampon olarak portföylerinde yüksek düzeyde likit varlık tutmayı tercih edebilirler. Bazen bankaların, özellikle belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde, portföylerini çeşitlendirme yoluna giderek riski azaltmak için daha likit varlıklara yönelmeleri de mümkün olabilmektedir. Daha fazla likiditeye sahip bankaların kredi arzının daha yüksek olması beklenirken, bilanço içinde düşük faiz getirili aktifleri daha fazla paya sahip olan bankaların daha düşük karla çalışması da mümkün olabilmektedir. Literatürde likidite ve banka karlılığı arasında pozitif (Bourke, 1989) ve negatif (Molyneux ve Thornton, 1992) yönlü ilişki olduğuna dair bulgular sunan çalışmalar mevcuttur. Bu nedenle likiditenin karlılık üzerindeki etkisi belirsizdir ve değişkene ilişkin katsayının pozitif veya negatif olabileceği düşünülmektedir. Analizdeki bankalara özgü özelliklerden sonuncusu olan banka sermayesi (*SERY*) için kullanılan değişken ise özkaynakların toplam aktiflere oranıdır. Bilançosu içinde yüksek özkaynak payına sahip olan bankaların, daha düşük yabancı finansman ihtiyacı olmakta ve aynı zamanda sermaye maliyetleri azalmakta, bu durum karlılık performansının iyileşmesine neden olmaktadır (Berger, 1995; Molyneux ve Thornton, 1992; Saunders ve Schumacher, 2000; Naceur, 2003; Athanasoglou, Delis ve Staikouras, 2006). Buna karşılık, çok yüksek düzeylerde yüksek sermaye yeterliliğine sahip olan bankaların fazla temkinli davranarak potansiyel karlı yatırım olanaklarını kaçırabilmesi de mümkündür. Dolayısıyla değişkene ilişkin katsayının pozitif veya negatif olabileceği düşünülmektedir.

Son olarak, (1) numaralı denklemde banka karlılığı üzerinde etkili olduğu düşünülen sektöre özgü ve makro ekonomik değişkenlerden oluşan Z_t vektörü yer almaktadır. Bu doğrultuda, sektör düzeyinde piyasa yoğunlaşmasının banka karlılığı üzerinde etkisini kontrol etmek amacıyla yoğunlaşma göstergesi olarak Herfindahl-Hirschman indeksi (*HHI*) modele dahil edilmiştir. Bankaların karlılığı ve sektörün yoğunlaşma derecesi arasındaki ilişkiye yönelik literatürde dair farklı bulgular elde edilmiştir. Bazı çalışmalar sektör yoğunluğu ve banka karlılığı arasında aynı yönlü ilişki olduğunu tespit ederken (Bourke, 1989; Molyneux ve Thornton, 1992; Athanasoglou vd., 2006), bazıları yoğunlaşma arttıkça bankaların net faiz marjlarını daralttığı sonucuna ulaşmışlardır (Ho ve Saunders, 1981; Maudos ve Guevara, 2004; Fungacova ve Poghosyan, 2011; Almarzoqi ve Naceur, 2015). Dolayısıyla yoğunlaşmadaki artışın banka karlılığını olumlu ya da olumsuz etkileyebilmesi mümkündür. Modelde kullanılan makro ekonomik kontrol değişkenlerinden ikisi ise gayrisafi yurtiçi hasıla reel büyüme oranı (*GSYH*) ile enflasyon (*ENF*) düzeyidir. Ekonomi büyüdükçe bankaların kredi verme eğilimleri ve kabiliyetleri artacağından, gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesinin banka

karlılığı üzerinde olumlu bir etkisi olması beklenmektedir (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 1999; Bikker ve Hu, 2002). Buna karşılık, ekonominin daralma dönemlerinde bankaların net faiz marjlarını genişleterek gelirlerini artırmaları da mümkündür (Aliaga-Diaz ve Olivero, 2011; Altunbaş, Tommaso ve Thornton, 2016). Literatürde banka karlılığın belirleyicilerine yönelik çalışmalar, yüksek enflasyonun yüksek faiz oranlarına yol açarak, bankaların net faiz gelirleri ve karlılıklarını arttırdıklarını göstermektedir (Hanson ve Rocha, 1986; Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 1999, Abreu ve Mendes, 2002; Athanasoglou vd., 2006). Buna karşılık enflasyon ve karlılık arasındaki ilişkinin yönü enflasyonun beklenen enflasyon veya beklenmeyen enflasyon olmasına göre de belirlenmektedir (Perry, 1992). Eğer bankalar enflasyon oranlarını doğru tahmin edemezlerse getirilerini enflasyona göre uyarlamada başarısız olurlar ve bu durum gelirlerinin maliyetlerinden daha az artması sonucunu doğurabilir. Söz konusu nedenlerle, her iki makro değişkene ilişkin parametrenin de pozitif ya da negatif çıkabileceği düşünülmektedir. TCMB'nin uyguladığı geleneksel olmayan para politikası ile banka karlılığı arasındaki ilişkinin daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla, ilgili yazında sıklıkla kullanılan bu makro ekonomik değişkenlerin yanı sıra, gelişmekte olan ülkelere özgü ve incelenen dönemin ayırt edici özelliği olarak kredi büyümesi (*KREDİ*) ve risk primi (*CDS*) modele dahil edilmiştir. Daha öncede belirtildiği üzere, kriz ertesinde artan kredi büyümesi gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik performansını belirleyen temel bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna ek olarak, Türkiye ekonomisinde artan sermaye girişleri ve buna bağlı olarak ivmelenen kredi büyümesi arasındaki ilişkilerin, TCMB'nin finansal istikrarı önceleyen geleneksel olmayan para politikası uygulamaları açısından kilit bir rolde olduğu aşikârdır. Bunlar Türkiye'de bankacılık sektörünün kredi mekanizması içindeki rolü de göz önünde bulundurularak değerlendirildiğinde, kredi büyümesinin banka karlılığı üzerinde önemli etkiler yaratacağını söyleyebilmek mümkündür. Bu doğrultuda, modele bankacılık sektörünün kredi büyümesini gösteren *KREDİ* değişkeni eklenmiştir. Öte yandan, Kohlscheen, Murcia ve Contreras (2018) tarafından ortaya konulduğu gibi yükselen piyasa ekonomilerinde bankalar gelişmiş ülkelere göre farklı koşullarda çalışmakta ve makroekonomik çerçevede bu ülkelere yönelik risk algıları daha etkin rol oynamaktadır. Dolayısıyla, Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomilerinde risk priminin bankacılık sektörünün performansı üzerinde önemli bir etkisi olması mümkündür. Bu nedenle, ülkenin risk durumu ve kredibilitésinin önemli bir göstergesi olan kredi risk primi spesifikasyona dahil edilmiştir. Ülkenin risk priminin artması bankaların alternatif finansman kaynaklarını sınırlandırarak karlılıklarının düşmesine neden olabilirken, yerli paranın değer kaybetmesine yol açarak sermaye girişlerine de engel olabilmektedir. Bu nedenlerle *CDS* değişkenine ait katsayının negatif çıkması beklenmektedir.

