

GAYRİMENKUL

VE KONUT

SEKTÖRÜNE BAKIŞ

2014

Emlak Konut GYO A.Ş
Türk Gayrimenkul sektörü çerçevesinde konut
ve konuta bağlı gelişmelerin analizi

İÇİNDEKİLER

1. Dünya Ekonomisine Bakış	15
1.1 Dünya Ekonomisi ve Kriz Sonrası Görünüm	15
1.2. Dünya Ekonomisinde Büyümeye Bağlı Makro Ekonomik Değişmeler	17
1.3. Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Bakış	22
2. Türk Ekonomisi	31
2.1 Türk Ekonomisinde 2001'den Sonra Yaşanan Gelişmeler	31
2.2. Türk Ekonomisinde Büyüme ve Buna Bağlı Değişkenlerin Seyri	34
2.3. Enflasyon, Faiz ve Borçluluk Oranları Açısından Türk Ekonomisi	39
3. Sektör Analizi	49
3.1. Türk İnşaat Sektörü Kısa Tarihçesi	49
3.2. Türk İnşaat Sektörü	52
3.3. Türk Konut ve İnşaat Sektörünün Analizi	59
3.4. Gayrimenkul Sektörünü Etkileyen Diğer Unsurlar	62
3.4.1. Nüfus ve Bileşenleri Açısından Analiz	62
3.4.2. Sosyoekonomik Değerleme (Tüketici Beklenti ve Eğilimleri)	70
3.4.3. Konut Sektörü Arz-Talep Yapısı - Fiyat/Satış Değerlemesi	74
4. Varlık ve Konut Fiyatları	95
4.1. Varlık Kavramı	95
4.1.1. Varlık Balonu	95
4.1.2. Konut Fiyatı Balonu Nedir?	97
4.2. Tut-Sat (Mortgage Krizi-2008)	98
4.2.1. Mortgage Krizi ve Türkiye	101
4.3. Türkiye'de Konut Fiyatları	102
4.3.1. Konut Fiyatlarındaki Değişim	108
4.3.2. Küresel Konut Fiyatları ve Eğilimi	109
4.4. Türkiye'de Konut Fiyatları ve Balon Kavramı	119
4.4.1. İstanbul'daki Konut Eğilimleri	124
Sonuç ve Değerlendirme	132

Grafikler

Grafik 1 Üç Büyük Merkez Bankası Parasal Genişlemesi	17
Grafik 2 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Büyüme Oranları	18
Grafik 3 2006-2014 Yılları Arası Gelişmiş Ülke Ekonomileri İşsizlik Oranları (%)	20
Grafik 4 ABD ve Euro Bölgesi Yıllık Enflasyon Oranları(%)	21
Grafik 5 Gelişmekte Olan Ülkelere Olan Sermaye Akımı(2008 Kriz ile 2013 Arası)	22
Grafik 6 Gelişmekte Olan Ülkelere Haftalık Fon Akımları(Milyar USD-2012-2014)	23
Grafik 7 Seçilmiş Ülke Yatırım Yurt İçi Hasıla Oranı	24
Grafik 8 AB Normlarına Göre Finansal Borç Artışı	25
Grafik 9 2007–2012 Arası Seçilmiş Ülke İstihdam Değişimleri	26
Grafik 10 Gösterge Tahvil Bileşik Faiz Oranı	32
Grafik 11 Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (TÜİK Verilerine Göre)	34
Grafik 12 Seçilmiş Ülke GSYİH Değişimi (TÜİK ve IMF verilerine Göre- 2013)	35
Grafik 13 Gelişmekte Olan Ülke Tasarruf Oranları(%)	37
Grafik 14 Cari İşlemler Dengesi ve Makro İhtiyati Tedbirler Sonrası Trendi (TCMB Verilerine Göre)	37
Grafik 15 İşsizlik Oranları (TÜİK Verileri - % olarak)	38
Grafik 16 İş gücüne Katılım Oranları (2005-2014)	39
Grafik 17 Enflasyon Seyri ve Hedefler (2001-2016)	40
Grafik 18 Bir Önceki Yılın aynı Ayına Göre Enflasyon Değişimi (TÜİK-%)	41
Grafik 19 AB Tanımlı Borç Stoku ve Beklenti (2002–2016)	42
Grafik 20 Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Kamu Borçları Oranı	43
Grafik 21 Türkiye CDS Primleri Değişimi (2009-2014)	44
Grafik 22 Gösterge Tahvil Reel Faiz Değişimi (2004-28.4.2014)	44
Grafik 23 2025 Yılında Dünyanın En Büyük 25 Ekonomisi (GSYİH ve SAGP Cinsinden)	46
Grafik 24 SPK Düzenlemeleri Sonrası Sektörde Yer alan Kurum Dağılımı	50
Grafik 25 GSYH ve İnşaat Sektörü Büyüme Hızları (TÜİK,2000-2013)	52
Grafik 26 İnşaat Sektöründe Kamu-Özel Sektörü Ayrımına Göre Gelişme Hızları (2007-2013)	53
Grafik 27 Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (2004–2013, TÜİK)	54
Grafik 28 Çeyrek Dönemler İtibarı İle İstihdam ve İşsizlik Verileri (TÜİK Verileri, 2013–2014)	55
Grafik 29 İnşaat Sektörü Çalışılan Saat Endeksi (TÜİK, 2011-2014)	56
Grafik 30 İnşaat Sektörü Brüt Ücret Endeksi Değişimi (TÜİK,2011-2014)	56
Grafik 31 İnşaat Ciro Endeksi Değişimi (TÜİK 2011–2014)	57
Grafik 32 İnşaat Sektör Üretim Endeksi (TÜİK 2011 – 2014)	57
Grafik 33 İnşaat Sektörünün Türkiye Ekonomisine Katkısı (TÜİK, 2011–2013)	58
Grafik 34 Sektörlerin Gelişme Hızları 2013 %	59
Grafik 35 Karşılaştırmalı Nüfus Potansiyeli	63
Grafik 36 Türkiye Nüfus Yaş Dağılımı (TÜİK, 2007–2013)	63
Grafik 37 Yıllar Bazında Evlenme /Boşanma Hızları Değişimi (TÜİK)	65
Grafik 38 Beş Büyük İl İçin Nüfus Projeksiyonu -TÜİK	68
Grafik 39 Gelişen ve Gelişmiş Ülke Nüfus Değişimleri (1950-2010 milyar kişi)	69
Grafik 40 CNBC-E, TÜİK ve TCMB Tüketici Güven Endeksi (4,2009–1,2014)	70
Grafik 41 Tüketici Güven Endeksleri (TÜİK-TCMB, 2013 ile 2014 ilk yarı)	70
Grafik 42 Mevsim Etkilerinden Arındırılmış Sektörel Güven Endeksi	72
Grafik 43 Mevsimsel Etkiler Dışı İnşaat Sektörü Güven Endeksi (TÜİK, 2011–2014)	74
Grafik 44 Kullanım Amacı İle Alınan Yapı Ruhsatları (TÜİK-2013)	75
Grafik 45 Kullanım Amacı İle Alınan Yapı Kullanma İzin Belgeleri (TÜİK-2013)	75
Grafik 46 Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları-Yüz Ölçüm (TÜİK, 2002–2014)	76
Grafik 47 Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları-Daire Sayısı (TÜİK, 2002–2014)	77
Grafik 48 Daire Sayılarına Göre Yapı İzin İstatistikleri (TÜİK, 2004–2013)	77
Grafik 49 Tüketici Kredisi Faiz Oranları Yüzde Olarak (2009–2014 Mayıs)	80
Grafik 50 Bireysel Kredi Türlerinin Büyüme Gelişimi (2012-2014 Mayıs)	80

Grafik 51 Konut Kredi Tutar gelişimi (TCMB, 2005–2013)	81
Grafik 52 Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları (Yüzde Olarak,2009-Temmuz 2014)	83
Grafik 53 İnşaat Sektörüne Kullandırılan Krediler (TCMB, 2004-2014)	84
Grafik 54 Türkiye de Gerçekleşen Toplam Konut Satışları ve İpotekli Satış Miktarı (Tüik)	85
Grafik 55 Türkiye'deki Konut Satış Adedi (2013–2014 Mayıs)	85
Grafik 56 Türkiye Genelinde Satış Türüne Göre Konut Satışları (TÜİK, 2103 Yılı)	87
Grafik 57 Beş Büyük İl Bazında 2.El Konut Satışları (TÜİK, 2013–2014 Mayıs)	87
Grafik 58 Türkiye Genel İtibarı ile 2.El Konut Satışları (TÜİK, 2013–2014 Mayıs)	88
Grafik 59 Yabancıların Doğrudan Yatırımları (2008–2013)	90
Grafik 60 ABD Konut Fiyatları (1987-Şubat 2009) S&P/Case-Shiller Bileşik-10 Endeksi	100
Grafik 61 TKFE ve Birim Fiyat	103
Grafik 62 TKFE Yıllık Yüzde Değişim Oranları	104
Grafik 63 Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi (Ocak 2011-Mayıs 2014)	105
Grafik 64 Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi Yüzde Değişim Oranları	105
Grafik 65 Üç Büyük İl Konut Fiyat Endeksleri (Ocak 2011-Mayıs 2014)	106
Grafik 66 Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi (Ocak 2011-Mayıs 2014)	107
Grafik 67 Dünya Genelinde Konut Fiyat Değişimleri	110
Grafik 68 Ülke Bazlı Konut Fiyat Değişimleri (2013)	110
Grafik 69 Hane Halkı Gelirleriyle Konut Fiyatlarının Karşılaştırılması	111
Grafik 70 Ülke Bazlı Fiyat-Kira Değişim Oranları(2013-Yüzde Olarak)	112
Grafik 71 Finansal Varlıklardaki Büyüme Tahmini (2010-2020)	115
Grafik 72 Konut Fiyatlarındaki Reel Değişim (2012)	117
Grafik 73 TÜİK Verilerine Göre Hane Halkı/Konut İhtiyacı Tahmini	118
Grafik 74 Faiz Türlerine Göre Değişim-Yüzde Olarak (TCMB, 2007–2014 Şubat)	118
Grafik 75 Kişi Başına Düşen GSYH (TÜİK ve Dünya Bankası Verilerine Göre)	120
Grafik 76 Türkiye ve İstanbul da Fiyat-Kira Oranları (2003–2014)	121
Grafik 77 Ülkeler Bazında Konut Fiyat-Gelir	122
Grafik 78 Türkiye Genelinde Nominal-Reel Konut Fiyatı Artışları (Ocak 2011-Mart 2014)	123
Grafik 79 İstanbul'da Aylık Bazlı Konut Satışları (TÜİK, 2013–2014 Mayıs)	129
Grafik 80 İstanbul Yatırım Yapılabilirlik Eğilimi(2005-2014)	130

Tablolar

Tablo 1 Büyüme Tahminleri (Haziran–2014)	19
Tablo 2 Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri, Brüt Borçluluk ve Bankacılık Kredi Değişimi (GSYİH Yüzdesi)	24
Tablo 3 FED'in Çıkış Sinyali Ardından Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankaları Önlemleri	33
Tablo 4 Orta Vadeli Plan (2014-2016)	36
Tablo 5 Seçilmiş Ülkelerde Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri (2014–2015 Yılları %)	42
Tablo 6 Emlak Konut Proje Sayıları (2003-2013)	51
Tablo 7 Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (Cari Fiyat- mTL)	54
Tablo 8 TÜİK Verilerine Göre İstihdamın Sektörel Dağılımı (2013)	55
Tablo 9 İnşaat Ciro ve Üretim Endeksinde Değişim	58
Tablo 10 Büyük Şehirlerdeki Nüfus Artışı - TÜİK	64
Tablo 11 Projeksiyona Bağlı Ortanca Yaş da Görülen Değişim	67
Tablo 12 Nüfus Büyüklüklerine Göre Şehir Sıralaması (2012 ve 2023 Projeksiyonu – TÜİK)	67
Tablo 13 Uzun Vadeli Yaş Projeksiyonları(2013-2050) ve (2013-2075)	68
Tablo 14 Tüketici Güven Endeksi Alt Kalem Değişimleri	71
Tablo 15 Mevsimsellikten Arındırılmış Sektörel Güven Endeksi Kalemleri Değişimi	73
Tablo 16 Bina İnşaat Maliyeti Endeksi ve Değişim Oranları (TÜİK, 2005–2014)	78
Tablo 17 Kredilerdeki Akım Gelişmeler	81
Tablo 18 Kredilerdeki Bakiye Gelişmeler	82
Tablo 19 Mal ve Hizmet Guruplarına Göre Kredi Dağılımı	83
Tablo 20 Diğer Satış Türlerine Göre Türkiye ve Üç Büyük İl Satışları (TÜİK, 2009–2012)	86
Tablo 21 En Fazla Yabancıların Mülk Edindiği İller–2013 (Yüz ölçüm ve Kişi)	89
Tablo 22 Yabancılara Yapılan Konut Satış Sayıları	90
Tablo 23 Taşınmaz Satışında Mülk Edinen Ülke Yatırımcıları Sıralaması (2013)	91
Tablo 24 Uluslararası Doğrudan Yatırım (Mayıs 2013-2014)	91
Tablo 25 Üç Büyük İl Konut Fiyat Endeksleri (Ocak 2011-Mart 2014)	107
Tablo 26 Dünya Genelinde Enflasyona Göre Düzeltilmiş Konut Fiyatları (2013–2014 İlk Çeyrek)	113
Tablo 27 Dünya Genelinde Nominal Konut Fiyatı Değişimi (2013–2014 İlk Çeyrek)	113
Tablo 28 Küresel Milli Gelir ve Varlık Artışı Değişimi (2010-2020)	115
Tablo 29 Kredilere Uygulanan Ortalama Faiz Oranları (Akım Verileri)	121
Tablo 30 Son Dönemde Yaşanan Faiz Oranları Değişimi	121
Tablo 31 Türkiye de ki Konut Fiyatlarında Değişim (Nominal Olarak, Ocak 2010-Mart 2014)	123
Tablo 32 İstanbul'da Ev Sahipliği	125
Tablo 33 Kredilere Uygulanan Ortalama Faiz Oranları (Akım Verileri)	126
Tablo 34 Konut Alırken Dikkat Edilen Noktalar	126
Tablo 35 Konut Fiyatına Etki Eden Unsurlar	127
tablo 36 Kentsel Dönüşüm Politikalarına Verilen Destek Oranı	128
Tablo 37 İstanbul Silüetini Oluşturan Yapılar	129
Tablo 38 Avrupa Şehirleri Arasında Gayrimenkul Yatırım Yapılabilirlik ve Gelişme Potansiyeli (2014)	130

Kısaltmalar

- ABD: Amerika Birleşik Devletleri
AB: Avrupa Birliği
BDDK: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BRIC: Brezilya,Rusya,Hindistan ve Çin den oluşan ülkelerin kısa adı
BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST A.Ş.: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BOE: İngiltere Merkez Bankası
BOJ: Japon Merkez Bankası
CDS: Kredi Geri Ödeme Sigortası
DB(WB): Dünya Bankası
ECB: Avrupa Birliği Merkez Bankası
EUROSTAT: Avrupa Birliği İstatistik Kurumu
FED: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
GMYO: Gayri Menkul Yatırım Ortaklığı
GSYH (GSYİH): Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYODER: Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
IMF: Uluslararası Para Fonu
OECD: Avrupa Ekonomik İş Birliği Teşkilatı
OVP: Orta Vadeli Program
PPK: Para Politikası Kurulu
SAGP: Satınalma Gücü Paritesi
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
TOKİ: Toplu Konut İdaresi
TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu
TKFE: Türkiye Konut Fiyat Endeksi
TKGM: Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü
TKFE: Türkiye Konut Fiyat Endeksi
TYKFE: Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE: Üretici Fiyat Endeksi
UN: Birleşmiş Milletler
WEO: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu



Dalfin Finansal ve Kurumsal Çözümler'in danışmanlığı ile yazılmıştır.

www.dalfin.com.tr

SUNUŞ

Emlak Konut GYO A.Ş. olarak 61 yıldır kesintisiz olarak Türk İnşaat ve Gayrimenkul Sektörünün önemli bir kurumsal aktörü olduk. Yılların getirdiği kurum kültürü ve yönetim anlayışımız gereği, ülkemizdeki konut sektörünü takip edip yönetim anlayışımızı buna göre şekillendirdik.

Şirketimiz uzun yıllarda yarattığı marka değeri ile gayrimenkul sektöründe standartları daima yukarıya çekecek bir yönetim anlayışına sahiptir. Özellikle inşaat sistemleri, tasarım, çevreye duyarlılık ve iş yapım şekilleri ile lider ve örnek model olma görevini, sosyal bir bilinçle yerine getirmektedir.

Emlak Konut, geldiği noktada hızlı büyümesini sürdürmek amacıyla 2010 yılında halka arz edilmiştir. Beklenenin üzerinde bir ilgi gören Emlak Konut halka arzıyla yurtiçi bireysel yatırımcı talebinde Türkiye rekoru kırdığı gibi, Cumhuriyet tarihinin en büyük 5 halka arzından biri gerçekleşmiştir. Yine 2013 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiğimiz ikincil halka arzda hisse senetlerimize 2,3 kat talep gelmiş ve 20 farklı ülkeden 100'ün üzerinde uluslararası yatırımcının ilgi göstermiştir. Söz konusu halka arz, Orta Doğu, Avrupa ve Afrika bölgesinde sermaye artırımını şeklinde yapılan 2013 yılının en büyük halka arzı olmuştur.

Özellikle son 10 yılda gerek ülke gerekse sektör adına elde ettiğimiz kazanımların neticesinde inşaat ve gayrimenkul sektöründe çok ciddi ilerlemeler sağlanmıştır. Söz konusu ilerlemelerde Emlak Konut GYO A.Ş. olarak inşaat sektörüne katkı verilerek üstümüze düşen çaba fazlasıyla yerine getirilmiştir.

Şirketimiz, aktif büyüklüğü açısından en büyük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olmanın getirdiği sosyal sorumluluk çerçevesinde tüm menfaat sahiplerine ve sektöre katkı sağlamak amacıyla aşağıda yer alan raporu hazırlamıştır.

Son günlerde 'inşaat sektörü' ve özelinde 'konut sektörü' ile ilgili pek çok değerlendirme gerek medya gerekse farklı mecralarda yer almıştır. Yapılan değerlendirmelerin birbirinden oldukça farklı olması ve sonuçlarının tüm ekonomik aktörleri etkilemesi bakımından sektörel bir analizin detaylı bir biçimde yapılarak kamuoyu ile paylaşılması amaçlanmıştır.

Raporumuzda makro ekonomik gerçekleştirmeler ve bunlarla ilgili genel beklentilerin ardından inşaat ve özellikle konut sektörü ile ilgili analizler yer almaktadır. Sektörle ilgili bilgilerin şeffaf bir şekilde dile getirilip değerlendirilmesi ilgili pazarın etkinliğini de artıracak olup, fiyat tartışmalarında ışık tutacaktır

GİRİŞ

Emlak Konut GYO A.Ş. faaliyetlerini sürdürürken hem geçmiş hem de gelecek dönemle ilgili değerlendirmeler yapmaktadır. Bu amaçla başta ekonomik değişkenler olmak üzere sektör ve iş kolunu ilgilendiren gelişmeler yakından takip edilmektedir.

Şirketimiz belirli dönemler de makrodan mikroya, ekonomik, finansal, demografik analizler yapmakta olup, yönetsel kararlarında bu değerlendirmeleri kullanmaktadır. İnşaat ve konut sektöründe son on yılda yaşanan hızlı büyümeye paralel olarak artan veri ve analiz ihtiyacı karşısında tüm menfaat sahipleri için özel analizlerin yapılması zorunluluk olmuştur. Emlak Konut, bu sorumluluğun doğrultusunda başta yıllık ve ara dönem faaliyet raporlarında 'Ekonomi ve Konut Sektörü' ile ilgili kapsamlı analizlere yer vermektedir.