Para politikası ve karlılık arasındaki ilişkiyi incelemeyi hedefleyen denklem (1)'e ek olarak, makro ekonomi yazınındaki banka kredi kanalı ile ilgili literatür (bakınız Kashyap ve Stein, 2000; Kishan ve Opiela, 2000) göz önünde bulundurularak, para politikası şoklarına karşı bankaların karlılık düzeylerinde farklılaşmayı araştırmak amacıyla denklem (2) ile ifade edilen spesifikasyon tahmin edilmiştir. Bunun arkasındaki temel mantık şu şekildedir; kredi piyasasındaki aksaklıklar farklı özelliklere sahip bankaların dış finansman sağlama yeteneğinde ve maliyetinde farklar yaratmakta ve bu durum bankaların kredi verme davranışında farklılaşmalar meydana getirmektedir. Böylelikle para politikası şoklarına karşı banka kredi arzında meydana gelen değişimler, bankaların özelliklerine bağlı olarak birbirinden farklı olmaktadır. Daha açık bir deyişle, bankaların beklenmeyen şoklara karşı kendilerini koruyabilme kabiliyetlerinde farklar gözlenmektedir. Dolayısıyla para politikası şoklarının farklı özelliklere sahip bankaların gelir bileşenleri ve karlılığı üzerinde farklı etkiler yaratması mümkündür. Bu saptamadan hareketle, denklem (2)'de büyüklük, sermaye yeterliliği ve likiditeden oluşan banka özellikleri ile para politikası değişiklikleri arasındaki etkileşim terimleri yer almaktadır.

$$Y_{it} = \beta_1 Y_{i,t-1} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 X_{i,t-1} * R_{i,t} + \beta_4 Z_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Ampirik analizde kullanılan panel veri setinde bankalara ait bilanço verileri ve bankacılık sektörü kredi hacmi Türkiye Bankalar Birliği'nden alınmıştır. Ağırlıklı ortalama fonlama faizi, BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı, reel büyüme ve enflasyon oranları TCMB veritabanından elde edilmiştir. Kredi risk primine ait veriler ise Bloomberg'den çekilmiştir. Tablo 1'de analizde kullanılan değişkenler ve bu değişkenlerin açıklamaları sunulurken, verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 1. Modelde Kullanılan Değişkenler

Değişken	Notasyon	Tanım
Banka karlılığı (1)	NFG	Net faiz gelirlerinin toplam aktiflere oranı
Banka karlılığı (2)	FDG	Faiz dışı gelirlerin toplam aktiflere oranı
Banka karlılığı (3)	ROA	Net karın toplam aktiflere oranı
Para politikası değişkeni	AOFF	TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi
Para politikası değişkeni	BISTF	BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı
Para pol. değişkeni karesi	AOFFK	TCMB Ağırlıklı ortalama fonlama faiz oranı karesi
Para pol. değişkeni karesi	BISTK	BIST bankalar arası gecelik repo/t.r piyasası faiz oranı karesi
Reel GSYH	GSYH	1998 sabit fiyatlarıyla hesaplanmış reel GSYH büyüme oranı
Enflasyon	ENF	2003 sabit fiyatlarıyla hesaplanmış tüketici fiyat endeksi
Piyasa yapısı	HHI	Sektördeki bankaların piyasa paylarının kareleri toplamı
Risk primi	CDS	5 yıl vadeli kredi risk primi (kredi temerrüt swap)
Kredi büyümesi	KREDİ	Toplam kredi büyümesi
Banka büyüklüğü	LAKTIF	Aktif büyüklüğünün doğal logaritması
Banka likiditesi	LIKID	Likit aktiflerin toplam aktiflere oranı
Banka sermayesi	SERY	Özkaynakların toplam aktiflere oranı

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem sayısı		Std. Sapma	Minimum	Maksimum
NFG	878	1.23	1.10	0.05	19.67
FDG	878	1.53	0.89	-0.19	8.13
ROA	878	0.38	1.39	-13.59	12.13
AOFF	878	8.40	1.98	5.11	12.25
BISTF	878	9.37	2.13	5.36	12.25
GSYH	878	1.50	1.42	-2.60	4.90
ENF	878	8.36	1.68	4.34	12.27
HHI	878	889.25	28.59	863.22	963.45
CDS	878	214.17	44.02	131.93	285.61
KREDİ	878	0.05	0.02	-0.002	0.11
LAKTIF	878	9.21	2.32	3.91	12.98
LIKID	878	39.54	23.26	10.60	99.80
SERY	878	20.89	22.24	3.70	99.90