Aşağıda hazırladığımız raporda özellikle Türk Ekonomisi ve Konut Sektörü ile bunlara bağlı ana eğilimler incelenmiştir. Raporumuz dört ana bölümden oluşmaktadır.

İlk bölümde Dünya Ekonomisinde yaşanan gelişmeler ve özellikle 2008 krizi sonrası oluşan 'yeni normal' olgusu incelenecektir. İlgili ekonomik gelişmelerin dünya ve gelişen ülke ekonomilerinde meydana getirdiği (getirebileceği) önemli değişimler bu bölümde ele alınacaktır.

İkinci Bölümde ise; Türk Ekonomisinde son on yılda yaşanan gelişmeler ve bunların sektörel yansımaları ile ülkemizde uygulanan 'para ve iktisat politikalarının' önemli etkileri incelenecektir. Üçüncü bölümde ise; inşaat ve konut sektörünü daha çok etkileyen değişkenlerin analizi ile bu değişkenlere bağlı olarak konut başta olmak üzere inşaat sektöründe meydana gelen olguların analizleri yer alacaktır. Dördüncü bölümde ise 'varlık ve konut balonu' olgusu, Dünya ve Türkiye örnekleri ile incelenip, gerek yerli gerekse yabancı analizler ışığında değerlendirilip analiz edilecektir.

2008 Yılından sonra hem dünya da hem de ülkemizde çok yoğun olarak tartışılan 'varlık balonları' konusu içinde yere alan 'konut fiyatları' hakkında objektif ve bilimsel kaynaklara dayanan çalışmamızda sadece analistlere değil, konuya ilgi duyan kişi ve sektöre bilgi vermek amacı temel felsefemiz olmuştur. Bu yüzden mümkün olduğu kadar yalın ve anlaşılabilir bir anlatım tercih edilmiştir.

Türkiye'deki en büyük konut üreticisi Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak Emlak Konut, bu rapor ile sektöre de bir ışık tutmayı ve daha doğru bilgiye ulaşılmasında 'lider bir kurum olmanın' gereğini yerine getirmeyi hedeflemektedir.

ÖZET



İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. İnşaat sektörünün 'çarpan - hızlandırıcı' etkisi ülke ekonomilerinde ve hatta 2008 yılında yaşanan 'küresel krizde de', görüldüğü üzere Dünya Ekonomisinde önemli bir etkiye sahiptir.

İnşaat sektörü makro ve mikro ekonomik şartlardan oldukça etkilenmekte olup, ilgili şartlarda meydana gelecek değişiklikleri de en fazla hisseden sektörlerden biri olmaktadır. Bu nedenle 'duyarlılığı' ve 'eğilimleri' anlamak için gerek küresel gerekse de ülkemize ait makroekonomik gelişmelerin analiz edilmesi gerekmektedir.

Diğer taraftan yapılan analizlerde ve içinde bulunulan zaman dilimine göre davranışsal farklar yaşatabilecek parametrelerin bulunduğu da unutulmamalıdır.

Mikro bazda tartışılan önemli noktalardan biri de 'konut fiyatlarıdır.' Konut fiyatlarındaki seyir ve fiyatlamasının doğru olup olmaması yalnız konut sektörü için değil tüm ekonomi için önemli bir gösterge olma özelliğini taşımaktadır. Bu durum Merkez Bankası ve iktisat politikaları uygulayıcıları içinde hayati bir önem arz eder.

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır.

Varlık fiyatlarının analizi ve oluşumu ile ilgili pek çok iktisat ve finans yöntemi bulunmakla birlikte 'her zaman ve her yer için' geçerli bir 'doğru fiyat' tespiti mümkün olmamaktadır. Bunun temel nedeni ölçülmesi daha zor olan insan ve buna bağlı davranış kalıplarından kaynaklanan unsurların zaman zaman baskın konuma gelmesidir. Ayrıca özellikle konut projelerinin birbirlerinden konum, büyüklük ve sosyal olanaklar gibi oldukça farklı olması homojen bir karşılaştırmayı mümkün kılmamaktadır.

2008 küresel krizinin en önemli tetikleyicisi olan 'ABD gayrimenkul fiyatları ve buna bağlı türev araçlar' konuyla ilgili duyarlılığı daha da artırmıştır.



Ülkemizde 2001'den bu yana sağlanan kazanımlar ve konut sektörüne etkileri, gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında oldukça iyi boyutta bulunmaktadır. Bununla birlikte ilgili eğilimin ekonomik ve diğer etmenler ışığı altında durumunun analiz edilmesi sektör için önem taşımaktadır.

1. Bölüm

**DÜNYA EKONOMİSİNE BAKIŞ
& KRİZ SONRASI GÖRÜNÜM**

1. Dünya Ekonomisine Bakış



1.1 Dünya Ekonomisi ve Kriz Sonrası Görünüm

Dünyada küresel boyutta yaşanan ikinci büyük ekonomik krizden bu yana yaklaşık altı yıllık bir süre geçmesine rağmen sosyo-ekonomik büyüklüklerin kriz öncesi seviyelere ulaştığını söylemek güçtür. Özellikle bu durum gelişmiş ülke ekonomilerinde dikkat çekici bir boyutta bulunmaktadır. Zamanla her ülke kendi ekonomik programını daha da farklılaştırdığı için küresel olarak birbirine zıt ekonomik politikalarda uygulanabilmekte, bu durumda global belirsizliği artırıcı bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır.

2008 – 2012 yılları arası gelişmiş ekonomiler (başta ABD) Keynesyen bir yöntem benimseyerek ‘genişletici para ve maliye politikalarına’ yönelmiştir. Ekonomideki durgunluğu aşmaya yönelik bu tip politikaların temel hareket noktası yatırımları artırıp, istihdam ve büyümeyi hızlandırmak olduğundan uygulayıcıların ilk başvurdukları yöntemlerden olmuştur. Benzer uygulamalar bazı AB Ülkeleri, Japonya tarafından da hayata geçirilmiştir. Ancak AB’nin güney ülkeleri (İspanya, Portekiz, Yunanistan, İtalya gibi) ‘genişletici politikalar’ yerine artan kamu borcunu önlemek ve olası ülke iflaslarını engelleyebilmek için ‘daraltıcı para ve maliye politikaları’ uygulamak zorunda kalmışlardır.

IMF (Uluslararası Para Fonu) değerlendirmesine göre, ABD Merkez Bankasının niceliksel gevşeme politikaları (dolaşımdaki para miktarını artırıcı politika) dünya ekonomik hasılasını %1’in üzerinde artırmıştır. Genişleyici para politikaları küresel krizin daha da derinleşmesini engellemiş, finansal piyasalarda dalgalanmayı azaltmış ve ekonomik aktivitenin canlanmasına katkı sağlamıştır. Böylece politika yapıcılara yapısal reformların uygulanması için zaman ve manevra alanı yaratılmıştır.

ABD Ekonomisi ‘resesyon ve deflasyon’ (durgunluk ve fiyatların hızlı gerilemesi) karşı genişletici politikaların uygulanması konusunda diğer gelişmiş ülkelere göre oldukça hızlı davranmıştır. Ancak, bu politikalar ABD Merkez Bankasının bilançosunun aşırı büyümesine yol açmış ve ABD’de ekonomik canlanmanın kısmen de olsa başlamasıyla birlikte, bu politikalardan çıkış gündeme gelmiştir.

Dünyada küresel boyutta yaşanan ikinci büyük ekonomik krizden bu yana yaklaşık altı yıllık bir süre geçmesine rağmen sosyo-ekonomik büyüklüklerin kriz öncesi seviyelere ulaştığını söylemek güçtür.

Öte yandan AB ise siyasi kararlarında alınması gereken ekonomi politikalarının uygulanmasında ABD kadar reaktif davranmadığı için sorunları ABD’ye göre daha fazla görünmektedir.

AB Ekonomisindeki genel durgunluk ve buna bağlı diğer sorunların (işsizlik-talep yetersizliği-yatırım eksikliği gibi) yarattığı baskı karşısında (siyasi olarak zorlanarak da olsa) AB Merkez Bankası (ECB) Başkanı M.Draghi 5 Haziran 2014 tarihinde yeni bir önlem paketi açıklarak politika faizlerini yıllık %0,25 den %0,15'e çekmiş,para aktarım mekanizmaları ve gevşeme adında önemli adımlar atılarak belli bir süre içinde ekonominin canlanması için daha kararlı bir tutum sergileyeceklerini açıklamak zorunda kalmıştır.^[1]

Uygulanan ekonomi politikalarının en etkin silahı görevini Merkez Bankaları üstlenmişlerdir. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar 'uluslararası fon hareketleri' için başlıca yol gösterici kılavuz olmuş ve bu durumun gerek negatif gerekse pozitif değişimlerin denen çok etkilenen gelişmekte olan ülke varlıkları başta olmak üzere tüm varlıklar olmuştur.^[2]

Bu nedenle özellikle gelişmiş ülke Merkez Bankalarının aldığı her karar dünya piyasalarında etkiler yaratmıştır. İlgili politikalara önderlik eden, ABD Merkez Bankası (FED) uzunca bir süre yürüttüğü 'parasal genişleme politikasını' 22 Mayıs 2013'de 'kısıtlayabileceği düşündüğünü' açıklamıştır. Söz konusu açıklama özellikle dünya finansal piyasalarındaki yatırımların alternatif maliyetlerini artırabileceği ve daha riskli yatırımlardan uzaklaşma anlayışını doğurmuştur.

ABD Merkez Bankası 'parasal genişleme politikasından' geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile 'tahvil geri alım tutarında' azaltmaya gitmeye başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması bizimde içinde bulunduğumuz gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanması ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi - Sıcak Para vb.) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur.

FED'in ilk etapta 'tahvil alımını' azaltması yolu ile para miktarında yapacağı daraltma işleminin 2014 yılı son çeyreğinde bitmesi beklenmektedir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz artışına geçiş ise 2015 yılı sonuna doğru beklenmektedir. ABD Yetkilileri faiz artışı için belirledikleri yıllık enflasyon oranının %2 ve üstü, işsizlik oranının ise %6,5 altı olması durumunu 2014 ilk aylarında revize ederek işsizliğin olabildiğince azaltılması ve ekonomik canlılığın artırılması şeklinde düzeltilmiştir. ABD Merkez Bankası FED 'den gelen bu açıklama ve ABD Ekonomisi ile ilgili verilerin hızlı bir toparlanmayı göstermiyor olması uluslararası fon hareketleri bakımından 'risk iştahını' artırıcı bir unsur olarak algılanmıştır.

Diğer taraftan Dünya Ekonomisini verdiği kararlar ile etkileyebilecek bir başka Merkez Bankası olan BOJ (Japon Merkez Bankası), Aralık 2012'de iktidara gelen S.ABE'nin etkisiyle uyguladığı 'daha sert gevşetici para ve maliye politikaları' ile ekonomik durgunluktan çıkmak için ABD benzeri bir politikayı uygulamaya sokmuştur.

BD Merkez Bankası (FED) uzunca bir süre yürüttüğü 'parasal genişleme politikasını 22 Mayıs 2013'de kısıtlayabileceği düşündüğünü' açıklamıştır.



[1] Mario Draghi; <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>,5.6.2014 s.1

[2] Mustafa Aşkın 'Dünya Fon Hareketleri-Gelişen Piyasalar ve Türkiye' Aralık 2011 Yayınlanmamış Seminer notu,s:45 TBB

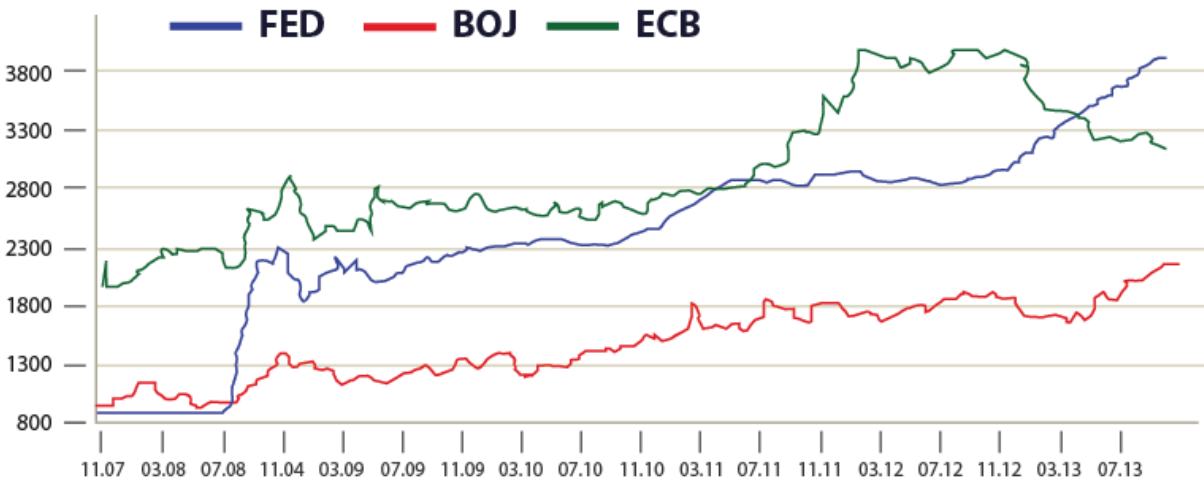
Japon Ekonomisi oldukça uzun bir süredir yaşadığı deflasyonist sorunu aşmak amacıyla ‘enflasyon yaratma’ hedefi koymuştur. Bu politika da sorumluluk üstlenen kişiye ithafen adı da ‘Abenomics’ olmuştur.

Büyük Merkez Bankalarının birbirine benzer ama zamanlaması farklı politikalarla ‘parasal genişletme’ yöntemini tercih etmeleri özellikle kriz sonrası dönem (2009–2013 yılları arasında) oldukça yoğun yaşanmıştır. (Grf:1)

Grafik 1

Üç Büyük Merkez Bankası Parasal Genişlemesi

Parasal Genişleme
(mn ABD\$)



FED : ABD Merkez Bankası ECB : Avrupa Merkez Bankası BOJ : Japon Merkez Bankası

Kaynak: BLOOMBERG

1.2. Dünya Ekonomisinde Büyümeye Bağlı Makro Ekonomik Değişmeler

Dünya Ekonomisi açısından dikkatle takip edilen diğer önemli bir konuda ‘büyüme’ kavramıdır. Ekonomik büyümenin sağlanıp sürdürülebilir olması da en çok izlenen risk unsurları arasında yer almaktadır.

Ekonomik büyüme ve deflasyon, işsizlik gibi sorunlar gelişmiş ülkeler için giderek artan bir tehdit olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelerde 2009–2011 yılları arası oldukça tatminkâr geçmiştir. Başta BRIC Ülkeleri olarak nitelendirilen (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin gibi ülkelerdeki) büyüme oranlarının yüksekliği ve ekonomilerindeki canlılık buna güzel bir örnek teşkil etmektedir. Bundan dolayı dünya ekonomisinin küresel olarak pozitif büyümesinde de sözü geçen ülkelerin rolü artmıştır^[3].

Fakat 2012 yılı itibarıyla gelişmiş ülkelerden kaynaklı talep azlığı ve BRIC ülkelerinde kriz sonrası görülen hızlı büyümenin getirdiği sorunlar nedeniyle alınan yavaşlatıcı tedbirler ve ABD Merkez Bankasının parasal genişleme konusunda yaptığı açıklamalara paralel olarak küresel büyümede yavaşlama gözlenmiştir.

[3]Emlak Konut GYO A.Ş.,Yıllık Faaliyet Raporu - 2013
http://www.emlakkonut.com.tr/_Assets/Upload/Images/file/1aralik2013_31ocak2013.pdf İstanbul-2014.s.95

ABD Ekonomisi 2012 yılında %2,8 oranında büyümüştür. 2013 yılının ilk yarısından itibaren tüketici güveni, istihdam, konut piyasaları, vergi gelirleri, diğer öncü göstergelerde yaşanan olumlu gelişmeler ve 2013 yılının ilk yarısına ait GSYH verileri ABD Ekonomisinde toparlanma eğiliminin devam ettiğine işaret etmesine rağmen 2014 yılı ilk çeyrek büyüme rakamları %2,9'luk bir küçülmeyi göstermektedir.^[4]

Bu oran 2009 ilk çeyrek büyüme oranı olarak kayıt edilen hızlı gerileme olarak dikkat çekmektedir. FED 'in yıllık %2,2 olan büyüme hedefine ulaşılması için kalan üç çeyrekteki büyüme hızının %5'e yakın olması gerekmektedir. ABD Ekonomisinde halen sorunların tam olarak çözülebildiğini söylemek güçtür.

2012 yılında %0,6 oranında daralan Avro Bölgesindeki zayıf ekonomik görünüm devam etmektedir. Avrupa Merkez Bankasının uyguladığı geleneksel olmayan parasal önlemlere ve reform çabalarına rağmen güven ortamı tesis edilememiş ve finansal istikrar sağlanamamıştır. Avro Bölgesinde yüksek kamu borçları, zayıf bankacılık ve düşük büyüme arasındaki negatif geri besleme mekanizması kırılmamış, mali konsolidasyon, düşük büyüme, erişilemeyen mali hedefler ve daha fazla mali konsolidasyon kısır döngüsüne girilmiştir. Karar alma süreçlerinde yaşanan gecikmeler ve parasal birliğin geleceğine yönelik belirsizlikler, bölgede yatırımları ve büyümeyi olumsuz etkilemiştir.^[5]

Küresel kriz sonrasında büyümenin itici gücü olan gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarında 2012 yılından itibaren yavaşlama kaydedilmiştir. Azalan ihracat gelirleri, zayıf iç talep, yapısal sorunlar ve alınan bazı makro ihtiyati tedbirler bu gelişmede etkili olmuştur. Nitekim küresel büyümeye önemli katkı veren Çin'de 2013 yılında gerçekleşen %7,7 oranındaki büyüme 1999 yılından bu yana kaydedilen en düşük büyüme oranı olmuştur.

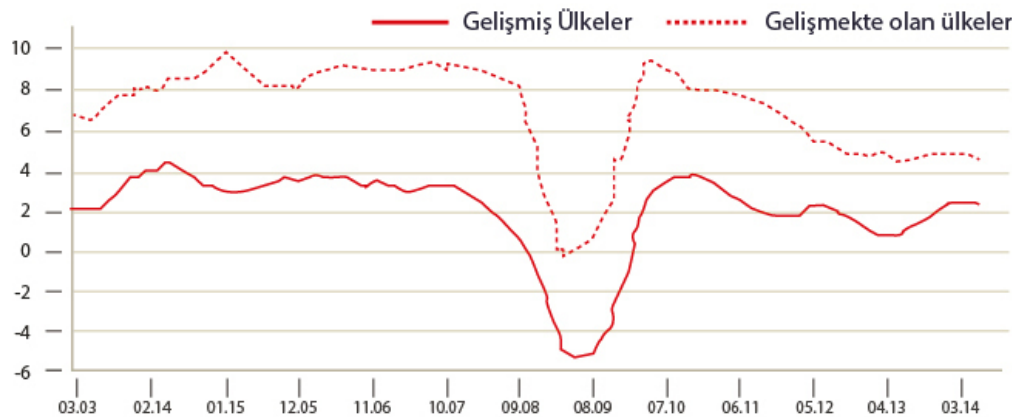
Dünya Ekonomisinde en önemli sorun olarak görülen 'büyümenin' sağlanıp ekonomik canlılığın yakalanması özellikle daha sorunlu görünen bazı gelişmiş ülke ekonomileri için hayati bir önem arz etmektedir. (Grf:2 ve Tablo:1)

Grafik 2

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Büyüme Oranları

Toplulaştırılmış Büyüme Oranları *

Toplulaştırma yapılırken ülkeler GSYH değerlerine göre ağırlıklandırılmışlardır.
Son veri: 2014 1. Çeyrek



Kaynak: BLOOMBERG, TCMB

[4] ABD Ticaret Bakanlığı verileri, 25.06.2014

[5] Emlak Konut GYO A.Ş., 2014 İlk Çeyrek Faaliyet Raporu.

Tablo 1

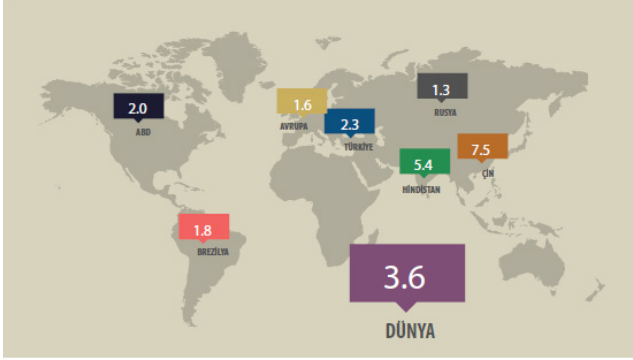
Büyüme Tahminleri (Haziran-2014)

Bazı Ülke - Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)

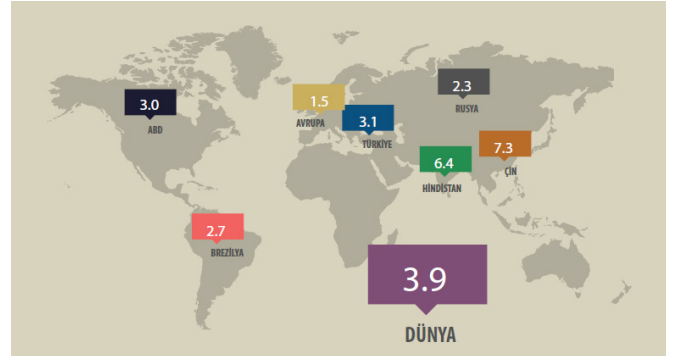
Kaynak: IMF, OECD, DÜNYA BANKASI

IMF

2014

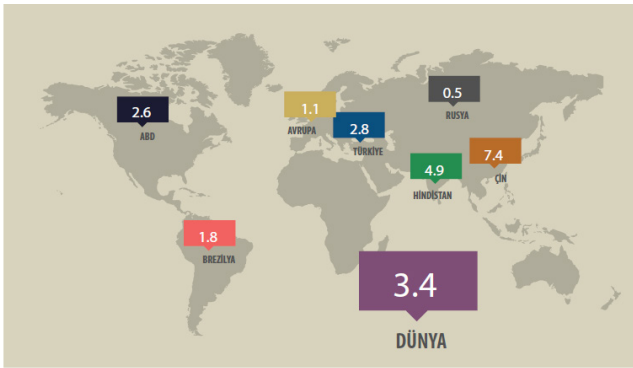


2015

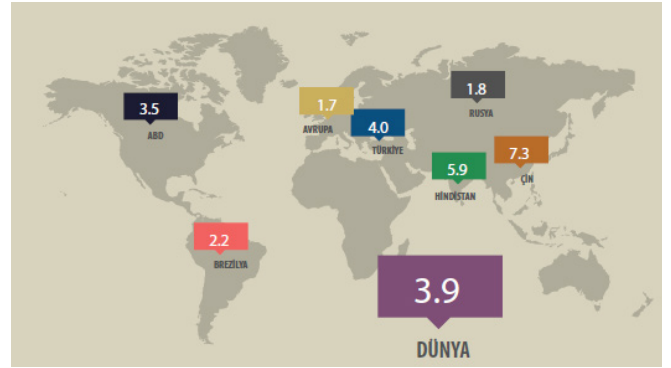


OECD

2014

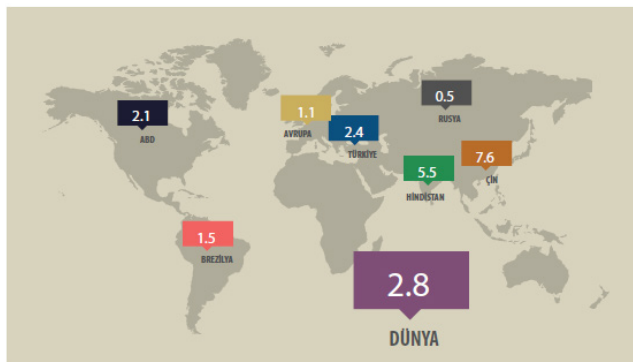


2015

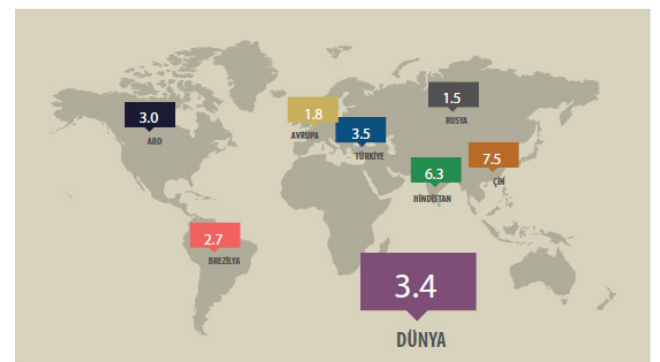


DB

2014



2015



Dünya Ekonomisinde oynaklık ve tahmin zorluğu devam ettiğinden gerek 2014 gerekse 2015 büyüme tahminleri sıklıkla revize edilmektedir. Düzeltmelerde en dikkat çeken nokta ise gelişmiş ülke ekonomileri için negatif, Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler için ise pozitif yanlı değişikliklerin olmasıdır. Bunun en tipik örneği Dünya Bankasının 23 Haziranda yaptığı açıklama ile Türk ekonomisinin 2014 büyüme beklentisini %2.4 den % 3,5 düzeltilmesidir.^[6]

[6] Hürriyet Gazetesi, 23 Haziran

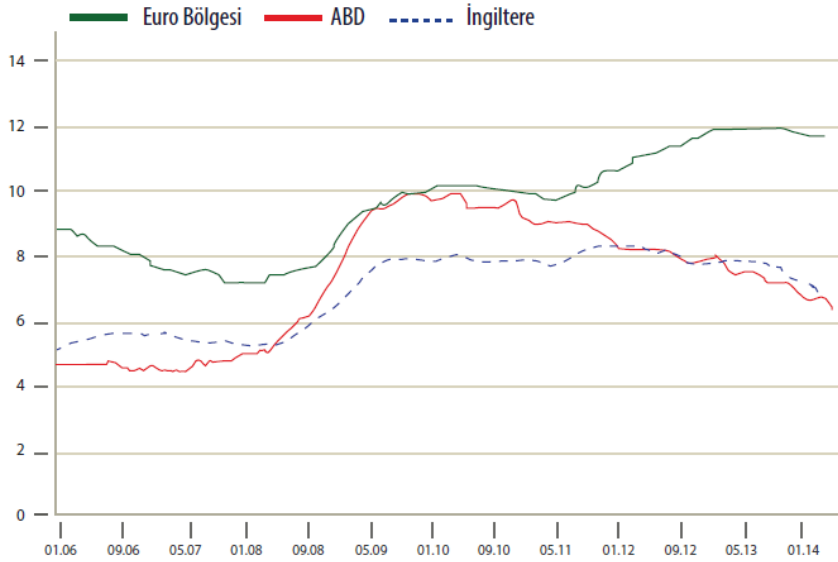
Dünya Ekonomisinde oynaklık ve tahmin zorluğu devam ettiğinden gerek 2014 gerekse 2015 büyüme tahminleri sıklıkla revize edilmektedir. Düzeltmelerde en dikkat çeken nokta ise gelişmiş ülke ekonomileri için negatif, Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler için ise pozitif yanlı değişikliklerin olmasıdır. Bunun en tipik örneği Dünya Bankasının 23 Haziranda yaptığı açıklama ile Türk ekonomisinin 2014 büyüme beklentisini %2.4 den %3,5 düzeltmesidir.^[7]



Gelişmiş ülkelerin 2008 sonrası karşılaştığı diğer bir olumsuz tablo da istihdamda yaşanan sorunlardır. Büyüme ve durgunluk sorunun sonucu artan işsizlik ciddi önlemlerin alınması gereken bir durum olarak batı ekonomilerini rahatsız etmektedir. Gerek FED gerekse ECB ve BOE (İngiltere Merkez Bankası) istihdamı daha da artırmak için önlemler aldıklarını sıklıkla ifade etmektedirler. 2008'den sonra istihdam konusunda İngiltere ve ABD Euro Bölgesine göre daha başarılı bir tablo çizerek 'makul' kabul edebilecekleri işsizlik oranına doğru istihdamı artırmaktadırlar. (Grf:3)

Grafik 3

2006-2014 Yılları Arası Gelişmiş Ülke Ekonomileri İşsizlik Oranları (%)



Son Veri: İngiltere için Şubat, Euro Bölgesi için Mart, ABD için Nisan 2014.

Kaynak: BLOOMBERG, TCMB

Gelişmiş ülkelerin 2008 sonrası karşılaştığı diğer bir olumsuz tablo da istihdamda yaşanan sorunlardır.

Ekonomik olarak daha başarılı bulunabilecek ülke ekonomilerinin merkez bankaları olan FED ve BOE parasal genişleme, varlık alımı ve kredi hatlarının güçlendirilmesi yüzünden bilançolarını çok büyümüşler bunun normalleştirilmesi için 'yeni para ve merkez bankası politikaları' oluşturma ile karşı karşıya kalmışlardır.^[8]

[7] <http://finansglobal.com/haber/deutsche-bank-buyume-tahminini-dusurdu/171988>

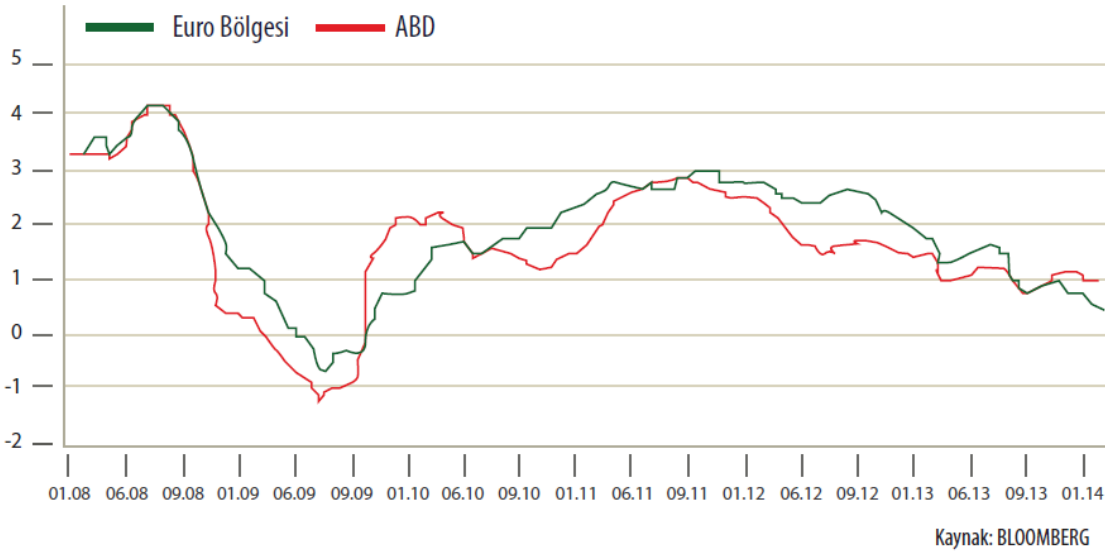
[8] Bank For The International Settlements(BIS), 'Annual Report, 84th.' Basel, 29.June.2014.s.85-96

Gelişmiş ülke Merkez Bankalarından bazıları ise (BOJ ve ECB gibi) parasal genişletici politikaları uygulamaya devam etmektedirler. Gerek parasal genişleme hızını azaltıp bilançolarını küçültmeye çalışan Merkez Bankaları gerekse genişlemeye devam eden bankalar özellikle kredi ulaşım ve bankacılık kredi kaynaklarını canlı tutup büyümeye devam etmektedirler. Parasal genişlemeye alışmış olan (miktar ve maliyet açısından) piyasalar borç yüklerini durmadan yükseltmekte olup, bunun bankacılık başta olmak üzere 'kredi ve geri ödenme' risklerini artırdığı unutulmamalıdır.^[9]

Gelişmiş ülke ekonomilerinde fiyatlar genel düzeyinde yaşanan düşüş (Deflasyon) ve beklentisi ekonomik canlılığı engelleyen en önemli hastalık olduğundan belli başlı Merkez Bankalarının temel politikası fiyatlar genel düzeyinin artırılması yönünde olmuştur. Ancak bu sürecin oldukça zahmetli olması batı ekonomilerindeki toparlanmayı geciktirmektedir. (Grf:4)

Grafik 4

ABD ve Euro Bölgesi Yıllık Enflasyon Oranları (%)



Gelişmiş ülke Merkez Bankalarından bazıları (BOJ ve ECB gibi) parasal genişletici politikaları uygulamaya devam etmektedirler.

Ancak Dünya Ekonomisinin makroekonomik durumu ile ilgili aşağıdaki hususlara dikkat edilmesinde fayda bulunmaktadır. Kriz gelişmiş ekonomilerden kaynaklandığı için bu ülkelere ait toparlanma daha yavaş olmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası çok daha çabuk toparlanarak (ki bu tip ülkelerin iç dinamikleri - nüfus - tüketim - talep - arz gibi yapıları gelişmiş ekonomilere göre daha esnektir) harekete geçebilmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkeler ihracat, fon kaynağı ve bazı ara malların ithalatı için gelişmiş ekonomilere bağlı durumdadırlar. Şayet gelişmiş ekonomilerde toparlanma uzar ise özellikle ihracat zorlukları daha da artabilecek risk algısının değişmesi sonucu portföy hareketleri ile gelen fonlar azalabilecektir.

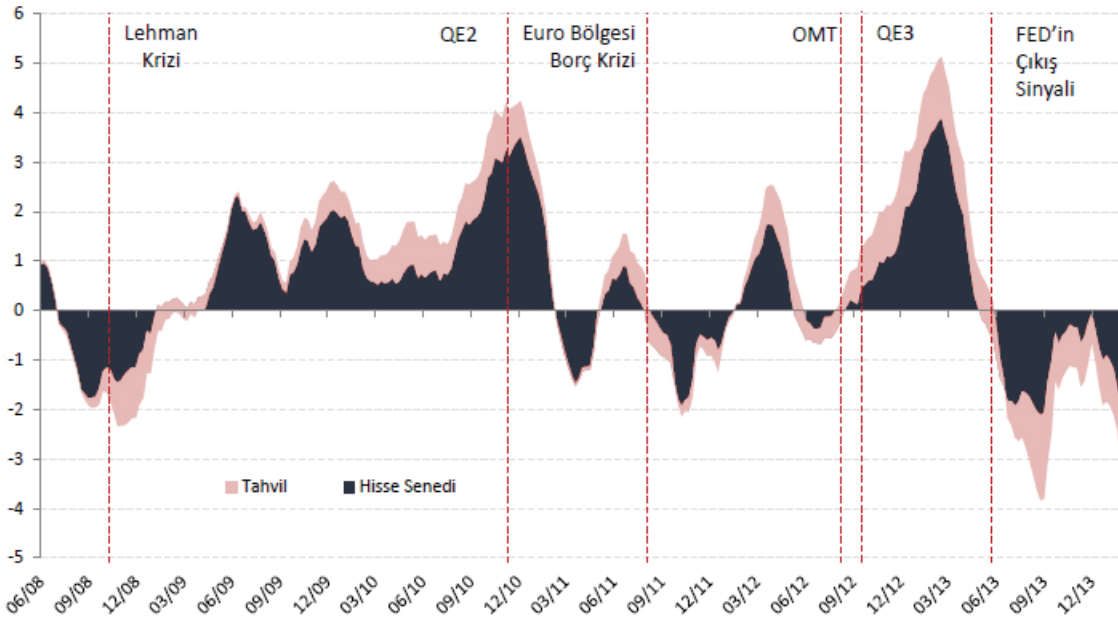
[9] BIS,a.g.e.s.12-27

1.3. Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Bakış

Gelişmekte olan ülkeler mukayeseli olarak gelişmiş ekonomilere göre daha dinamik olsalar da bazılarında yapısal ekonomik sorunlar devam etmektedir. (Cari açık, tasarruf azlığı, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, fiyatlar genel seviyesinde ve kurlardaki oynaklık gibi). Dünya finansal piyasaları ve fon hareketleri açısından baktığımızda ise karşımıza 'yeni normal' adını verebileceğimiz farklı bir durum ortaya çıkmaktadır. Bu durum da gelişmiş ülke ekonomileri 'parasal ve mali genişlemeye' ekonomileri kötü olduğundan devam edecek bu yolla risk algısı azalan fonların gelişmekte olan ülkelere girişi devam edebilecektir. Özellikle bu durum 'varlık fiyatları' konusunda yükseltici bir etki yaratmakla birlikte zaman zaman risk algısının değişmesiyle birlikte gerek varlık fiyatlarında gerekse de yerel para birimlerinde dalgalanmaya neden olmaktadır. (Grf:5 ve 6)

Grafik 5

Gelişmekte Olan Ükelere Olan Sermaye Akımı (2008 ile 2013 Arası)



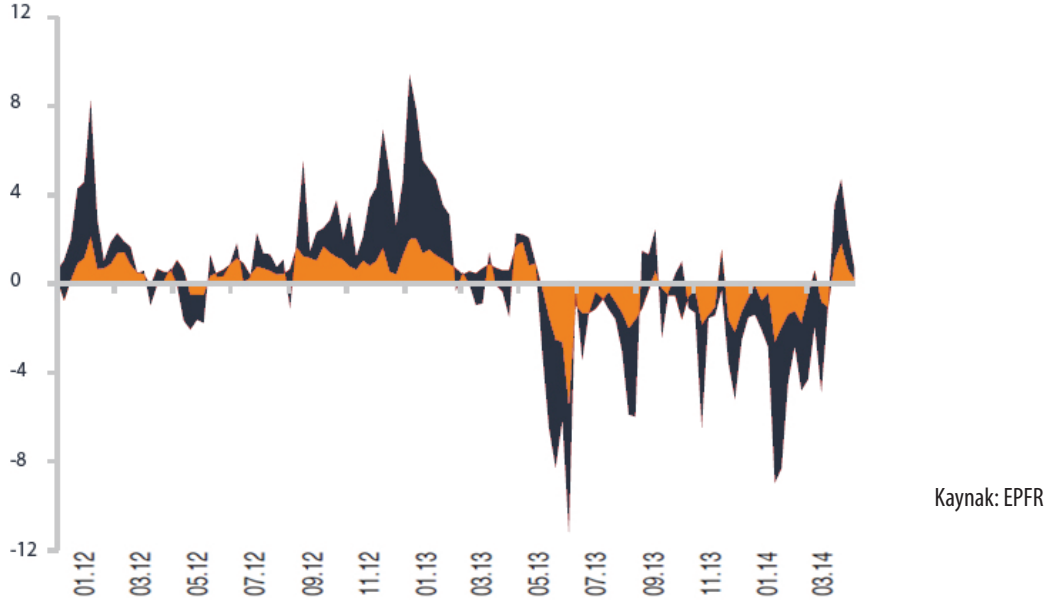
Kaynak: Baç, Erdem, 'TBMM Plan Bütçe Komisyonu Sunumu' 13 Şubat 2014.s.12

OMT: Doğrudan tahvil alım programı (ECB)
QE: Niceliksel zenginleşme (FED)



Grafik 6

Gelişmekte Olan Ükelere Haftalık Fon Akımları (Milyar USD-2012-2014)