Banka karlılığı hakkında önceki yazın ile tutarlı şekilde, karlılık göstergelerindeki kalıcılık göz önünde bulundurularak dinamik bir spesifikasyon tercih edilmiştir. Bu doğrultuda, bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı ve denklem (1) ve (2) ile ifade edilen dinamik panel veri modeli Arellano-Bover (1995) ve Blundell-Bond (1998) tarafından geliştirilen sistem genelleştirilmiş momentler metodu kullanılarak tahmin edilmiştir. Değişkenler arasındaki muhtemel içsellik problemi bu yöntemin tercih edilmesinin başlıca sebebinin oluşturmaktadır. Bankaların karlılığı ile para politikası değişiklikleri ve banka bireysel özellikleri arasındaki nedenselliğin yönü açık değildir. Bunun yanı sıra, bankaya özgü karakteristiklerin karlılığın sadece şimdiki değerlerini değil, geçmiş değerlerini de etkilemiş olması muhtemeldir. Bu bağlamda, fark denklemlerde değişkenlerin gecikmeli düzeylerinin araç değişken olarak kullanılmasına ek olarak düzey denklemlerde değişkenlerin gecikmeli değerlerinin farklarının araç değişken olarak kullanılmasına izin

veren sistem geliştirilmiş momentler yöntemi tahmin edicisi söz konusu içsellik sorununu ortadan kaldırmak adına en uygun yöntemdir. Son olarak, hata terimlerindeki serisel korelasyonu sınavan Arellano-Bond otokorelasyon testi ve kullanılan araç değişkenlerin geçerliliğini sınavan Sargan testi uygulanarak tahmin edilen dinamik panel veri modellerinin tutarlılığı ve etkinliği kontrol edilmiştir.

4. Ampirik Bulgular

Çalışmada, denklem (1) ve (2), Arellano-Bover (1995) ve Blundell-Bond (1998) tarafından geliştirilen geliştirilmiş momentler yöntemi ile 2011:1-20017:4 dönemini kapsayacak şekilde tahmin edilmiştir. (1) numaralı denklemden elde edilen model tahmin sonuçları sırasıyla net faiz gelirleri, faiz dışı gelirler ve aktif karlılığı için Tablo 3'te gösterilmektedir. Analizde geleneksel olmayan para politikası göstergeleri olarak ağırlıklı ortalama fonlama faizi ve BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı kullanıldığından, her gelir bileşeni ve karlılık göstergesine yönelik bu iki alternatif faiz oranından elde edilen tahmin sonuçları ayrı sütunlarda rapor edilmiştir.

Tablo 3. Denklem (1)'in Tahmininden Elde Edilen Sonuçlar

	Model 1 (NFG)	Model 2 (NFG)	Model 3 (FDG)	Model 4 (FDG)	Model 5 (ROA)	Model 6 (ROA)
<i>Y(-1)</i>	0.2963*** (0.0034)	0.3043*** (0.0042)	0.2112* (0.0096)	0.2911** (0.0353)	0.1739** (0.0035)	0.1747* (0.0072)
<i>AOFF</i>	0.5297*** (0.0296)		0.0343 (0.0238)		0.2908*** (0.0646)	
<i>AOFFK</i>	-0.0299*** (0.0017)		-0.0029 (0.0015)		-0.0108*** (0.0036)	
<i>BIST</i>		0.1774*** (0.0232)		-0.0584* (0.0376)		0.0372* (0.0545)
<i>BISTK</i>		-0.0067*** (0.0011)		0.0029* (0.0020)		-0.0094*** (0.0028)
<i>GSYH</i>	-0.0056*** (0.0019)	-0.0153*** (0.0013)	0.0096 (0.0025)	-0.0011 (0.0041)	0.0353*** (0.0038)	0.0158*** (0.0025)
<i>ENF</i>	0.0726*** (0.0053)	0.0231*** (0.0028)	0.0433*** (0.0089)	0.0252*** (0.0064)	-0.0237*** (0.0079)	-0.0443*** (0.0052)
<i>CDS</i>	-0.0022*** (0.0001)	-0.0016*** (0.0001)	0.0006*** (0.0001)	0.0006*** (0.0001)	-0.0011*** (0.0004)	-0.0009*** (0.0003)
<i>KREDİ</i>	0.2987*** (0.0888)	0.0371* (0.0267)	-0.0417 (0.1559)	-0.0708 (0.1103)	0.3089*** (0.1125)	0.3074*** (0.0486)
<i>HHI</i>	-0.0044*** (0.0005)	-0.0024*** (0.0003)	-0.0004 (0.0003)	-0.0001 (0.0007)	-0.0047*** (0.0006)	-0.0060*** (0.0007)
<i>LAKTIF</i>	-0.3363*** (0.0399)	-0.2473*** (0.0416)	-0.0572*** (0.1035)	-0.0571* (0.0445)	-0.1699* (0.1161)	-0.1493** (0.0455)
<i>LIKID</i>	-0.0160*** (0.0009)	-0.0175*** (0.0008)	-0.0082*** (0.0022)	-0.0065*** (0.0016)	-0.0112*** (0.0017)	-0.0115*** (0.0015)
<i>SERY</i>	0.0244*** (0.0011)	0.0281*** (0.0011)	0.0365*** (0.0064)	0.0327*** (0.0015)	0.0105*** (0.0034)	0.0106*** (0.0016)
Gözlem sayısı	845	845	845	845	845	845
Sargan	0.4199	0.5619	0.5625	0.4209	0.3786	0.3883
AR(1) AR(2)	0.03, 0.62	0.02, 0.53	0.00, 0.26	0.00, 0.28	0.01, 0.49	0.01, 0.36

Not: ***, **, * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 anlam düzeylerini ifade etmektedir. Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

Para politikası ve banka karlılığı arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla modele dahil edilen ve bu bağlamda analizin odak noktasını oluşturan ağırlıklı ortalama fonlama faizi ve

BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı katsayıları beklentilere uygun olarak net faiz gelirleri ve aktif karlılığı için pozitif ve anlamlı bulunurken, söz konusu değişkenlerin karesine ilişkin parametreler negatif ve anlamlı çıkmıştır. Bu sonuçlar, kısa dönem faiz oranı düzeyinin net faiz geliri ve net kar üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu, ancak söz konusu ilişkinin ters U şeklinde olduğunu göstermektedir. Faiz dışı gelirlerin bağımlı değişken olarak yer aldığı modellerde ise, BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı ve karesel parametresi sırasıyla negatif ve pozitif anlamlı iken, ağırlıklı ortalama fonlama faizine ilişkin katsayılar istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu doğrultuda, Model 4'ten elde edilen sonuçlar beklentilere uygun olarak bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranında bir artışın faiz dışı gelirler üzerinde negatif bir etkisi olduğunu ve söz konusu iki değişken arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığını, daha açık bir deyişle U şeklinde olduğunu, göstermektedir. Para politikası göstergesi olarak kullanılan faiz oranlarına ilişkin tüm sonuçlar değerlendirildiğinde, faiz oranlarının net faiz gelirleri üzerindeki pozitif etkisinin faiz dışı gelirler üzerindeki negatif etkisinden daha büyük olduğu ve buna bağlı olarak, daha yüksek faiz oranlarının banka karlılığını artırdığını söylemek mümkündür. Başka bir deyişle, faiz oranlarının yükselmesine neden olan geleneksel olmayan para politikası duruşları Türkiye'de ticari bankaların karlılığı üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Elde edilen bu sonuç, Ganioglu ve Us (2014)'un küresel krizin ertesinde para politikasının öneminin arttığı ve kriz sonrası dönemde politika oranlarının banka karlılığı ve net faiz marjlarını etkilemeye başladığı saptamasıyla örtüşmektedir. Söz konusu sonuçlar, aynı zamanda Borio ve diğerleri (2015)'nin 14 gelişmiş ülkeyi baz alarak faiz oranları ile banka gelir bileşenleri ve karlılığına ilişkin ulaştığı bulguları da desteklemektedir. Buna karşılık, elde edilen sonuçlar yükselen piyasa ekonomileri için kısa dönem faiz oranları ile net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirler arasında sırasıyla negatif ve pozitif ilişki bulan Kohlscheen, Murcia ve Contreras (2018) ile farklılık göstermektedir. Diğer taraftan, Türkiye için faiz oranları ve banka karlılığı arasında tespit edilen aynı yönlü ilişki Demirgüç-Kunt ve Huizinga (1999)'nın gelişmekte olan ülkeler için, Ratanavararak ve Ananchotikul (2018)'un Tayland için elde ettiği bulgulara benzemektedir.

Banka karlılığı üzerinde etkisi olması beklenen makroekonomik kontrol değişkenlerinden, reel gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesine ilişkin katsayı net faiz gelirleri ve aktif karlılığının bağımlı değişken olarak kullanıldığı modellerde, sırasıyla negatif ve pozitif anlamlı çıkarken, aynı katsayı faiz dışı gelirlerin yer aldığı modellerde istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Net faiz gelirlerine yönelik sonuç, incelenen dönemde Türkiye'de ticari bankaların elde ettikleri net faiz gelirin net faiz gelirin döngüsellik karşıtı davrandığına işaret etmektedir. Başka bir deyişle, iktisadi daralma dönemlerinde bankalar faiz marjlarını yükseltmekte ve böylelikle elde ettikleri net faiz geliri artmaktadır. Literatüre bakıldığında, bazı çalışmalar (bakınız Stroh, 2004) faiz dışı gelirlerin faiz gelirlerine kıyasla döngüsel davrandıklarını ve bu durumun, bankaların elde ettikleri faiz dışı gelirlerin artan payı nedeniyle brüt gelirlerinin döngüsel olması sonucunu doğurduğunu göstermektedir. Ancak Tablo 3'teki bulgular Türkiye'de bu sonucun geçerli olmadığını göstermektedir. Türkiye'de bankaların elde ettikleri faiz dışı gelirlerin çok düşük olduğu ve gayrisafi hasılanın bu gelirler üzerinde etkili olmadığı sonucu olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu durumun ortaya çıkmaması doğaldır. Buna karşılık, aktif karlılığına yönelik sonuçlar, büyüme oranlarının yüksek olduğu dönemlerde, artan fon talebinin bankaların faaliyetlerinde artışa yol açarak karlılık üzerinde olumlu etki yarattığı şeklinde yorumlanabilir. Bir diğer makroekonomik kontrol değişkeni olarak modele dahil edilen enflasyon oranı, net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirler üzerinde pozitif etki ederken, aktif karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sonuca göre Türkiye'de enflasyonla birlikte net faiz marjları artmaktadır. Yüksek enflasyonla birlikte faiz dışı gelirler de artmakta, buna karşılık aktif karlılığı azalmaktadır. Bu durumun fiyatlar genel düzeyindeki yükseliş sonucunda bankaların operasyonel maliyetlerinin artmasından kaynaklandığı düşünülebilir. Tablo 3'ten elde edilen sonuçlara göre, analizde kredi büyümesinin banka performansı üzerindeki etkilerini tespit etmek amacıyla kullanılan Kredi parametresinin net faiz gelirleri ve aktif karlılığı için pozitif ve anlamlı çıkması, genel beklentilerle uyumlu olarak

kredi arzı arttıkça bankaların elde ettikleri faiz gelirlerinin ve toplam karlılığının yükseldiğini ortaya koymaktadır. Bu sonuç *GYSH* dair bulgularla birlikte değerlendirildiğinde, ekonomik genişleme dönemlerinde bankaların faiz marjını daralttığını ancak kredi hacmindeki artışın elde ettikleri net faiz gelirini yükselttiğini söylemek mümkündür. *GSYH* ve *KREDİ* parametrelerine ait katsayılar karşılaştırıldığında, net faiz gelirleri ve aktif karlılığının bağımlı değişken olarak kullanıldığı bütün spesifikasyonlarda kredi büyümesine yönelik katsayıların daha yüksek çıktığı görülmektedir. Bu çerçevede dikkat çeken diğer bir bulgu, ilgili dönemin ayırt edici özelliği olarak karşımıza çıkan bankacılık sektörü kredi büyümesinin banka karlılığı üzerinde büyüme performansına göre daha etkili olmasıdır. Buna karşılık, kredi büyümesinin faiz dışı gelirler üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı görülmektedir. Öte yandan, faiz dışı gelirler dışındaki modellerde negatif ve anlamlı bulunan *CDS* katsayısı, kredi risk priminin bankaların net faiz gelirleri ve karlılıkları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir. Daha açık bir deyişle, ülkenin risk priminin artması karlılığı ters yönde etkilemektedir ve bu sonuç gelişmekte olan ülkelere dair Kohlscheen, Murcia ve Contreras (2018) tarafından elde edilen bulgularla aynı yöndedir. Bu etkinin faiz dışı gelirler üzerinde ise aksine pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç, risk primi arttıkça bankaların faiz dışı gelir elde edebilecekleri faaliyetlere yöneldiği şeklinde yorumlanabilir. Tablo 3'te rapor edildiği üzere, piyasa yoğunlaşmasının etkisini yansıtmak amacıyla kullanılan HHI'ne ilişkin katsayı, net faiz gelirleri ve aktif karlılığının bağımlı değişken olarak yer aldığı spesifikasyonlarda negatif ve anlamlı çıkmıştır. Bu bulguya göre, Türk bankacılık sektöründe yoğunlaşma düzeyinin artması ya da rekabet derecesinin azalması, bankaların faiz marjlarını daraltarak elde ettikleri net faiz gelirlerinin azaltmakta ve daha düşük karlılıkla çalışmalarına neden olmaktadır. Buna karşılık, piyasa yoğunlaşması göstergesinin faiz dışı gelirler üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlenmiştir.