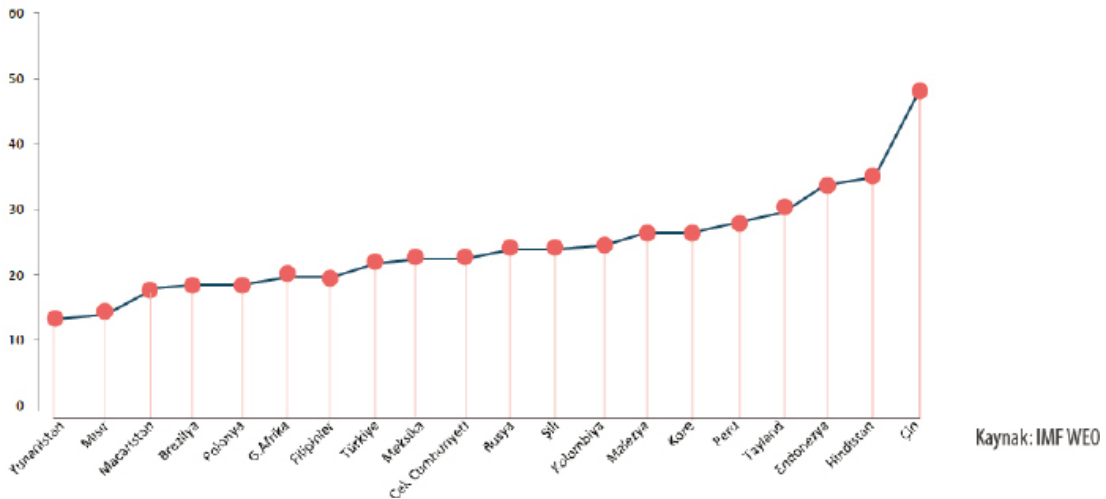
Gelişmiş ülkelere fon akımı gelişmekte olan ülkelere fon akımı nedeni teknik olarak üç nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi faiz oranlarının gelişmekte olan ülkelere daha yüksek olması ve serbest fonların bundan yararlanmak istemeleri, ikincisi değişen risk algısına bağlı gelir artırma ve portföy yönetim mantığı, üçüncüsü ise spekülasyonla yapılan fon giriş çıkışlarıdır. [10]

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda görülen en önemli yapılaşmış sorunlardan biri de tasarruf eksikliği ve buna bağlı sermaye yetersizliğidir. Bu nedenden dolayı yukarıda ifade edilen kısa süreli sermaye girişlerine ihtiyaç duyabilmektedir. Ülkelerin yapacakları yatırımları kendi kaynakları ile karşılayabilme oranının artması borçlanma ihtiyacı, buna bağlı döviz ve ithalat kalemlerindeki dalgalanmasını azaltarak ödemeler bilançosu açısından daha pozitif bir görünüme neden olacaktır. (Grf:7)

Grafik 7

Seçilmiş Ülke Yatırım Yurt İçi Hasıla Oranı

2013 Yılı Yatırım Oranları (Yatırım/GYSİH, Yüzde)



[10] Sadı Uzunoglu, Kerem Alkin, Fuat Gürlesel, 'Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere Makroekonomik Etkileri ve Türkiye' IMKB Araştırma Yayınları.No:6, İstanbul, 1995.s.35-36

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda görülen tasarruf eksikliğinin bir sonucu olarak yatırım ve tüketim fonksiyonlarının işleyebilmesi amacıyla kaynak arayışına gidilmiştir. 2001 krizi sayesinde ülkemizde alınan önlemlerin etkisi ile kamunun borçlanma ihtiyacının düşürülmüş olması ekonomik açıdan direnç artıran bir unsur olmakla birlikte reel sektörün dış kaynak ihtiyacı yükselmiştir. Aynı risk gurubuna yakın ülkelere ait kamu, reel sektör, hane halkı, bankacılık açısından incelendiğinde göreceli olarak ülkelerin bazı başlıklarda daha iyi olduğu dikkat çekmektedir. Ülkemizde ise hane halkı ve kamu borç oranlarının GSYİH tutarına oranı düşük görünmektedir. (Tablo:2)

Tablo 2

Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri, Brüt Borçluluk ve Bankacılık Kredi Değişimi (GSYİH Yüzdesi)*

	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Meksika	Polonya	Rusya	Tayland	Türkiye
Kamu	2,9	5,1	-7,1	18	-7,8	3,6	10,1	5,5	8	4,1
Hane Halkı	8,2	13,6	4,2	-5,4	-1,8	0,8	5	3,6	24,1	7,1
Reel Sektör	7,2	42	2,3	3,2	2,8	1,4	2,3	3,4	1,1	11,4
Bankacılık Sektörü Kredileri	22,8	22,8	5,7	-17,7	0,5	1,1	3,6	5,4	20,6	24,2

* 2008 -2013 yıl sonu değişimi veya 2008- en son veri itibarıyla değişimi
Kaynak: IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu

Sektörel borç ve kredi yüküne baktığımız da ise Türkiye'nin Kamu ve Hane halkı borçluluk oranlarının oldukça düşük olduğu gözlenirken bankacılık ve reel sektör riskinin ortalamalar seviyesinde olduğu görülmektedir. Bankacılık kesimi 2001 sonrası yapılan düzenlemeler gereği kredi riski ve sermaye yeterlilik oranlarında oldukça sağlam bir konuma sahip olup oranın artmış olması negatif olarak adlandırılmamalıdır. (Tablo:2)



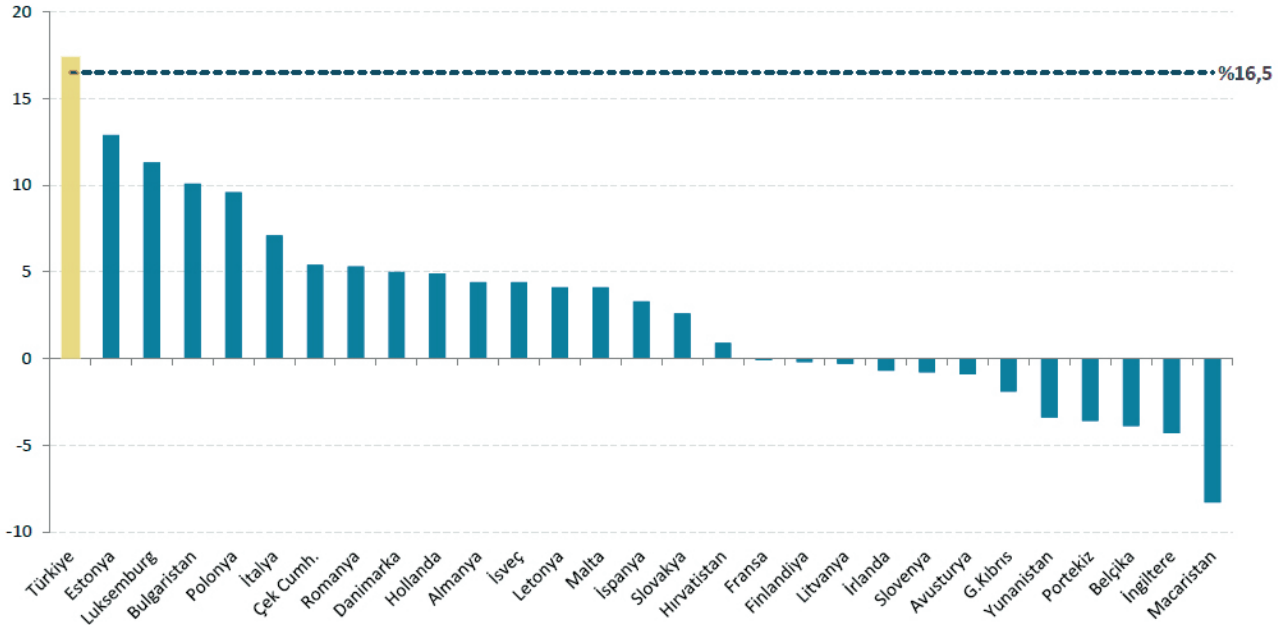
Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda görülen tasarruf eksikliğinin bir sonucu olarak yatırım ve tüketim fonksiyonlarının işleyebilmesi, amacıyla kaynak arayışına gidilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde Finansal Sektörün Kredileri GSYİH ile oranının düşük tutulması riskleri azaltıcı bir unsur olarak izlenmelidir. TCMB'sı da uzun bir süredir söz konusu oranı %15 üst tavan olarak ifade ederek olası kırılganlıkları azaltmak için uğraş vermektedir. (Grf:8)

Grafik 8

AB Normlarına Göre Finansal Borç Artışı

Finansal Sektörün Toplam Yükümlülükleri (Yıllık değişim, yüzde, 2012)



AMB'nin Makroekonomik Dengesizlikler Prosedürü çalışmasından alınmıştır.

Kaynak: EUROSTAT, TCMB

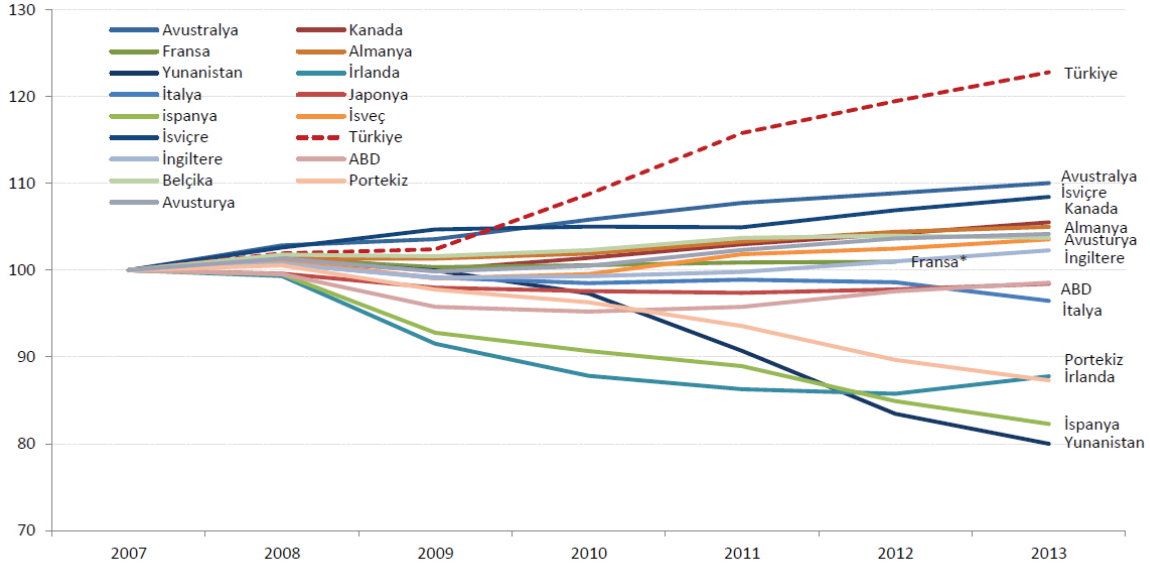
GSYİH ve büyüme rakamları kriz sonrası daha hızlı artan Brezilya, Hindistan, Çin, Türkiye gibi ülkelerde toplam kredi borçlarının artış oranının GSYH'nın üstünde olması, ilgili ülkeler için potansiyel risk unsurlarını (özellikle finansal kesim için) artırıcı bir özellik taşıdığından yıllık bazda oranın %10'unun altına çekilmesi yararlı olabilecektir.^[11]

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde gözlemlenen tüketim alışkanlıkları ve enerji ihtiyacına bağlı yüksek dış alım tasarruf-büyüme ve borçlanma ihtiyacı konusunda kırılganlıkları artırıcı bir risk unsuru olarak karşımıza çıkabilmektedir.

Gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomilerin önemli değişkenlerinden biri olan istihdam yapısına bakıldığında, yukarıda anlatılan sebeplerden (ekonomilerin daha dinamik ve tüketim eğilimlerinin yüksek oluşu, krizden doğrudan etkilenmemeleri gibi) dolayı mukayeseli bir üstünlüğe sahip olmuşlardır. 2007–2012 yılları arasındaki genel trende bakıldığında pek çok batı ülkesinde henüz kriz öncesi istihdam seviyesine ulaşamamıştır. Özellikle AB ve özellikle Güney Kanadı ekonomilerinde durum daha ciddi görülmektedir. (Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi). Ülkemiz ise istihdam sağlama ve sürekliliği konusunda oldukça başarılı bir trend çizmiştir. (Grf:9)



[11] BIS.a.g.e.s.69-75

Küresel Finansal Kriz Sonrası İstihdam
(2007= 100)

Kaynak: IMF WEO, TÜİK

Özet olarak; küresel ekonomi 2008 yılında yaşanan kriz etkilerini hafifletmiş olsa da 'ekonomik değişkenlerin' normale döndüğünü söylemek güçtür. Krizin farklı ekonomik blokları değişik boyut da etkilediği unutulmamalıdır. ABD Ekonomisi siyasi karar alma mekanizmasının da verdiği kolay tepki verebilme gücü ile AB ve Japon Ekonomisine göre nispi olarak daha iyi durumdadır.



2007–2012 yılları arasındaki genel trendde bakıldığında pek çok batı ülkesinde henüz kriz öncesi istihdam seviyesine ulaşamamıştır.

AB Ekonomisinde ise güney kanat ülkeleri ile ilgili sorunlar devam etmekte olup siyasi karar alma mekanizmalarında yaşanan aksaklıklar krizin çözümünü geciktirmektedir. Avrupa Ekonomisinde AB üyesi olmakla beraber Euro bölgesi üyesi olmayan İngiltere'nin makroekonomik değişkenleri daha olumlu seyretilmektedir. Japon Ekonomisi ise 2008 depresyonundan önce hızlı bir durgunluk ve fiyat gerilemesi (resesyon-deflasyon) sarmalı içinde olduğundan bu durumu hafifletici tedbirleri daha da yoğun olarak ekonomik yapılarını düzeltmeye çalışmaktadır.

Gelişen ekonomiler ise; 2008 sonrası dünyadaki büyüme ve istihdam artışı açısından hayati bir öneme sahip oldukları açıkça anlaşılmıştır. Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya, Türkiye gibi ülkeler ekonomik büyüme açısından oldukça başarılı ve imrenilecek bir performans sergilemiş olup dünyadaki sayılı ekonomik unsurlar arasında yerlerini daha da pekiştirmişlerdir. Ancak gelişen ekonomilerde yapısal sorunlar (tasarruf eksikliği, borçlanma ihtiyacı, döviz oynaklığı, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, siyasi ve coğrafi riskler) potansiyel kırılganlık yaratan unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. 2013 yılı itibarı ile söz konusu ülkelerde hızlı büyümenin yarattığı 'ekonomik ısınma' ve gelişmiş ülke ekonomilerindeki talep eksikliğinden kaynaklı ihracat eksikliği gibi nedenler ile büyüme hızlarında yavaşlamalar görülmüştür.



Dünya Ekonomisinde tartışılan en önemli konu ise 'sürdürülebilir büyüme ve büyüme potansiyelinin' artırılması gerekliliğidir. Kriz dönemlerinde alınan 'Keynesyen' politika kararları resesyonun ve deflasyonun etkilerini azaltmaya yardımcı olsalar da kalıcı bir iyileştirme için yeterli değildir.

Diğer yandan Merkez Bankaları küresel ekonomi de haddinden fazla ön plana çıkarak daha önceki dönemlerden çok daha farklı iş ve görevleri üstlenmiş olmalarının yarattığı sorunlarla da uğraşmaktadırlar.

Merkez Bankaları son yıllarda küresel ekonomide belirleyici rol oynamış, uyguladıkları politikalar takip edilmiştir.

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE YAŞANAN GELİŞMELER

2. Bölüm

2. Türk Ekonomisi

2.1. Türk Ekonomisinde 2001'den Sonra Yaşanan Gelişmeler

Bu bölümde Türk Ekonomisinde özellikle son on yılda yaşanan gelişmeler ve 2014 beklentilerine yer verilerek, önemli makro değişkenler ışığı altında analiz edilmiştir.

Türk Ekonomisi 2001'de yaşadığı kriz sonrası alınan ciddi önlemler sayesinde oldukça dinamik bir yapıya kavuşmuştur. Krizlerde önemli bir kırılma unsuru olan bankacılık sektörü yapılan düzenlemelerle finans sektöründeki riski azaltmıştır. Uygulanan kur sisteminde yapılan değişiklik ise sıcak para hareketleri ve dalgalanmalar karşısında emniyet supabı görevini görmüştür. TCMB'sı da yapısal ve hukuki anlamda 'para politikası' kuralarını daha iyi uygulayabilecek konuma gelmiş, kamu maliyesinde yapılan düzenlemeler ile de borçlanma gereksinimi ve faiz oranlarında pozitif gelişmeler sağlanmıştır.

Türkiye Ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. On yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve işsizlik, düşük büyüme, yüksek faiz ve kamu borcu gibi pek çok yapısal sorun ülkeyi sonunda derin bir krize götürmüştür. Kriz sonrası alınan yasal düzenlemeler ve idari tedbirlerle birlikte kısa sayılabilecek bir sürede çok hızlı bir toparlanma süreci yaşanarak krizin etkileri önemli ölçüde silinmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve borçlanma disiplini ile borç yönetimi konusunda görülen iyileşme kendisini büyüme ve risk primlerindeki azalmayla göstermiştir.

Dünya Ekonomisindeki dalgalanmalar ile değişen algıların Türk Ekonomisine etkileri dikkat çekmektedir. Ancak Türk Ekonomisindeki kronik bazı sorunların azalması veya olumlu yönde değişmesi ekonominin dalgalanmalara karşı olan dayanıklılığını artırmıştır. Türkiye'nin genel ekonomik görünüm ve göstergeleri yurt dışındaki pek çok ülkeyle kıyaslandığında daha iyi bir duruma ulaşmıştır.^[12]

Türk Ekonomisi de benzer risk gurubundaki ekonomiler gibi, dünya ekonomisinde gelişen trendlerden etkilenmektedir. Dünyadaki krizin farklı evrelerinde küresel ekonomilerde meydana gelen dalgalanma ve değişimlere karşı para, iktisat ve maliye politikaları ile proaktif müdahalelerin yapılması gerekmiştir.

Dünya Ekonomilerinin birbirleri ile entegre olmaları fon hareketlerinden, ithalat - ihracata, döviz kurlarından, faiz oranlarına kadar pek çok önemli değişkeni birbirinden etkilenir hale getirmiştir. Dolayısı ile küresel ekonomik aktörlerden birinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz gelişme yerel ekonomileri de etkilemektedir. Yukarıdaki bölümde ifade ettiğimiz ABD Merkez Bankası para politikası kararı bunun en tipik örneklerindedir. T.C.M.B. küresel gelişmeleri diğer ülke merkez bankaları gibi büyük bir ciddiyet ile takip etmekte ve 'para politikası' silahlarını kullanmaktadır.

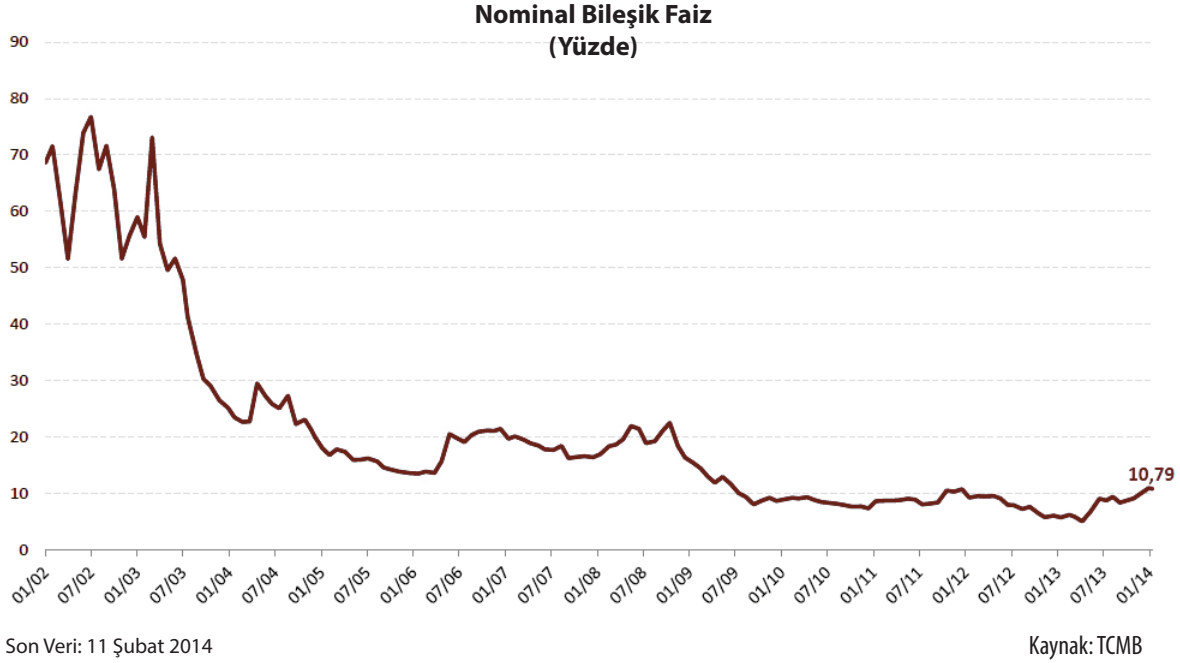


[12] Emlak Konut 2013 yıllık faaliyet raporu - 2014. s.101t BIS.a.g.e.s.69-75

Parasal genişleme ile ilgili FED'in olası çıkış kararını açıkladığı sürece kadar, kamu borçlanma ihtiyacının düşmesi, bütçe prensiplerine uyulması ve dengeli bir büyüme stratejisi sayesinde yıllık hazine faizlerinde dramatik bir düşüş kaydedilerek önemli bir faiz yükünden kurtulunmuştur. Krizin hemen sonrası %80'lere fırlayan faiz (yıllık nominal) oranları 27 Haziran 2014 tarihi itibarı ile %8.30'a kadar gerilemiştir. (Grf:10)

Grafik 10

Gösterge Tahvil Bileşik Faiz Oranı



Son yıllarda Merkez Bankalarının görev tanımlarında yaşanan değişikliğe paralel olarak, fiyat ve finansal istikrar ile büyüme ile ilgili sorumlulukları da artmıştır. TCMB'da gerek dünyadaki ekonomik gelişmelere gerekse de yurt içindeki gelişmelere bağlı olarak zaman zaman önleyici, zaman zaman ise olası dalgalanma sonuçlarını azaltıcı politikaları başarıyla uygulamaktadır. Dünya Ekonomisinde yaşanan dinamik gelişmelerle birlikte öncelikli olarak para politikasında değişikliğe gidilmesi gereken durumlar artmıştır.

Yukarıda sözü edilen 22 Mayıs tarihli FED açıklaması gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ciddi rahatsızlıklar yaratmış bunun sonucu Brezilya, Hindistan gibi ülkeler ard arda faiz artışı yapmak zorunda kalmışlardır. O tarihe kadar TCMB doğrudan faiz artırımını yerine Türk Lirasının değerini korumak amacıyla karşılık oranları, ihale ve rezerv opsiyon mekanizmalarını kullanmıştır. Ancak bu politikaların dışsal gelişmelere karşı beklenen etkiyi göstermemesi sonucu Merkez Bankamız 23 Temmuz'da yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısında olumsuzlukları gidermek ve ekonomik aktivitelerin zarar görmesini önlemek amacıyla faiz koridorunda düzenlemeye gitmiş politika faizini %4,5 de sabit tutmasına karşın borç verme faiz oranını %6,5 den %7,25'e çıkarmıştır. Takip eden süreçte özellikle cari açık sorunu olan ve dış finansman ihtiyacına daha çok gereksinim duyan ülkeler (Brezilya, Endonezya, Hindistan ve Güney Afrika) döviz çıkışını önlemek, yerel paranın değer kaybını azaltmak ve dövizle ilgili makro değişkenleri kontrol etmek amacıyla başta parasal önlemler olmak üzere ekonomilerine müdahale etmişlerdir. (Tablo:3)



Ülkemizde ise artan dış risklerle birlikte bazı içsel risklerde de yaşanan farklılaşma neticesinde; TCMB'nın 28 Ocak 2014 gecesi Para Kurulunu olağan üstü toplantıya çağırmasına neden olmuştur. Söz konusu toplantıda politika faizi olarak nitelendirilen faiz oranı %4,5 den %10'a marjinal fonlama faiz oranı ise %7,75 den %12'ye çıkarılarak daha sıkı bir para politikası izlenerek döviz oynaklığı ve enflasyon riskine karşı önlem alınmıştır. İç ve dış konjonktürde meydana gelen değişiklikler Merkez Bankalarını daha da aktif olmaya zorladığından ekonomideki beklenti ve hedeflerin yönetilebilmesi adına politika kararları kısa sürede değiştirilebilmektedir. Bunun tipik bir örneğini 24 Haziran 2014'de Merkez Bankamız Para Piyasası Kurulunu toplayarak politika faizini %9.5 den %8.75'e marjinal fonlama faizini ise %12'den %11'e çekmiştir. Ardından Para Piyasası Kurulu 17 Temmuz 2014 yaptığı toplantıda; Marjinal fonlama oranı yüzde 12, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı yüzde 11,5 düzeyinde sabit tutulmuş, Merkez Bankası borçlanma faiz oranı ise yüzde 8'den yüzde 7,5'e indirilmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8,75'ten yüzde 8,25'e çekmiştir.

Bu önlemlerle piyasada gerileyen risk primleri ve hedef büyüme oranına doğru ekonominin yönlendirilmesi sağlanmıştır. Merkez Bankamız yaptığı para kurulu toplantısının ardından yaptığı açıklama ile gelecekteki beklentilerinde ifade etmiştir. ^[13]

Buna göre;

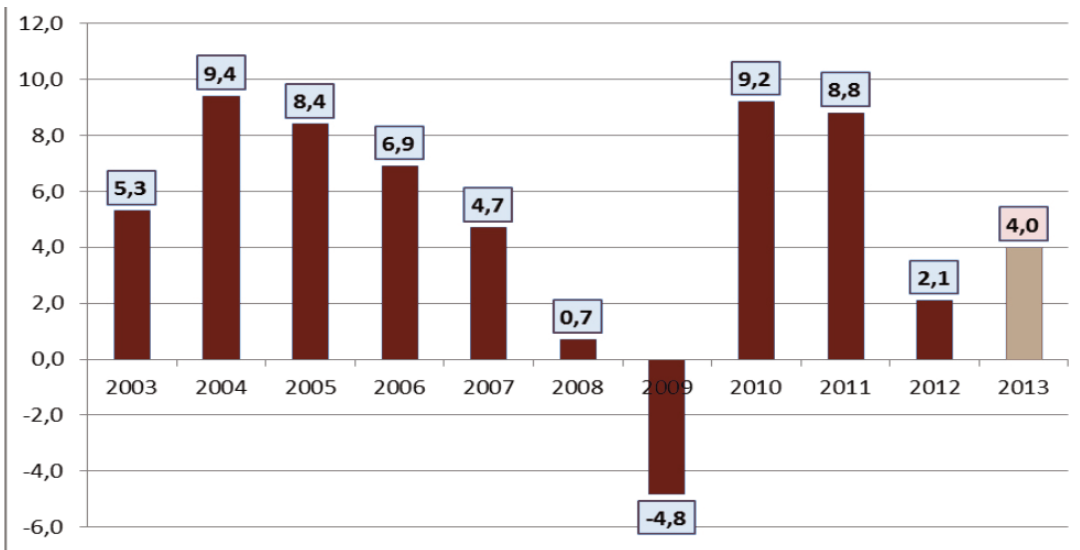
- Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir.
- Bu gelişmelerle uyumlu olarak yurt içi özel kesim nihai talebi ılımlı bir eğilim sergilemektedir.
- İhracat ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yapmaktadır.
- Kurul, talep bileşenlerinin mevcut görünümü altında 2014 yılında toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağını ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceğini tahmin etmektedir.
- Geçtiğimiz yılın ortalarından itibaren gerçekleşen birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımaları kademeli olarak azalacaktır.
- Baz etkisinin de katkısıyla bu aydan itibaren enflasyonda kayda değer bir düşüş gözleneceği tahmin edilmektedir.
- Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, son aylarda küresel likidite koşullarındaki iyileşmeyi de göz önüne alarak, bir haftalık repo faizinde ölçülü bir indirim gitmiştir’.

2.2. Türk Ekonomisinde Büyüme ve Buna Bağlı Değişkenlerin Seyri

Türk Ekonomisindeki önemli kazanımlarından biri sürdürülebilir büyümede sağlanan başarıdır. Dünya Ekonomileri için son on yıldaki en önemli sorun ‘büyüme ve buna bağlı istihdam’ artışının düzenli bir şekilde sağlanamamış olmasıdır. Bu durum sadece ekonomik değil sosyal sorunlarında yaşanmasına yol açmakta ve istikrarsızlığa neden olmaktadır. Ülke büyümesi tüm dünyadaki ekonomik sorunların başında gelmektedir. Krizi takiben en önemli sorun ‘makul bir seviyede büyüyebilme’ olmuştur. Ülkemiz ise bu konuda dikkatle takip edilen bir konuma gelmiştir. Türk Ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca art arda büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinde ise sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak çok çabuk bir toparlanma yaşamıştır. (Grf:11)

Grafik 11

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (TÜİK Verilerine Göre)

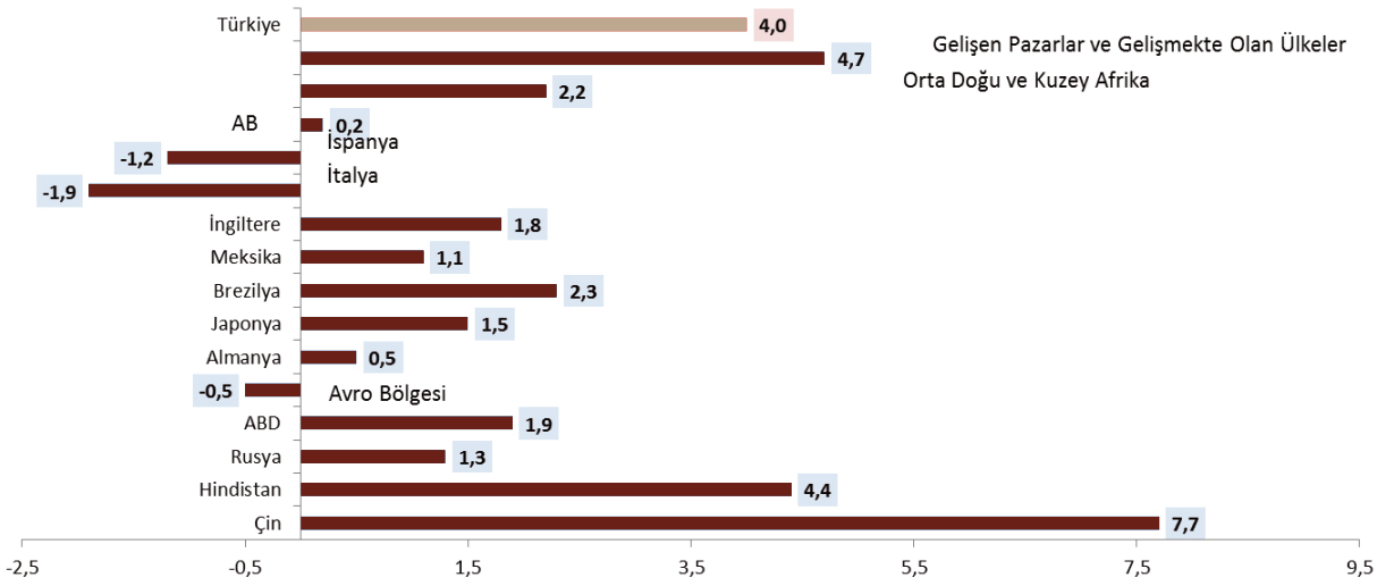


Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2003–2013 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5 olmuştur. 2014 ilk çeyrekte Türkiye Ekonomisi %4,3 oranında büyümüştür.

OECD^[14] (Avrupa Ekonomik İş Birliği Teşkilatı) verilerine göre, 2003–2012 döneminde dünya ekonomisi %3,5 OECD ülkeleri ise %1,7 oranında büyürken, Türkiye'nin 2002-2012 döneminde ortalama büyüme oranı %5,2 olmuştur. Ülkemizdeki büyüme ve yapısal değişimin sonuçları diğer ülkeler ile kıyaslandığında daha açık bir şekilde görülmektedir. Seçilmiş dünya ülke büyüme oranlarına bakıldığında Türkiye'deki oranların önemli olduğu dahada iyi anlaşılacaktır. (Grf:12)

Grafik 12

Seçilmiş Ülke GSYİH Değişimi (TÜİK ve IMF verilerine Göre-2013)



Türkiye'deki büyüme hızı dünya geneline göre iyi olsa da 2013 yılı itibarı ile hızlı büyümenin yaratacağı sorunlar ve dünya konjonktüründeki değişimlere paralel olarak alınan para ve maliye politikaları ile büyümenin ivmesinin kontrollü olarak azaltılması yoluna gidilmiştir. Benzer kontrollü bir sürecin 2014 yılı boyunca da süreceğini söyleyebiliriz. Büyüme rakamında dikkat edilmesi gereken en önemli husus ise büyümenin devam ettiği ancak daha kontrollü olduğudur. Sürdürebilir ve kalıcı büyüme trendinin yakalanması orta vadede ekonomik dengelerin daha sağlıklı oluşmasını sağlayacaktır.



Ülkemizdeki büyüme ve yapısal değişimin sonuçları diğer ülkeler ile kıyaslandığında daha açık bir şekilde görülmektedir.

[14] OECD, 'What is the global economic outlook' Paris, 6.5 2014. s.1-3

Türk Ekonomisindeki genel yol haritasını gösteren OVP (Orta Vadeli Plan) makro değişkenlerin 2016 yılına kadarki gidişatı konusunda fikir vermektedir. 2014–2016 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; potansiyel büyüme hızına ulaşmak, cari işlemler açığını daha da azaltmak, enflasyonu düşürmek, kamu mali dengelerini iyileştirmek ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmektir.^[15] (Tablo:4)

Tablo 4

Orta Vadeli Plan (2014-2016)

	2013*	2014	2015	2016
GSYH (Milyar \$, Cari Fiyatlarla)	820	867	928	996
Kişi Başı Milli Gelir (GSYH, \$)	10.782	11.277	11.927	12.670
GSYH Büyümesi (1)	4,0	4,0	5,0	5,0
İşsizlik Oranı (%)	9,0	9,4	9,2	8,9
Turizm Gelirleri (Milyar \$)	28,0	31,0	32,0	34,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-65,1	-55,5	-55,0	-55,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-7,9	-6,4	-5,9	-5,5

*Gerçekleşme

2014-2016 Orta Vadeli Program, Kalkınma Bakanlığı – 08/10/2013)

(1) Sabit fiyatlarla yüzde değişimi göstermektedir.

Türk Ekonomisindeki önemli yapısal sorunlarda (büyüme, istihdam artışı, enflasyon gibi) sağlanan önemli kazanımlara rağmen Cari İşlemler dengesi ile ilgili kazanımlar hedeflenen düzeye çekilmesi için gerekli tedbirler alınmaya devam etmektedir. Bu nokta dünya konjonktüründeki ‘parasal genişlemenin azalacağı ve faiz oranlarında artışın olacağı’ beklentisi ile (yabancı yatırımcılar ve risk düzeyi anlamında), daha hassas bir algıya neden olmaktadır. Cari açığın kısa vadede azaltılmasının yanı sıra orta ve uzun vadede kalıcı bir şekilde sürdürülebilir düzeye indirilmesine duyulan ihtiyaç devam etmektedir. Buna yönelik olarak, önümüzdeki dönem için ithalata olan bağımlılığın azaltılması ve yüksek katma değerli ürünlerin ihracatının artırılması yoluyla dış ticaret açığını azaltıcı ve finansman kalitesini iyileştirici, ayrıca yurt içi tasarrufları artırıcı bir politika çerçevesi oluşturulmuştur.

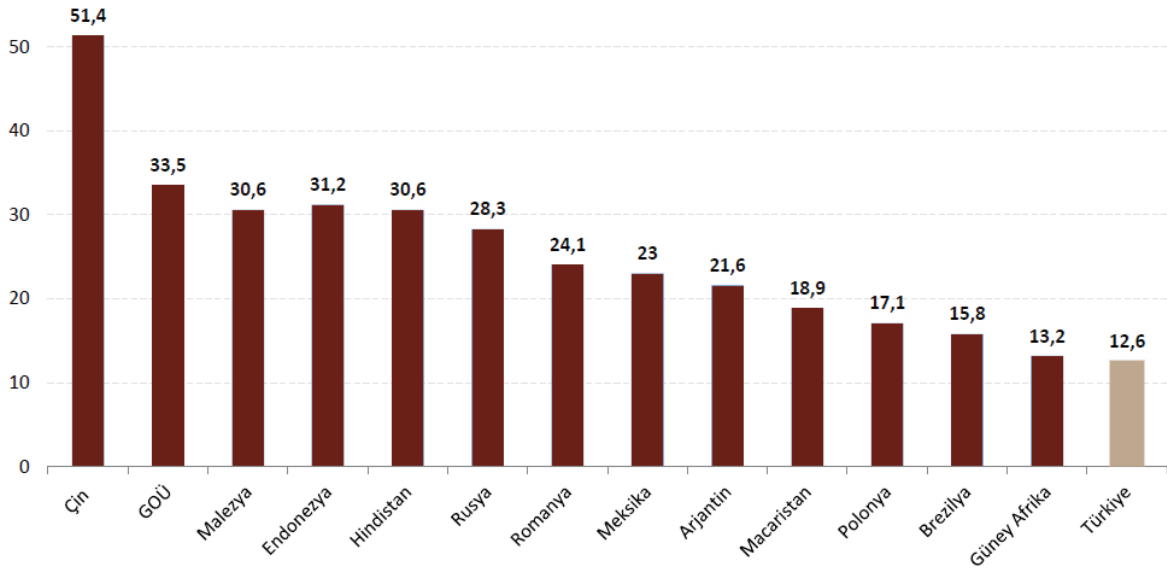
Milli Gelir, kullanım yönünden tüketim harcamalarıyla tasarrufların toplamı olarak tanımlanabilir. Tasarruflar ise gelirin artan bir fonksiyonu olarak görülebilir.^[16] Tasarrufların artırılması amacıyla alınan politikalarda sadece ekonomik uygulamalar değil, sosyo kültürel, davranış ve eğitimi tabanlı çalışmalarında yapılması gerekmektedir.

Ülkedeki tasarruf oranlarının artırılması yabancı kaynak ihtiyacını azaltıp, yatırım ve tüketim finansmanını daha sağlam temellere oturtacaktır. Dolayısıyla etkin kullanılacak toplam kaynak yönetimi belli bir süre sonra geliri de arttıracaktır. Ülkemizdeki tasarruf oranları diğer gelişmiş ülkeler ile kıyaslandığında daha zayıf bir görünüm çizmektedir. (Grf:13)



[15] Ekonomi Bakanlığı, 'Ekonomik Görünüm' Haziran 2014.s.616

[16] Erdoğan Alkin, 'Gelir ve Büyüme Teorisi', İ.Ü Yayınları.No:3466, İstanbul, 1987.s.77

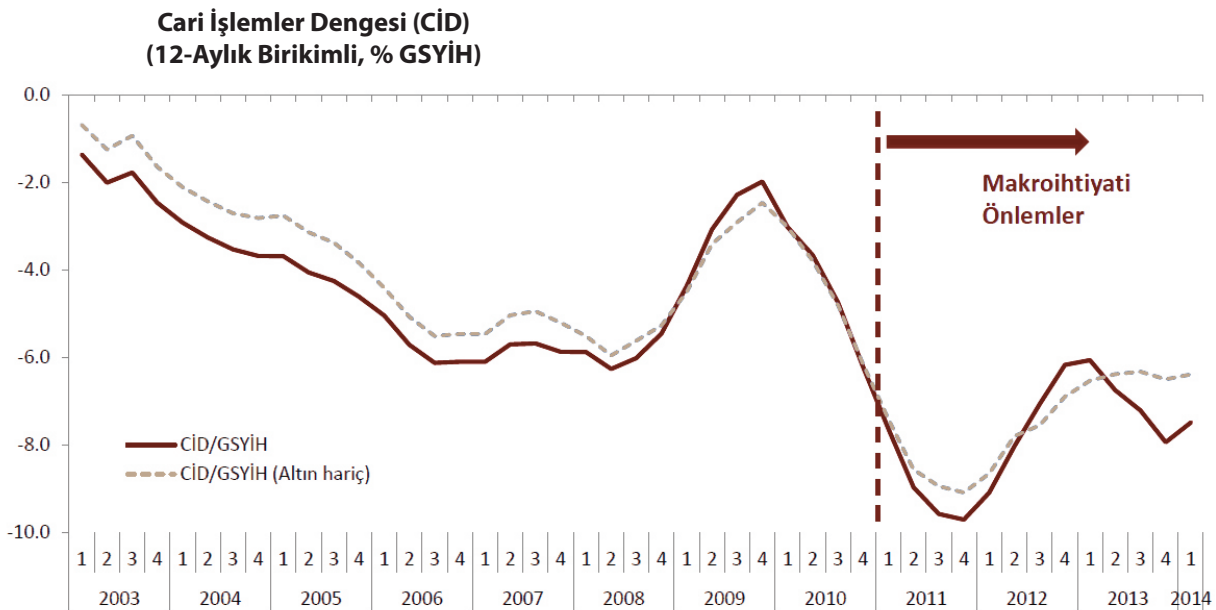
Tasarrufların GSYİH'ye Oranı*
(2013, Yüzde)

Kaynak: IMF, WEO.