Tablo 3'te bankaya özgü özelliklere dair sonuçlar incelendiğinde, analizde kullanılan büyüklük, sermaye yeterliliği ve likidite banka karlılığının önemli belirleyicileri olarak karşımıza çıkmaktadır. Regresyon sonuçları banka sermaye düzeyinin karlılığı pozitif yönde etkilediğini, buna karşılık aktif büyüklüğü ve likiditenin ise karlılık üzerinde ters yönde etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Banka büyüklüğünün net faiz gelirleri ve aktif karlılığı üzerindeki etkisine dair sonuçlar, Türkiye'de daha büyük bankaların ölçek ekonomilerinden faydalanarak faiz marjlarını daralttıklarını göstermektedir. Böylelikle daha büyük bankaların daha düşük karlılıkla çalıştığını söyleyebilmek mümkündür. Buna ek olarak, banka büyüklüğünün faiz dışı gelirler üzerindeki negatif etkisi beklentilere uygun olmamakla beraber, Türkiye'de daha küçük olan ticari bankaların, büyük bankalara kıyasla, faiz dışı gelir yaratmada daha fazla uzmanlaştığını ve geleneksel olmayan bankacılık faaliyetlerine daha fazla önem verdiklerini göstermektedir. Aynı zamanda, bu sonuç büyük bankaların faiz dışı gelirinin en önemli bölümünü oluşturan, gerçekleştirdikleri işlemler karşılığında hizmet bedeli olarak aldıkları ücret ve komisyonları daha düşük fiyatladıkları şeklinde de yorumlanabilir. Benzer şekilde bütün modellerde negatif ve anlamlı bulunan likidite parametresi, Türkiye'de daha yüksek likiditeye sahip olan ticari bankaların daha düşük bir karlılık performansı gösterdiğini açığa çıkarmaktadır. Likit aktifler faiz getirisi düşük olan varlıklardan oluştuğundan, bilanço içinde likit aktiflerin payının artması faiz gelirlerinin azalmasına ve böylelikle karlılığın olumsuz yönde etkilenmesine neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, likiditenin faiz dışı gelirler üzerindeki etkisi, Türkiye'de bankaların daha fazla faiz dışı gelir yaratacak faaliyette bulunmak için daha yüksek likiditeye sahip olması gerektiğini göstermektedir. Sermaye oranına dair sonuçlar, daha yüksek sermaye tutarak risken kaçınan bankaların bunu faiz marjlarına yansıttıkları ve piyasa tarafından borç ödeyememe riski oldukça düşük olarak algılanan bu bankaların alternatif fon kaynaklarına ucuz erişime sahip olmaları neticesinde daha karlı olduklarını göstermektedirler. Diğer yandan, bu sonuç Türkiye'de güçlü özkaynak yapısına sahip bankaların yabancı kaynak ihtiyacının azalarak daha yüksek karlılık performansı gösterdiğine de işaret etmektedir. Aynı zamanda, sermaye yeterliliğinin faiz dışı gelirler üzerindeki pozitif etkisi, özkaynak yapısı güçlü bankaların

geleneksel olmayan faaliyetlerinden kaynaklı varlık kayıplarına karşı daha güçlü duracağını göstermektedir.

Denklem (2)'nin tahmin edilmesi ile elde edilen sonuçlar yine net faiz gelirleri, faiz dışı gelirler ve aktif karlılığı için Tablo 4'te yer almaktadır. Banka özellikleri ve faiz oranı arasındaki etkileşim terimlerinde Model 1,3 ve 5'te ağırlıklı ortalama fonlama faiz oranı, Model 2, 4 ve 6'da ise BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı kullanılmıştır.