*Türkiye verisi 2014-2016 OVP , diğer ülkeler IMF WEO Ekim 2013 tahminleridir.

Cari işlemler açığında dengelerin sağlanmasına yönelik tedbirler sonuç vermeye başlamıştır. Son dönemlerde uygulanan sıkı para politikası, finansal koşullarda görülen sıkılaşıma ve alınan makro ihtiyati önlemler kredi büyümesinin makul seviyelerde gerçekleşmesini sağlamış, yurt içi özel kesim talebindeki genel ivme kaybının eklenmesiyle ithalat talebi azalmıştır. Diğer taraftan, dış talep ve kur gelişmeleri ihracatı desteklemekte ve net ihracat büyümeye katkı sağlamaktadır.^[17] (Grf:14)

Grafik 14

Cari İşlemler Dengesi ve Makro İhtiyati Tedbirler Sonrası Trendi
(TCMB Verilerine Göre)

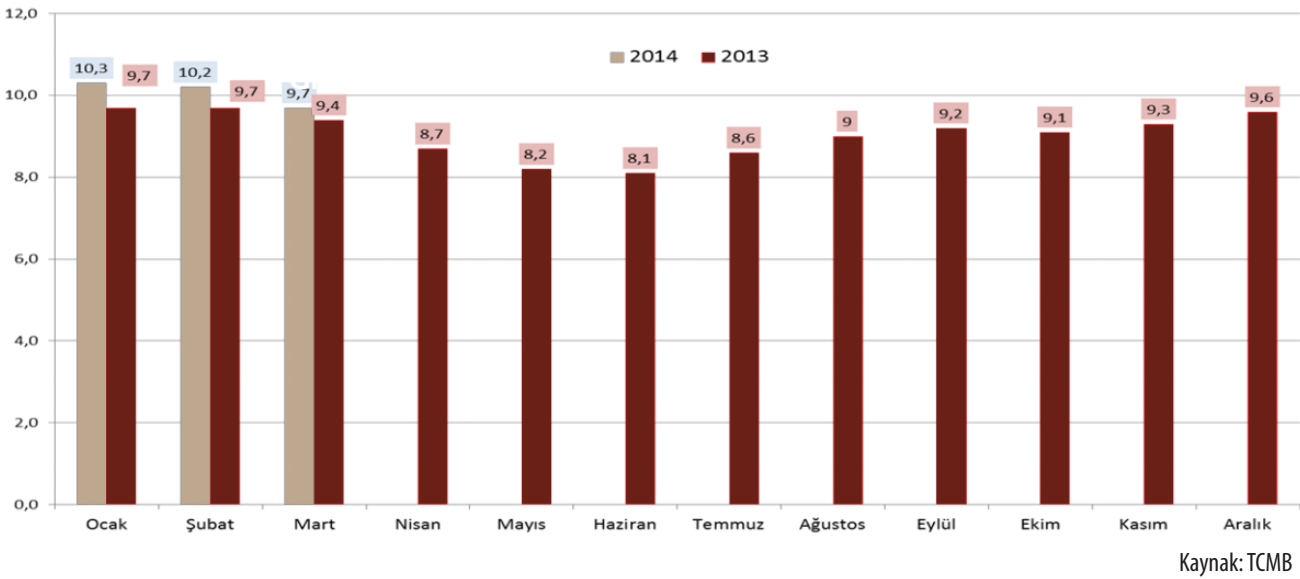
[17] TCMB;Finansal İstikrar Raporu' Mayıs.2014.s.10

Büyüme ve diğer makro gelişmelerin en önemli sonuçlarından birinde iş gücüne katılım ve işsizlik rakamlarında görülebilir. 2001 Krizinden bu yana istihdam rakamları oldukça olumlu yönde gelişim sergilemiştir. Dünya Ekonomisi bölümünde ifade ettiğimiz üzere istihdam artışı pek çok batı ülkesinin üstünde bulunmaktadır. (Bknz. Grf:9).

2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızları sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamış buna bağlı istihdam oranlarında da aşağı yönlü bir değişim gözlenmiştir ancak 2013 ve 2014 yılının ilk çeyreğinde gerek iş gücüne katılım gerekse işsizlik oranları olumlu bir eğilim içindedir. (Grf:15 ve16)

Grafik 15

İşsizlik Oranları (TÜİK Verileri - % olarak)



2014 Mart döneminde işsizlik oranı %9,7, mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise 9,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2013 yılında işsizlik oranı %9,0 olarak gerçekleşmiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, 2014 Nisan ayında Avro Bölgesinde %11,7 ve AB (28) ülkelerinde %10,4 olarak gerçekleşmiştir.^[18] Güncel verilere göre, Türkiye 13 AB ülkesinden daha iyi durumdadır.

Türkiye 2012 Dünya Bankası verilerine göre; Rusya, Almanya, İngiltere ve Fransa'dan sonra Avrupa'daki 5. büyük iş gücüne sahip ülkedir.



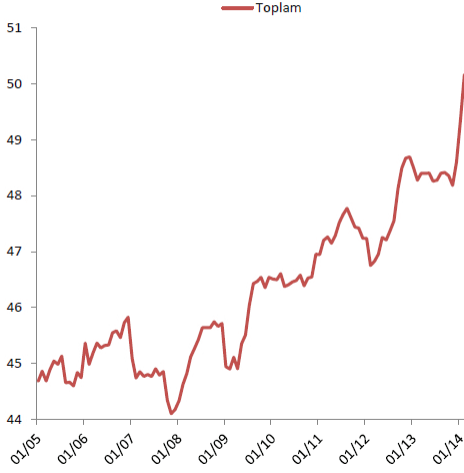
2014 Mart döneminde işsizlik oranı %9,7 mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %9,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

[18] <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>, verileri s.1

Grafik 16

İş Gücüne Katılım Oranları (2005-2014)

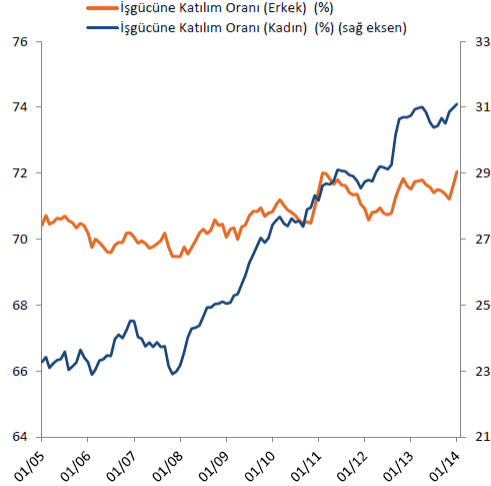
İşgücüne Katılım Oranı
(İşgücü/15+ Nüfus, Mev. Arındırılmış)



Son Veri: Şubat 2014

Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranları
(İşgücü/15+ Nüfus, Mev. Arındırılmış)



Son Veri: Şubat 2014

Kaynak: TÜİK

Türk Ekonomisinin her türlü dış ve iç ekonomik faktörlere rağmen istihdamı artırma konusundaki becerisi dikkat çekmektedir. Demografik olarak oldukça genç ve dinamik bir nüfus yapısına sahip olan ülkemizde istihdam artışı sadece ekonomik değil sosyal olarak da önem taşımaktadır.

2.3.Enflasyon, Faiz ve Borçluluk Oranları Açısından Türk Ekonomisi

Türkiye'nin çok uzun bir süredir uğraştığı, enflasyon konusunda belli oranda başarılar elde edilmiş olup bu kazanımların sürdürülebilmesi için para ve maliye politikalarının birlikte uygulandığı gözlemlenmektedir. Gerek maliye gerekse para politikaları ile yapılan ayarlamalar 'hedef' enflasyon düzeyine ulaşılmaya çalışılmaktadır.



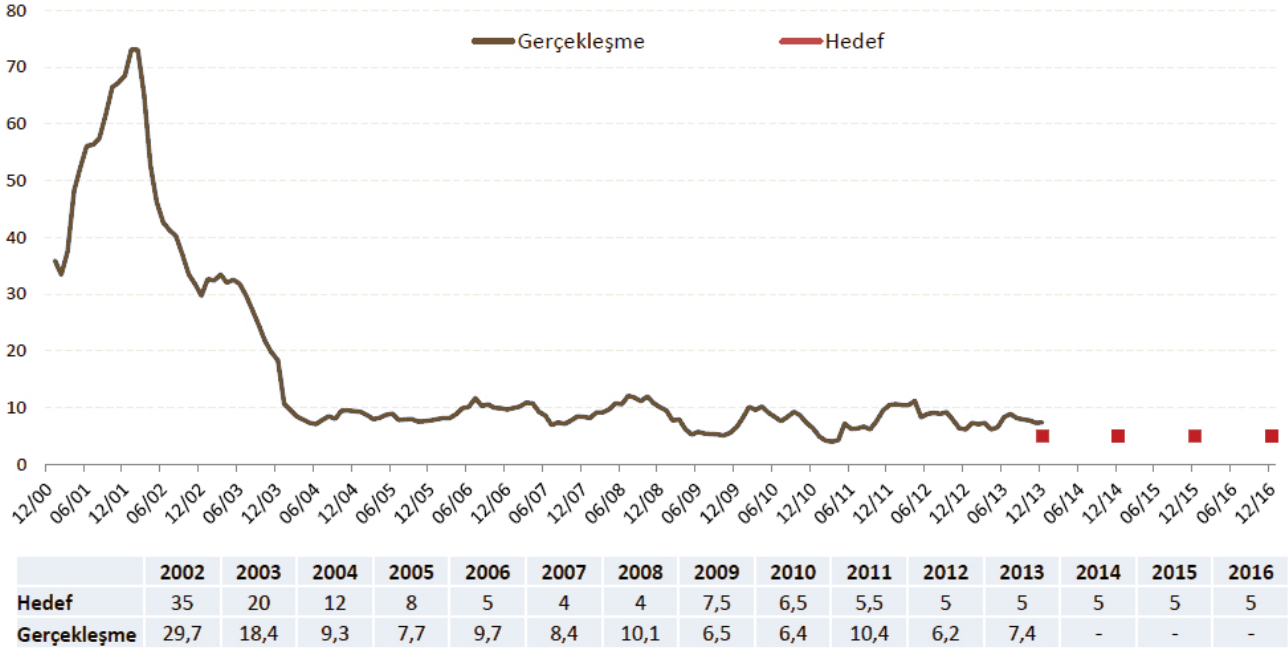
Türk Ekonomisinin her türlü dış ve iç ekonomik faktörlere rağmen istihdamı artırma konusundaki becerisi dikkat çekmektedir.

2006 yılında başlanan 'açık enflasyon hedeflemesine' karşın hedef noktası olan %5'lik düzeye ulaşılmasında problemler ile karşılaşmıştır. TCMB'nin öncelikli hedefi olan fiyat istikrarı için uyguladığı politikalarda zaman zaman yaşanan dalgalanmalar, talep artışı, döviz kuru etkisi, enerji girdi fiyatları gibi unsurlar sapmalara neden olmuştur. Merkez Bankamızın öncelikli hedefi 'fiyat istikrarını' sağlamak da olsa bu uğurda yapılacak çalışmaların ekonomik büyüme üzerine etkisi de izlenmek durumundadır. 2008 yılının da ki küresel krizi takiben büyümede yaşanan sert düşüşe karşın Merkez Bankamızın ve Hükümetimizin genişletici politikalar uyguladığı bir süreçte yaşanmıştır. Ardından 2011 yılını takip eden dönemde ise geçmişe oranla daha sıkı bir para politikası uygulamasına geçilmiş, bu amaç için özellikle 'faiz koridoru ve zorunlu karşılık' mekanizmalarından yararlanılmıştır (Grf:17)

Grafik 17

Enflasyon Seyri ve Hedefler (2001-2016)

Enflasyon Gerçekleşmeleri ve Hedefler
(Yüzde)



Son Veri: Nisan 2014

Kaynak: TÜİK

Daha kısa vadeli enflasyon gerçekleştirmelerine baktığımızda, özellikle kur geçişkenliği azalsa da devam eden talep, tarım ürünlerindeki fiyat artışları ve enerji girdilerindeki artışlara paralel olarak 2013 yılı sonu ve 2014 ilk beş aylık süresinde TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) de artışlar yaşanmıştır. Yi-ÜFE'de (Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi) benzer bir seyir gösterse de Nisan 2014'den sonra ise gerileme görülmüştür. Fiyat istikrarı Merkez Bankamızın öncelikli hedefi olduğundan 'para politikası' tedbirleri ve diğer maliye politikaları araçları ile talep kısıcı (Kredi kartı taksit sayılarına getirilen sınırlamalar, bazı ürünlerde yapılan vergi ayarlamaları gibi) yöntemler bütünlük olarak uygulanmaktadır. (Graf.18)

Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı'nın 2 Haziran 2014 tarihinde Bakanlar Kurulunda yaptığı sunum ile 24 Haziran 2014 tarihinde yapılan PPK (Para Piyasası Kurulu)'da belirtildiği üzere yılın ikinci yarısında enflasyon da yavaşlama görüleceği ifade edilmiştir.^[19]

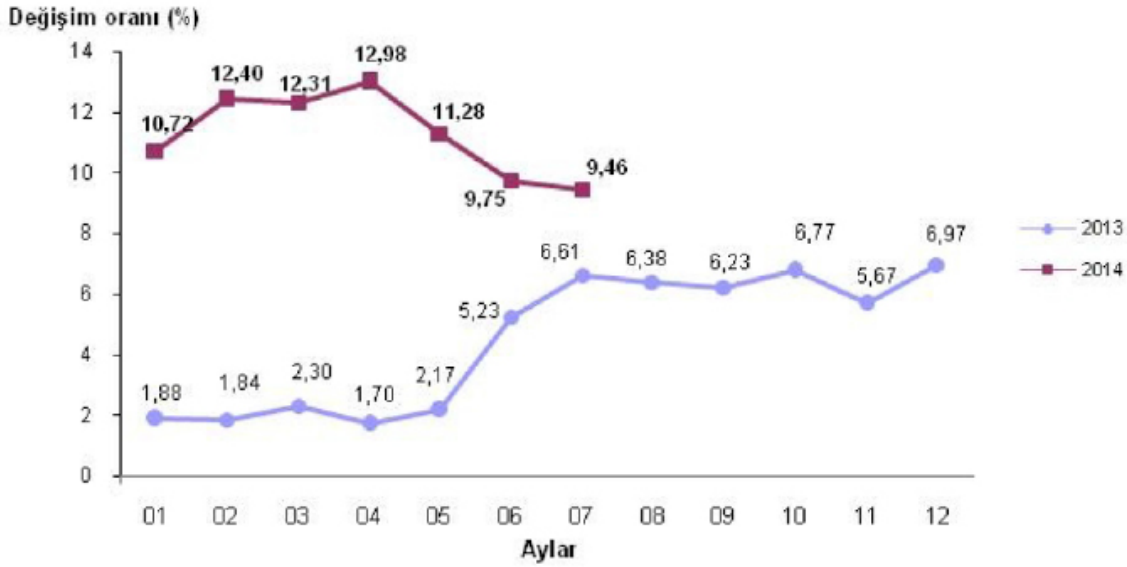


[19] www.tcmb.gov.tr

Grafik 18

Bir Önceki Yılın aynı Ayına Göre Enflasyon Değişimi (TÜİK-%)

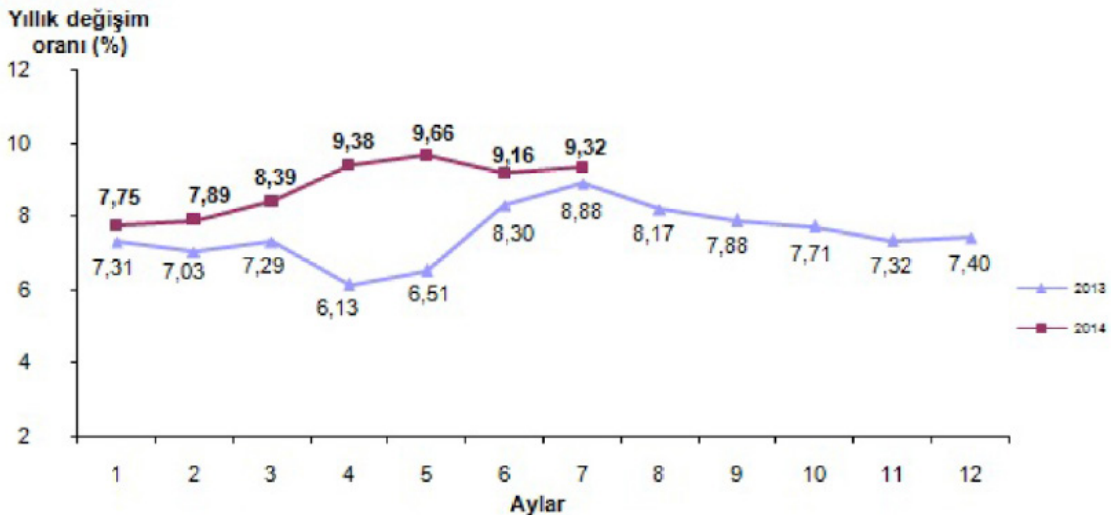
Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2003=100), 2013-2014
(Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranları)



Fiyatlar genel seviyesinde gerek artış gerekse azalış yönündeki hareketler ülke ekonomileri için ciddi tehditler oluşturmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde ise fiyatlar genel düzeyinde görülen gerileme çok önemli bir dizi soruna yola açmaktadır (İşsizlik, durgunluk, büyüme sorunları gibi). AB, Japonya ve 2008 krizinin etkilerini atlarmaya çalışan ülkelerde, 'deflasyon-fiyatlar genel düzeyinin gerilemesi' sorunu hala sürmekte olup 'genişletici para politikaları' büyük ölçüde devam etmektedir.^[20] (Tablo:5)

Dikkat edilmesi gereken diğer önemli bir konu ise gelişmiş ülkelerdeki para arzındaki artış ve faiz oranlarındaki düşüştür (özellikle FED'in kriz sonrası politikası). Bunun sonucunda ABD Doları gibi konvertibl bir para birimin tüm dünyada değerinin göreceli olarak azalmasına ve dolar cinsinden satılan mal ve hizmet fiyatlarının (varlık fiyatları dahil olmak üzere) artışına da neden olmuştur.

Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100), Temmuz 2014



[20] TCMB. 'Enflasyon Raporu' Nisan 2014.s.15-17

Tablo 5

Seçilmiş Ülkelerde Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri (2014-2015)

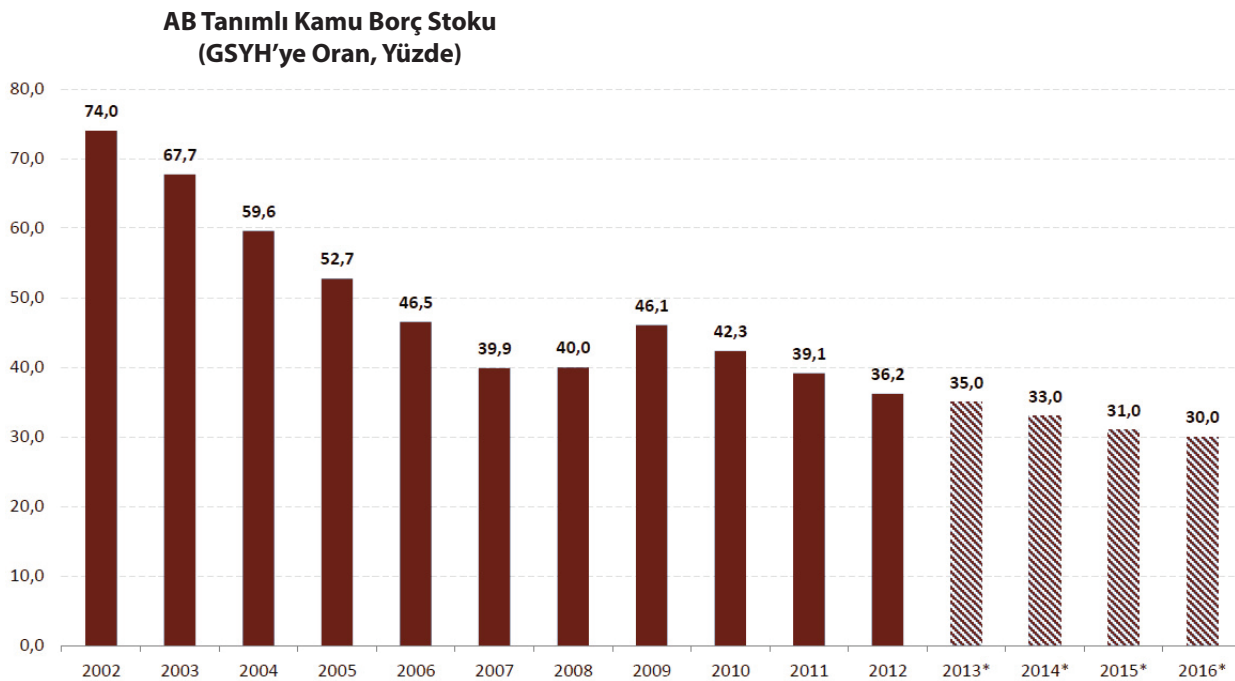
	Ocak		Nisan	
	2014	2015	2014	2015
Dünya	3,1	---	2,9	3,2
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,8	3,0	2,7	3,0
Euro Bölgesi	1,0	1,4	1,2	1,4
Almanya	1,8	2,0	1,9	2,0
Fransa	0,8	1,2	0,9	1,3
İtalya	0,5	1,0	0,6	1,1
İspanya	0,7	1,2	1,0	1,5
Yunanistan	-0,3	1,5	0,1	1,5
Japonya	1,7	1,2	1,3	1,3
İngiltere	2,6	2,4	2,8	2,4
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik	6,2	6,3	6,0	6,1
Çin	7,5	7,4	7,3	7,2
Hindistan	6,4	6,8	5,4	6,0
Latin Amerika	2,8	3,1	2,3	2,9
Brezilya	2,2	2,3	1,8	2,0
Doğu Avrupa	2,6	3,2	2,0	2,9

Kaynak: Consensus Forecasts

Bir diğer önemli konuda Türk Ekonomisinin risk algısıdır. 2002'den sonra sağlanan en büyük kazanımlardan biri de bu algının pozitif yönde gelişimidir. Ülke riskimizi oluşturan en kırılgan kalemlerden olan 'kamu borcu' konusunda sağlanan başarı kayda değerdir. (Grf.19)

Grafik 19

AB Tanımlı Borç Stoku ve Beklenti (2002-2016)



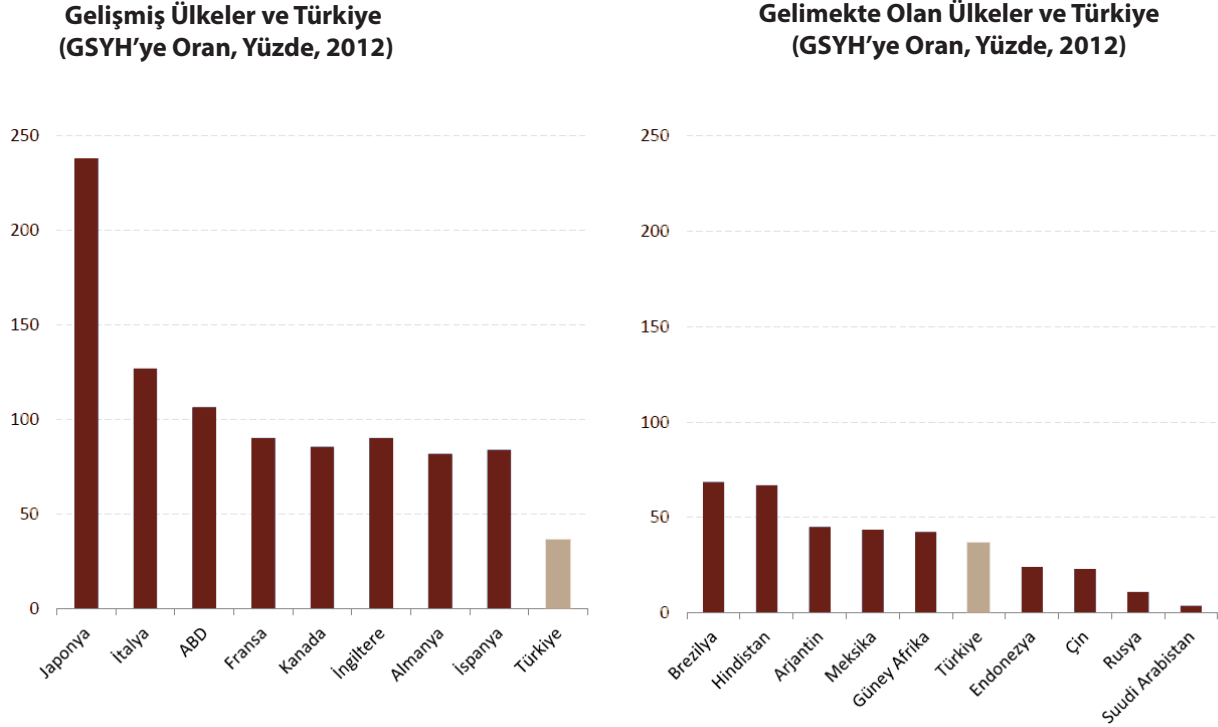
* Orta Vadeli Program (2014-2016) tahminleri

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Orta Vadeli Program (2014-2016).

Türkiye'nin AB tanımlı borç oranı, 2013 yılında, Maastricht kriteri olan %60'ın oldukça altında, %36,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Türkiye, 25 AB ülkesinden daha iyi performans göstermiştir.^[21] Benzer bir durum gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında da geçerlidir. (Grf.20)

Grafik 20

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Kamu Borçları



Kaynak: MF Fiscal Monitor

Ekonomide zaman zaman sorun yaratabilen yüksek ölçekli bütçe açıkları konusunda da son on yılda ciddi bir disiplin sağlanarak AB tanımlı Bütçe Açığı / GSYİH oranının altına getirilmiştir.

Türkiye'nin merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2013 yılında %1,2 olarak 21 AB ülkesinden daha iyi konumda gerçekleşmiş ve %3 olan Maastricht kriterlerini gerçekleştirmiştir. 2012 yılında merkezi bütçe açığının GSYH'ye oranı %2 olmuştur. 2014 yılı Ocak - Mayıs döneminde, merkezi yönetim bütçe açığı 2,8 milyar TL olmuştur.^[22]

Bağımsız Derecelendirme (Rating) Şirketleri de dünya çapında ilgili ülke veya şirketlerin 'borç geri ödeme gücü-risk' ölçümlerini yapmaktadır. Riski kabul edilebilir ve/veya ödeme gücü olan ülkelere A ile BBB skalasında notlar verilmektedir. BBB notu uluslararası piyasalarda 'yatırım yapılabilirlik' seviyesine karşılık gelmekte olup 'makul risk-getiri' noktasını işaret etmektedir.

Bağımsız derecelendirme kuruluşları yaptıkları değerlendirmeler sonucunda, Kasım 2012'de Fitch Kredi Derecelendirme Şirketi ülkemizin uzun vadeli yabancı para cinsinden notunu BB+ dan BBB-ye yerel para cinsinden uzun vadeli kredi notunu ise BB+ dan BBB'ye yükseltmiştir. 27 Mart 2013'de S&P Kredi Derecelendirme Şirketi ülkemizin uzun vadeli kredi notunu BB'den BB+'ya yükseltmiş, Mayıs 2014'de yaptığı değerlendirmede ise görünümü negatif yönlü değiştirirken not da bir değişiklik yapmamıştır.

[21] Ekonomi Bakanlığı.a.g.e.s.18

[22] <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/ButceSunuslari.aspx>

Bu süreçte ülkemizin kredi derecelendirme notunun 'yatırım yapılabilirlik' seviyesine yükselmesi oldukça dikkat çekicidir. Küresel Kriz sonrası verdikleri derecelendirme notları yüzünden eleştirilere konu olan kredi değerlendirme şirketlerinin notlarına alternatif olarak CDS primlerine bakılmaya başlanmıştır. Uluslararası yatırımcılar ve piyasalar açısından diğer bir risk değerlendirme ölçütü de ilgili ülkeye ait 'borçların ödenmemesi durumunda' hasara karşı ödenecek sigorta primini ifade eden CDS primidir. Bu bağlamda dünyada çok yaygın olarak kullanılan ve ilgili ülkelerin borç geri ödeme gücünü gösteren önemli değişkenlerden CDS primleri de her türlü sistemik ve sistemik olmayan risk değişimine rağmen hala Türk Ekonomisine duyulan güvenin devam ettiğine işaret etmektedir. (Grf.21)

Grafik 21

Türkiye CDS Primleri Değişimi (2009-2014)

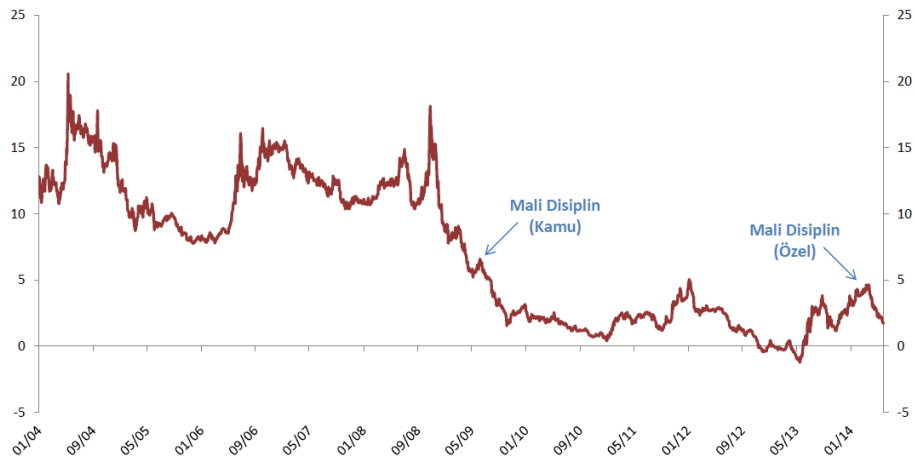


Kaynak: <http://www.bloomberght.com/piyasa/TURKEY%20CDS%20USD%20SR%205Y%20CORP>

Finansal piyasalar açısından riskin en çabuk fiyatlanabileceği değişken olan 'faiz' oranlarında 2003'den bu yana sağlanan düşüş sadece kaynakların etkin kullanılmasını sağlamakla kalmamış aynı zamanda maliyet-tüketim ve büyüme üzerinde de olumlu etkiler yaratmıştır. (Grf.22)

Grafik 22

Gösterge Tahvil Reel Faiz Değişimi (2004-28.4.2014)



*Reel faiz serisi, gösterge tahvilin getirisinden enflasyon beklentilerinin çıkarılması şeklinde hesaplanmıştır. Enflasyon beklentisi olarak, 2006 yılı Nisan ayına kadar 12 ay sonrası enflasyon beklentisi kullanılırken, ondan sonraki dönemde ise 12 ve 24 ay sonrası enflasyon beklentileri kullanılarak 24 ay içindeki ortalama enflasyon beklentisi hesaplanmıştır. Enflasyon beklentisi olarak uygun ortalama kullanılmıştır.

Kaynak: BIST, TCMB.

Son Veri: 28 Mayıs 2014

2002 yılında reel faiz oranı %25,4, faiz giderlerinin vergi gelirlerine oranı ise %85,7 seviyesinde bulunmaktaydı. Faiz giderlerinin vergi gelirlerine oranı 2013 yılında ise %15,5 ile 1982 yılından bu yana sağlanan en düşük seviyeye ulaşmıştır. Faiz giderlerinin GSYİH oranı ise %3,2 seviyesinde gerçekleşerek son 31 yılın en düşük düzeyinde oluşmuştur. İç borçlanmada ortalama vade 2002 yılında 9,4 ay iken 2013 Eylül ayında 74,3 aya çıkmıştır. İç borçlanma stokunun vadeye kalan süresi de son 11 yılda yaklaşık 3 katına çıkarak Eylül 2013 tarihi itibarı ile 43,7 aya yükselmiştir.^[23]

İç borçlanmanın ortalama vadesinin belirgin olarak artıp reel faiz oranlarının düşmesi mali disiplin ve para politikalarında sağlanan başarının tipik bir göstergesi niteliğindedir.



Türk Ekonomisinin kendine özgü, dinamik, esnek bir yapıya sahip olduğu geçtiğimiz yıllarda birçok içsel ve dışsal dalgalanma karşısında görülmüştür.

Türk Ekonomisinin kendine özgü, dinamik, esnek bir yapıya sahip olduğu geçtiğimiz yıllarda birçok içsel ve dışsal dalgalanma karşısında görülmüştür. Dünyanın ilk yirmi ekonomisi içinde yer aldığı unutulmamalıdır. (GSYH cinsinden).^[24]

Gerek OVP gerekse 2023 vizyonundaki hedeflere ulaşma potansiyeli taşıyan bir ekonomi olarak sektörel bazlı çalışma ve yasal düzenlemelerle birlikte, daha iyi bir konuma ulaşılması mümkün görülmektedir. T.C. Ekonomi Bakanlığının yaptığı tahminlere göre Türkiye’de kişi başı milli gelirin 2023 yılında yaklaşık 25.000 USD seviyesine gelmesi beklenmektedir. Uluslararası değerlendirmelerde de aynı olumlu beklentiler dile getirilmekte olup 2025 yılında dünya ekonomisinde önemli değişiklikler olabileceği belirtilmektedir. Bu değişikliklerin en olumlu etkileyeceği ülkeler arasında da Türkiye bulunmaktadır

Türkiye’de kişi başı milli gelirin 2023 yılında yaklaşık 25.000 USD seviyesine gelmesi beklenmektedir.



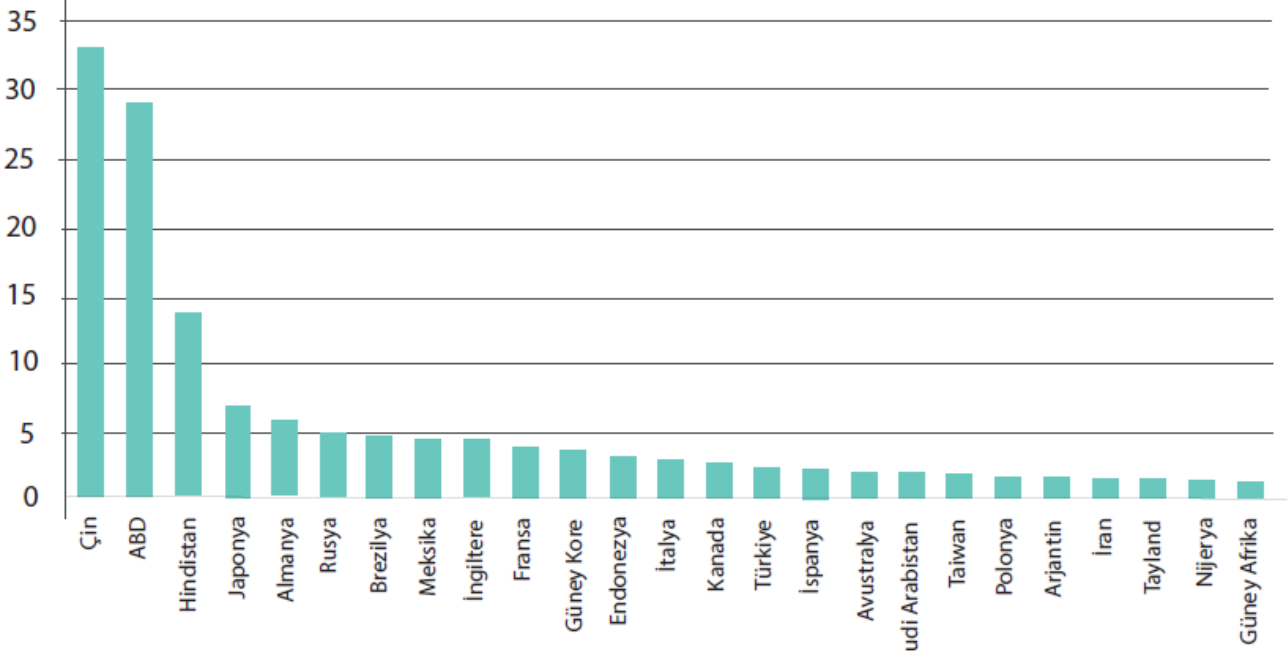
[23] 2014 Yılı Bütçe Sunuş Konuşması, <http://www.maliye.gov.tr/KonusmaSunumlari/SunumMerkezi/index.html?ktp=2014y%C4%B1l%C4%B1PBK>
22 Ekim.2013, s.20

[24] IMF, World Economic Outlook Database, October 2013

Özet olarak, dünya ekonomik konjonktürüne bakıldığında, Türk Ekonomisinin geldiği konum, yapısal sorunlarını önemli ölçüde azaltmış, büyüme potansiyeli yüksek bir ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Zaman zaman yaşanan veya yaşanabilecek bazı dalgalanmaların uzun vadedeki ana eğilimde bir değişiklik yaşatması beklenmemelidir. Ancak gerek makro gerekse mikro bazda risk yönetimi daha da önem kazanacaktır. Türkiye potansiyeli yüksek bir ülke olarak gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar için ilgi odağı olmaya devam edecektir.

Grafik 23

2025 Yılında Dünyanın En Büyük 25 Ekonomisi (GSYİH ve SAGP Cinsinden)



Kaynak: Economist Intelligence Unit(Nominal GSYİH,SAGP,Trilyon ABD Doları)

Türkiye potansiyeli yüksek bir ülke olarak gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar için ilgi odağı olmaya devam edecektir.



3. Bölüm

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

3. Sektör Analizi

3.1. Türk İnşaat Sektörü Kısa Tarihçesi

İnşaat Sektörü, Cumhuriyet'in ilk yıllarında öncelikle alt yapı ve kalkınmaya yönelik bir araç olarak kullanılmıştır. (Demir yolu hatları ve büyük su projeleri gibi). Bu hamle, 2. Dünya Savaşı'nın sona erip, dünyada liberalleşme rüzgârlarının esmeye başladığı 1950'lere kadar devam etmiştir. İnşaat sektörünün 50'ler ve 60'lardaki gelişiminin ardındaki temel etken, kamu altyapı yatırımlarıdır. İnşaat ve taahhüt sektörünün gelişimi bu dönemde hız kazanırken, Türkiye'nin 1952'de NATO'ya girişi, altyapı yatırımlarını artırıp, firmalara hem yabancılarla çalışıp tecrübe kazanma, hem de düşük maliyetlerle makine parkına sahip olma şansını elde etmiştir.