Tablo 4. Denklem (2)'nin Tahmininden Elde Edilen Sonuçlar

	Model 1 (NFG)	Model 2 (NFG)	Model 3 (FDG)	Model 4 (FDG)	Model 5 (ROA)	Model 6 (ROA)
<i>Y(-1)</i>	0.3227*** (0.0017)	0.3982*** (0.0021)	0.2810*** (0.0175)	0.2921*** (0.0137)	0.1380** (0.0025)	0.1355** (0.0062)
<i>AOFF</i>	0.1248*** (0.0113)		-0.0507 (0.0316)		0.4043*** (0.0549)	
<i>BIST</i>		0.0446*** (0.0088)		-0.0041 (0.0188)		0.4018*** (0.0142)
<i>GSYH</i>	-0.0362*** (0.0014)	-0.0431*** (0.0018)	-0.0017* (0.0026)	-0.0041* (0.0029)	0.0187*** (0.0040)	0.0161*** (0.0019)
<i>ENF</i>	0.0060* (0.0033)	0.0056*** (0.0021)	0.0467*** (0.0066)	0.0267*** (0.0034)	-0.0391*** (0.0053)	-0.0359*** (0.0031)
<i>CDS</i>	-0.0018*** (0.0001)	-0.0021*** (0.0001)	0.0002*** (0.0001)	0.0001 (0.0001)	-0.0014*** (0.0003)	-0.0005** (0.0002)
<i>KREDİ</i>	0.1137*** (0.0111)	0.0326*** (0.0100)	-0.0904* (0.0207)	-0.0989* (0.0169)	0.3150*** (0.0408)	0.3757*** (0.0334)
<i>HHI</i>	-0.0005*** (0.0001)	-0.0007* (0.0001)	-0.0002* (0.0003)	-0.0001* (0.0002)	-0.0037* (0.0005)	-0.0045* (0.0005)
<i>LAKTİF(-1)*R</i>	-0.0147*** (0.0013)	-0.0042*** (0.0009)	-0.0037 (0.0035)	-0.0061*** (0.0022)	-0.0279*** (0.0061)	-0.0258*** (0.0012)
<i>LIKID(-1)*R</i>	0.0027*** (0.0001)	0.0014*** (0.0001)	0.0012*** (0.0001)	0.0012*** (0.0001)	-0.0009*** (0.0001)	-0.0006*** (0.0002)
<i>SERY(-1)*R</i>	-0.0025*** (0.0012)	-0.0019* (0.0027)	0.0006*** (0.0001)	0.0005*** (0.0002)	-0.0001* (0.0002)	-0.0003 (0.0003)
Gözlem sayısı	845	845	845	845	845	845
Sargan	0.4369	0.6287	0.5823	0.3922	0.2744	0.4683
AR(1) AR(2)	0.02, 0.65	0.02, 0.61	0.00, 0.35	0.00, 0.33	0.01, 0.61	0.01, 0.43

Not: ***, **, * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 anlam düzeylerini ifade etmektedir. Parantez içerisindeki değerler standart hataları göstermektedir.

Tablo 4'te gösterilen modellere ait panel regresyon sonuçları analiz edildiğinde, para politikası göstergesi olarak kullanılan alternatif faiz oranları ile net faiz gelirleri ve karlılık arasında aynı yönde bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Denklem (1)'den elde edilen sonuçlardan farklı olarak, ise BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranının faiz dışı gelirler üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Reel büyüme oranı, enflasyon ve piyasa yoğunlaşmasına ilişkin denklem (1)'in tahmininden elde edilen sonuçlarla benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Para politikasının karlılık üzerinde dağılımsal etkilerine dair sonuçlar incelendiğinde, Model 3 hariç, bütün modellerde negatif ve anlamlı çıkan faiz oranı ve banka büyüklüğü etkileşim katsayısı, incelenen dönemde bankaların aktif büyüklüğü arttıkça para politikasındaki değişikliklerin karlılık üzerindeki etkisinin daha yüksek olduğuna işaret etmektedir. Tablo 4'te görüldüğü üzere, likiditenin faiz oranlarıyla etkileşim terimi tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı çıkmakla birlikte, katsayılar net faiz gelirleri ve faiz dışı

gelirler için pozitif, aktif karlılığı için ise negatif çıkmıştır. Buna göre, likiditesi daha yüksek olan bankaların net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirleri politika şoklarından daha az etkilenmektedir. Aktif karlılığına yönelik sonuçlar ise, bankaların söz konusu dönemde faiz oranı şoklarının olası ters etkilerinden korunmak adına tampon olarak portföylerinde daha fazla likit varlık tutmadıklarını, bunun yerine asıl saiklerinin riskten kaçınma olduğunu işaret etmektedir. Sermaye düzeyi ve faiz oranlarının etkileşim terimine ilişkin parametreler ise net faiz gelirleri ve aktif karlılığı için, Model 6 dışında, negatif ve anlamlı bulunurken, faiz dışı gelirlerin bağımlı değişken olduğu modellerde pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Bu sonuç, daha yüksek sermaye tutmayı tercih eden ticari bankaların parasal daralma sonucu finansman maliyetinin arttığını ve buna bağlı olarak söz konusu bankaların net faiz gelirleri ve karlılık düzeylerini korumakta daha fazla zorlandıklarını göstermektedir. Sonuç olarak, denklem (2)'den elde edilen tahmin sonuçları bir bütün olarak değerlendirildiğinde, para politikasının bankaların farklı gelir bileşenleri ve karlılığı üzerinde bilanço özelliklerine bağlı olarak farklı sonuçlar yarattığını söyleyebilmek mümkündür. Bu noktada, banka büyüklüğü, sermaye düzeyi ve likiditesi para politikası şoklarının bankaların gelir bileşenleri ve karlılıkları üzerinde yarattığı etkilerin farklılaşmasında rol oynayan özellikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

5. Sonuç

Bu çalışma, küresel kriz sonrasında Türkiye'de uygulanan geleneksel olmayan para politikasının ticari bankaların gelir bileşenleri ve karlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda, 2011-2017 dönemi için mikro veriler kullanılarak faiz oranlarının bankaların alternatif karlılık göstergeleri üzerindeki etkisi ve çeşitli bankaya özgü özelliklerin para politikası değişikliklerine karşı banka performansı üzerinde farklı sonuçlara yol açıp açmadığı araştırılmaktadır. Faiz oranları ve karlılık arasındaki ilişki çeşitli bankaya özgü, sektörle ilgili ve makroekonomik nitelikteki değişkenler kontrol edilerek, sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi ile tahmin edilmiştir.

Çalışmanın bulguları Türkiye'de küresel kriz sonrasında uygulanan geleneksel olmayan para politikası uygulamalarının bankaların karlılığını etkilediğini göstermektedir. Daha açık ifade etmek gerekirse, sonuçlar BIST bankalar arası gecelik repo/ters repo piyasası faiz oranı ve ağırlıklı ortalama fonlama faizinin Türk ticari bankalarının karlılığını anlamlı bir şekilde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Ampirik analizden elden edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde, incelenen dönemde daha yüksek faiz oranlarının Türk ticari bankaların karlılığı üzerinde olumlu etki yaptığı gözlenmektedir. Burada iki ters etkinin devrede olduğunu söylemek mümkündür. Bir taraftan, yüksek faiz oranları bankaların net faiz marjını artırarak daha fazla net faiz geliri elde etmelerine olanak sağlamakta, diğer taraftan da varlıkların değerleri üzerinde yarattığı olumsuz etki nedeniyle faiz dışı gelirlerde azalmaya neden olmaktadır. Sonuçta, net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirler para politikasındaki daralmalardan asimetrik şekilde etkilenmekte, net faiz gelirlerindeki artış faiz dışı gelirler üzerindeki negatif etkiyi ortadan kaldırarak net karı arttırmaktadır. Buna ek olarak, çalışmanın sonuçları faiz oranı ile banka gelir bileşenleri ve karlılığı arasında doğrusal olmayan ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Karlılık üzerindeki etki faiz oranı düzeyiyle birlikte değişmekte, daha açık ifade etmek gerekirse, düşük düzeylerde kısa dönem faiz oranının banka karlılığına etkisi daha yüksek olmaktadır. Bu sonuç, Borio ve diğerleri (2015) tarafından öne sürüldüğü gibi enflasyonun görece yüksek ve bankacılık sektöründe rekabetin sınırlı olduğu Türkiye gibi ülkelerde, politika oranının düşük seviyelere indirildiği durumlarda, piyasa faizi ve mevduat faizi arasındaki farkın baskılanması sonucu, parasal daralmanın net faiz oranlarında meydana çıkaracağı artışın bankaların önemli kar kaynaklarından biri olduğunu hususıyla örtüşmektedir. Bunlara ek olarak, para politikasının karlılık üzerinde dağılımsal etkilerine dair sonuçlar değerlendirildiğinde, para politikasındaki değişikliklerin bankaların bilanço özelliklerine bağlı olarak karlılıklarında farklı sonuçlar yarattığını söyleyebilmek mümkündür. Bu noktada, banka büyüklüğü, sermaye düzeyi ve

likidite para politikası şoklarının bankaların gelir bileşenleri ve karlılıkları üzerinde yarattığı etkilerin farklılaşmasında rol oynayan özellikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Sonuç olarak, çalışma para politikasının Türk bankacılık sektörünün karlılık düzeyini belirlemede sahip olduğu önemi ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular para politikasının banka karlılığı ve buna bağlı olarak, banka sermayesi üzerinde sistematik etkileri olduğuna işaret etmektedir. Dikkat çeken bir diğer bulgu, incelenen dönemin ayırt edici özelliği olan kredi büyümesinin bankaların karlılığı üzerinde çok önemli etkiler yarattığı ve hatta bu etkilerin makroekonomik performansa göre daha belirleyici olduğudur. Bu bağlamda, söz konusu dönemde ekonomideki kredi döngüsünün iş çevrimlerine göre banka karlılığının daha önemli bir bölümünü açıkladığını söyleyebilmek mümkündür. Bu saptama, Türkiye’de küresel kriz ertesinde ivmelenen kredi genişlemesine bağlı olarak risklerin birikmesini engellemek ve finansal istikrarı sağlamak hedefine yönelik uygulanan makro ve mikro ihtiyati politikaların ve araçların etkin kullanımının önemini doğrulamaktadır. Buna ek olarak sonuçlar, özellikle yükselen piyasa ekonomileri özelinde ülke risk priminin banka karlılığı üzerinde anlamlı etkileri olduğunu göstermekte ve bu doğrultuda, finansal istikrarı desteklemek konusunda para politikasının yanı sıra güvenilir maliye politikasının rolünü ortaya koymaktadır. Sonuçta banka karlılığı ve para politikası arasındaki bu karmaşık ve çok yönlü ilişkinin varlığı, politika yapıcılar tarafından göz önünde bulundurulmalı ve bu doğrultuda uygulanan politikalar bağımsız makro ihtiyati araçlar kullanılarak desteklenmelidir.

Kaynakça

- Abreu, M. ve Mendes, V. (2002). Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Evidence from EU Countries. University of Porto Working Paper Series, No. 122.
- Albertazzi, U. ve Gambacorta, L. (2009). Bank Profitability and the Business Cycle. *Journal of Financial Stability*, 5 (4), 393–409.
- Alessandri, P. ve Nelson, B.D. (2015). Simple Banking: Profitability and the Yield Curve. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47 (1), 143–175.
- Aliaga-Diaz, R. ve Olivero, M. P. (2011). The Cyclicity of the Price-Cost Margins in Banking: An Empirical Analysis of Its Determinants. *Economic Inquiry*, 49 (1), 26–46.
- Almarzoqi, R. ve Naceur, M. S. B. (2015). Determinants of Bank Interest Margins in the Caucasus and Central Asia, IMF Working Papers 15/8.
- Alper, D. ve Anbar, A. (2011). Bank Specific and Macroeconomic Determinants of Commercial Bank Profitability: Empirical Evidence From Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 139-152.
- Altavilla, C., Boucinha, M. ve Peydro, J. L. (2017). Monetary Policy and Bank Profitability in a Low Interest Rate Environment. European Central Bank Working Paper Series No 2105.
- Altunbaş, Y., Tommaso, C. D. ve Thornton, J. (2016). Is There a Financial Accelerator in European Banking? *Finance Research Letters*, 17, 218-221.
- Aras, O.N., (2010). Effects of the Global Economic Crisis on Turkish Banking Sector. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 2 (1), 113-120.
- Arellano, M. ve Bover, O. (1995). Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. *Journal of Econometrics*, 68 (1), 29-51.
- Athanasoglou, P., Delis, D. ve Staikouras, K. (2006). Determinants of Bank Profitability in the South Eastern European Region. Bank of Greece Working Papers No. 47.
- Aydemir, R. ve Övenc, G. (2016). Interest Rates, the Yield Curve and Bank Profitability in an Emerging Market Economy. *Economic Systems*, 40 (4), 670–682.

- Aysan, A., Dalgic, C. H., ve Demirci, M. (2010). Macroeconomic, Sector Specific and Bank Specific Determinants of Net Interest Rate Margin: What Matters More for an Emerging Market Economy? *EcoMod*, (No. 259600015).
- Beckmann, R. (2007). Profitability of Western European Banking Systems: Panel Evidence on Structural and Cyclical Determinants. Discussion Paper Series 2: Banking and Financial Studies 17/2007.
- Berger, A. N. (1995). The Relationship between Capital and Earnings in Banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 432-456.
- Bikker, J.A. ve Hu, H. (2002). Cyclical Patterns in Profits, Provisioning and Lending of Banks and Procyclicality of the New Basel Capital Requirements. *BNL Quarterly Review*, 55(221), 143-175.
- Binici, M., Kara, H. ve Özlü, P. (2016). Unconventional Interest Rate Corridor and the Monetary Transmission: Evidence from Turkey. CBRT Working Paper No. 16/08.
- Blundell, R. ve Bond, S. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics*, 87 (1), 115-143.
- Borio, C.E., Gambacorta, L. ve Hofmann, B. (2015). *The Influence of Monetary Policy on Bank Profitability*. BIS Working Papers No 514.
- Bourke, P. (1989). Concentration and Other Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia. *Journal of Banking and Finance*, 13 (1), 65- 79.
- Claessens, S., Coleman, N. ve Donnelly, M.S. (2018). Low-For-Long" Interest Rates and Banks' Interest Margins and Profitability: Cross-Country Evidence. *Journal of Financial Intermediation*, 35, 1-16.
- Cruz-Garcia, P., Guevara, J. F. ve Maudos, J. (2019). Determinants of Bank's Interest Margin In The Aftermath Of The Crisis: The Effect Of Interest Rates and The Yield Curve Slope. *Empirical Economics*, 56(1), 341-365.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Huizinga, H. (1999). Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. *World Bank Economic Review*, 13 (2), 379–408.
- Dietrich, A. ve Wanzenried, G. (2009). What Determines the Profitability of Commercial Banks? New Evidence from Switzerland. Çalışma Tebliği.
- English, W. B. (2002). Interest Rate Risk and Bank Net Interest Margins. *BIS Quarterly Review*, Aralık, 67-82.
- Erdem, Ş. (2010). Turkish Banking System in the Face of the Global Crisis. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3 (4), 351-362.
- Freixas, X. ve Rochet, J.C. (1997). *Microeconomics of Banking*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Fungacova, Z. ve Poghosyan, T. (2011). Determinants of Bank Interest Margins in Russia: Does Bank Ownership Matter? *Economic Systems*, 35(4), 481–495.
- Ganioğlu, A. ve Us, V. (2014). The Structure of the Turkish Banking Sector Before and After the Global Crisis. CBRT Working Paper No.14/29
- Hanson, J. ve Rocha, R. (1986). High Interest Rates, Spreads and the Cost of Intermediation: Two Studies. The World Bank Industry and Finance Series No. 18.
- Ho, T.S. ve Saunders, A. (1981). The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16 (4), 581-600.
- Kara, H. (2012). Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği No. 12/17.
- Kashyap, A. K. ve 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.
- Kishan, R. P. ve Opiela, T. P. (2000). Bank Size, Bank Capital and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*. 32 (1), 121-141.

- Kohlscheen, E., Murcia, A. ve Contreras, J. (2018). Determinants of Bank Profitability in Emerging Markets. BIS Working Papers No. 686.
- Lambert, F. ve Ueda, K. (2014). The Effects of Unconventional Monetary Policies on Bank Soundness, IMF Working Papers 14/152.
- Mamatzakis, E. ve Bermpei, T. (2016). What Is The Effect of Unconventional Monetary Policy On Bank Performance?. *Journal of International Money and Finance*, 67(C), 239-263.
- Maudos, J. ve De Guevara, J.F. (2004). Factors Explaining the Interest Margin in the Banking Sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2259-2281.
- Molyneux, P. ve Thornton, J. (1992). Determinants of European Bank Profitability: A note. *Journal of Banking and Finance*, 16 (6), 1173-1178.
- Naceur, S. B. (2003). The Determinants of the Tunisian Banking Industry Profitability: Panel Evidence. Universite Libre de Tunis Working Papers.
- Nguyen, T. N., Vu, N. H. ve Le, H. T. (2017). Impacts of Monetary Policy on Commercial Banks' Profits: The Case of Vietnam. *Asian Social Science*, 13 (8), 32-40.
- Perry, P. (1992). Do Banks Gain or Lose From Inflation. *Journal of Retail Banking*, 14(2), 25-30.
- Rajan, R. (2005). Has Financial Development Made the World Riskier? NBER Working Paper Series, No 11728.
- Ratanavararak, L. ve Ananchotikul, N. (2018). Bank Profitability and Risk-Taking in a Low Interest Rate Environment: The Case of Thailand. PIER Discussion Papers No. 89.
- Rogers, K. ve Sinkey Jr. F.J. (1999). An Analysis of Nontraditional Activities at US Commercial Banks. *Review of Financial Economics*, 8 (1), 25-29.
- Saunders, A. ve Schumacher, L. (2000). The Determinants of Bank Interest Margins: An International Study. *Journal of International Money and Finance*, 19 (6), 813-832.
- Stiroh, K. J. (2004). Diversification in Banking: Is Non-interest Income the Answer? *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36 (5), 853-882.
- Şahin, G., Gökdemir, R. ve Öztürk, O. (2016). Global Crisis and It s Effect on Turkish Banking Sector: A Study with Data Envelopment Analysis. *Procedia Economics and Finance*, 38, 38-48.
- Us, V. (2015). The Turkish Banking Sector Before and After the Global Crisis:An Ownership Breakdown. CBT Research Notes in Economics 1502.
- Us, V. (2016). Determinants of Non-Performing Loans in the Turkish Banking Sector: What Has Changed After the Global Crisis? CBT Research Notes in Economics 1627.
- Uygur, E. (2010). The Global Crisis and the Turkish Economy, Third World Network Global Economy Series No. 21.
- Yılmaz, M. H. (2017). Factors Impacting Bank Net Interest Margin and the Role of Monetary Policy: Evidence From Turkey. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 6(2), 1-23.
- Yörükoğlu, M. ve Atasoy, H. (2010). The Effects of the Global Financial Crisis on the Turkish Financial Sector. BIS Papers No. 54.