İlgili dönemde sanayi ve diğer konut yatırımları ağırlıklı olarak özel sektör tarafından yapılmıştır. Kamu Yatırımları ise hız kesmeden devam etmiş, ulaşım ve enerji tabanlı projeler öne çıkmıştır. Kamu, özellikle 60'lar itibarı ile doğrudan kendisi alt yapı yatırımlarını yapmak yerine müteahhit özel sektör firmaları aracılığı ile bu tip yatırımları organize etmiştir. Bu sayede özel sektör ciddi bir bilgi birikimi ve teknik alt yapıya sahip olmaya başlamıştır.

80'lerin ikinci yarısı itibarı ile artan serbestleşme ve dışa açılma politikaları ile yaşanan küreselleşme süreci Türk İnşaat ve buna bazlı diğer sektörlerde de etkisini gösterdi. 70 ve 80'ler de köyden kente başlayan göç düzensiz şehirleşme ve buna bağlı alt yapı sorunlarını ortaya çıkarmış, çözümü için şehirleşmede planlama ve çok katlı yapılaşma ön plana çıkmıştır. Özellikle bu yıllarda konut yapımı anlamında sektör önemli aşamalar kaydetmiştir.



Türkiye potansiyeli yüksek bir ülke olarak gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar için ilgi odağı olmaya devam edecektir.

Büyük kentler başta olmak üzere (İstanbul, Ankara, İzmir gibi) orta ve üst gelir gurubuna yönelik konut projelerinde de artış yaşanmıştır. Kooperatiflerde ilgili dönemde özellikle konut üretimi konusunda faaliyetlerini artırmıştır. Kentlerin büyümesi artan konut ihtiyacı büyük şehirlerin dış bölgelerine doğru yayılması sonucunu doğurmuş, bu aşamada Emlak Bankası ve Toplu Konut İdaresinin başarılı projeleri etkili olmuştur

1982 Yılında kabul edilen, T.C. Anayasasının 56. ve 57. Maddeleri ile her Türk vatandaşının sağlıklı ve çağdaş konut hakkı bulunduğu ve Devlet'in bu ihtiyacı karşılayacak tedbirleri almak ve toplu konut projelerini desteklemekle yükümlü olduğu belirtmiştir. Buradan hareketle; Toplu Konut projelerini desteklemek üzere, özerk bir kurum statüsünde Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu oluşturulmuştur. (2983 sayılı Kanun uyarınca planlama hizmetleri sağlama amacıyla Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi kuruldu)

Toplu Konut Yasası ile konut edindirme ve kredi olanakları yaratmanın ilke ve çerçevesi belirlendi. Yasayla ayrıca, konut ve konut üretimi faaliyetleri için genel bütçe dışında Toplu Konut Fonu oluşturulmuştur. 1984 ile 1987 arasında yaklaşık 580 bin vatandaş, Toplu Konut Fonu'nun sunduğu kredi olanaklarından yararlanmıştı. Daha sonra ise; 412 ve 414 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameler ile Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı ikiye ayrılarak, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Toplu Konut İdaresi (TOKİ) şeklinde yapılandırılmıştır.^[25]

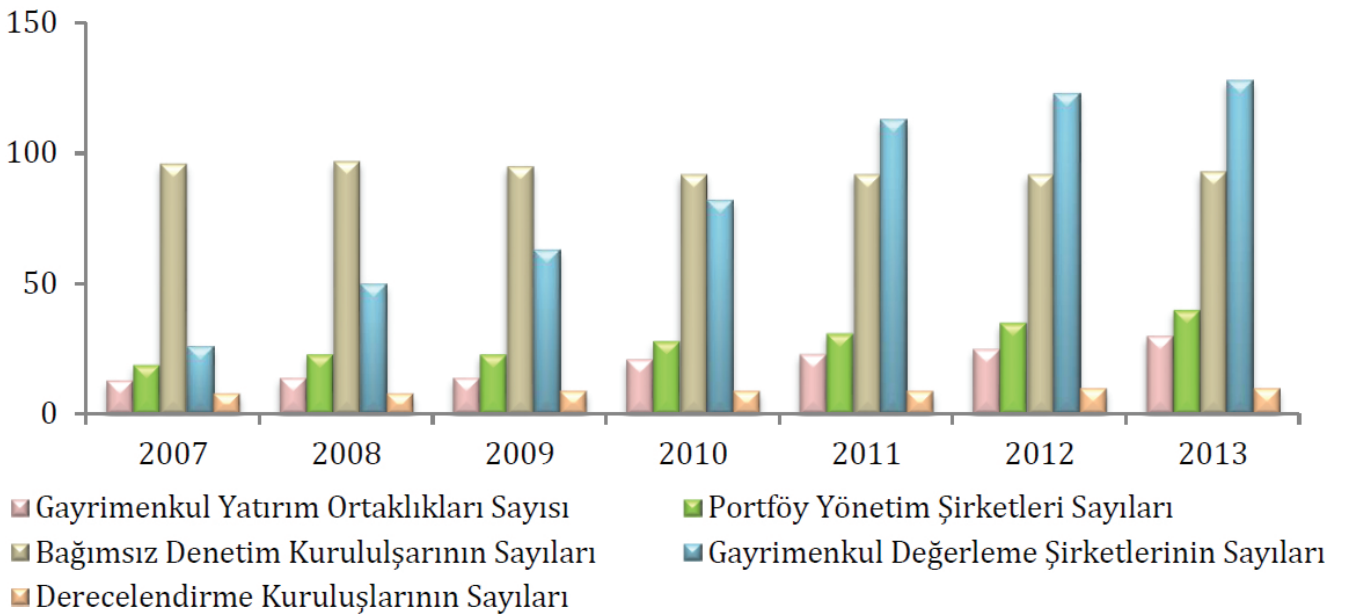
TOKİ, özellikle konut ve sosyal donatımı yapımı konusunda ciddi bir başarı yakalamış olup, gelir düzeyi ortalama ve altında olan vatandaşlarımızın modern, depreme dayanıklı ve sosyal imkânları olan şehirleşme anlayışının da öncüsü olmuştur.^[26]

90'lı yılların başlarında Türk İnşaat ve Müteahhitlik şirketleri yurt dışına açılarak özellikle Kuzey Afrika, Orta Doğu, Doğu Bloku Ülkeleri ile Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde gerek alt yapı gerekse konut projeleri üretmeye başlamışlardır.

2000'li yıllara gelindiğinde teknik birikimi yüksek, uluslararası operasyonları yapabilecek bir inşaat sektörü oluşmuştur. Bu aşamadan sonra inşaat ve taahhüt şirketlerinin kurumsallaşması, çağın gereklerine uygun idari ve finansal alt yapının kurulması ile ilgili süreç yaşanmaktadır. Bu aşamada inşaat ve sektörün diğer bileşenleri için uygun kurum ve mevzuatın hazırlanması buna bağlı denetim sürecinin oluşturulması yoluna gidilip özellikle 2002'den sonra daha önce sektörde yer almayan kurumların hayata geçirilmesi dönemi başlamıştır. Kamu otoritesi anlamında finansal alt yapı ve kuruluşların oluşturulması için SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) ile BDDK (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu) düzenlemeleri bunun en tipik örnekleri olarak karşımıza çıkmaktadır. (Grf.24)

Grafik 24

Spk Düzenlemeleri Sonrası Sektörde Yer Alan Kurum Dağılımı



Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu

[25] TOKİ; Kurum Profili, 2010-11, s.18

[26] Toki Konut Üretim Raporuna Göre (26.6.2014), 81 İl ve 800 İlçede bu güne kadar 628.035 konut, 5.452 adet sosyal donatı rakamına ulaşmıştır

Özellikle 2002 yılından sonra hukuki alt yapıda yapılan düzenlemeler inşaat sektörüne bağlı finansman kaynakları (ipotekli senetler, sukuk türevleri, ipotega dayalı menkul kıymetler gibi) açısından önemli bir boşluğu doldurmuştur. Bunun yanında son 10 yıllık süreçte GMYO şirketlerinde hızlı bir büyüme trendi gözlenmiştir. Borsa İstanbul A.Ş. (BIST A.Ş.) bünyesinde halka açık olarak işlem gören GMYO sayısı hali hazırda 31 tane dir.

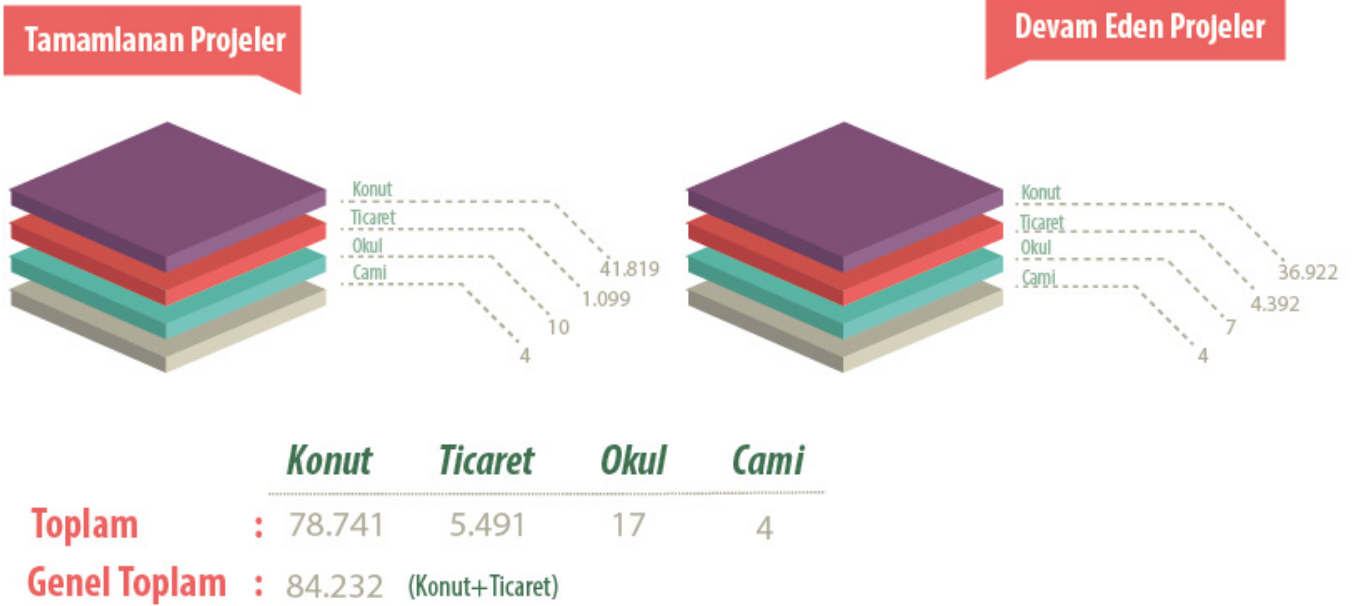
Günümüzde ülkemizde finansman alt yapısı ve kurumları ile batı normlarına yakın bir inşaat ve bağlı sektörü bulunmakta olup kurumumuz Emlak Konut G.Y.O A.Ş. Türkiye'deki en büyük gayrimenkul yatırım ortaklığı olmanın haklı gururunu da taşımaktadır.^[27]

Emlak Konut GYO A.Ş. sadece büyüklük olarak Türkiye'nin sayılı şirketlerinden biri olmakla kalmayıp aynı zamanda satış rakamları ve konut sektörüne getirdiği yeniliklerle de öncü bir şirkettir. Kurumumuz 2003-2013 yılları arasında aşağıdaki tabloda dökümü bulunan projeleri yapmış ve yapmaktadır.^[28]

Tablo 6

Emlak Konut Proje Sayıları (2003-2013) ^[29]

PROJELER İÇMAL TABLOSU



Emlak Konut GYO A.Ş. sadece büyüklük olarak Türkiye'nin sayılı şirketlerinden biri olmakla kalmayıp aynı zamanda satış rakamları ve konut sektörüne getirdiği yeniliklerle de öncü bir işletmedir.

[27] http://www.emlakkonut.com.tr/_Assets/Upload/Images/file/30haz2014FaalRap.pdf göre 30.06.2014 bilançosuna göre aktif büyüklüğü;14.773.074.000TL dir.

[28] Nuray Ergül, ' İnşaat Sektöründe Globalleşmenin Etkileri', Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 227, Ağustos 2007. Kaynak: www.emlakkonut.com.tr

[29] İhalesi yapıp sözleşmesi imzalanıp ancak ruhsatı alınmamış projelerde inşaat alanı üzerinden tahmini hesaplama yapılmıştır. İnşaat ruhsatı alındığında artı eksi değişiklikler olabilir.

3.2. Türk İnşaat Sektörü

Yarattığı katma değer ve istihdam olanaklarıyla ülke ekonomileri için çoğu zaman bir kaldıraç görevini üstlenen inşaat sektörü ayrı bir öneme sahiptir. Zira günümüzde 'inşaat', yalnızca çevrenin inşa edilmesini değil, bakım, onarım ve işletilmesine katkıda bulunan faaliyetlerin tümünü içerecek şekilde değerlendirilmektedir. İnşaat üretimi artık yalnızca yapının üretimi olarak algılanmamakta, çevreyle dost, sosyal sorumluluk taşıyan, sosyal yaşama, toplumsal yapıya doğrudan etki eden, saydam ve sürdürülebilir üretim anlamına da gelmektedir.^[30]

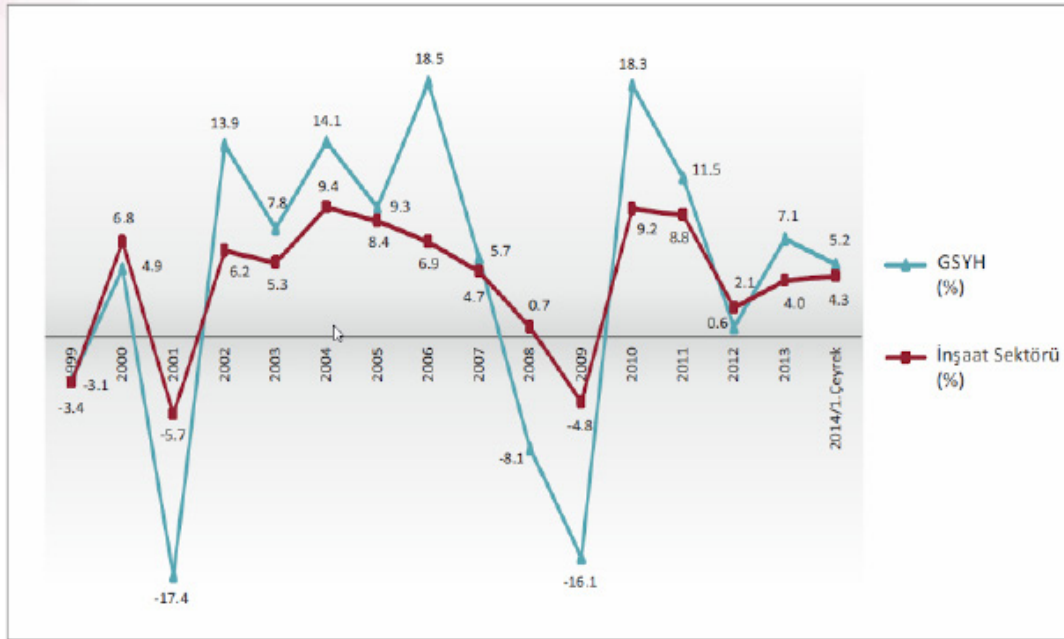
İnşaat ve alt sektör bileşenleri genel ekonomik şartlardan çok etkilenen sektörler arasında yer almaktadır. Sektörün ekonomik şartlardaki değişme duyarlılığı ülkeden ülkeye farklılık gösterse de mevcuttur. Büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanan Türkiye İnşaat Sektörü, yüzlerce meslek dalını ilgilendirmesi nedeniyle istihdam ve üretim sürecini önemli ölçüde etkilemektedir. Ulusal ve uluslararası alanlarda büyük bir deneyime ve potansiyele sahip olan sektör, kendisine bağlı 250'den fazla alt sektörü harekete geçirme özelliğiyle 'lokomotif sektör' ve büyük istihdam kaynağı olması özelliğiyle de 'işsizliği emici' bir özelliğe sahiptir. (Graf:25)

Yarattığı katma değer ve istihdam olanaklarıyla ülke ekonomileri için çoğu zaman bir kaldıraç görevini üstlenen inşaat sektörü ayrı bir öneme sahiptir.

Grafik 25

GSYH ve İnşaat Sektörü Büyüme Hızları (TÜİK,2000-2014 1. Çeyrek)

GSYH - İnşaat Sektörü Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Yukarıdaki grafikten de anlaşılacağı üzere inşaat sektörü GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH'yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır.

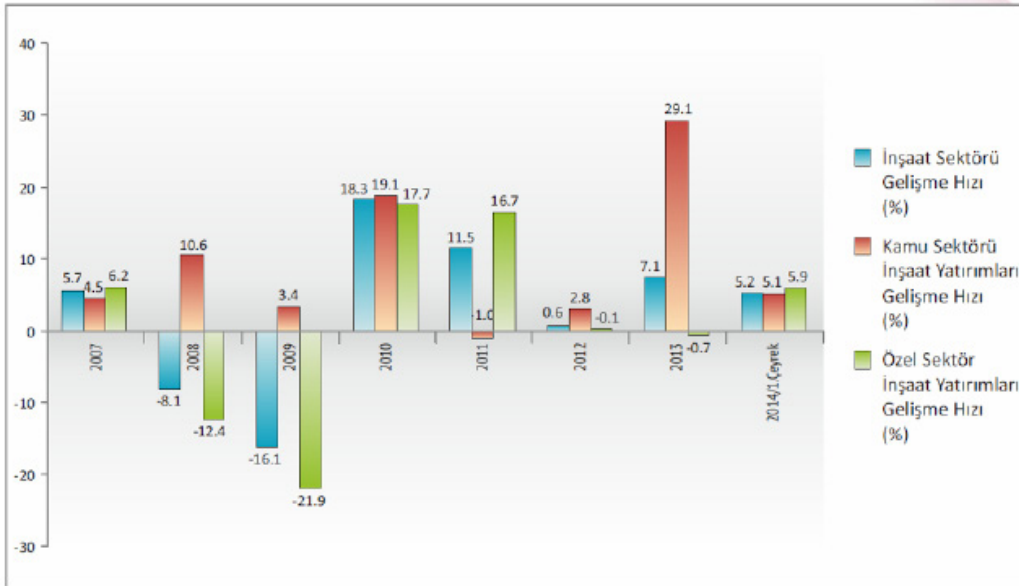
[30] Nuray Ergül, 'İnşaat Sektöründe Globalleşmenin Etkileri', Vergi Sorunları Dergisi, <http://www.vergisorumlari.com.tr/arsiv.aspx?dsayi=227> \h Sayı: 227, Ağustos 2007

Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH büyüme ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. Genelde kriz veya büyük dalgalanma sonrası dönemlerde kamu sektörü inşaat büyümesi daha hızlı boyut da olmakta pesinden özel sektör trendi devam ettirmektedir. (Grf:26)

Grafik 26

İnşaat Sektöründe Kamu-Özel Sektörü Ayrımına Göre Gelişme Hızları (2007-2013)

Kamu ve Özel Sektör - İnşaat Yatırımları Gelişme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

2014 yılında ise (ilk çeyrek döneminde TÜİK verilerine göre) ülke ekonomisi beklentinin üzerinde %4,3 büyürken, kamu kökenli inşaat yatırımları %5,1, özel kesim inşaat yatırımları ise %5,9 oranında büyümüştür.

2014 yılının ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetler de artışa işaret etmektedir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, sanayi üretim endeksi dönemlik bazdaki istikrarlı artış eğilimini korumaktadır. Harcama tarafına ilişkin veriler özel kesim talebinde zayıflığa işaret etmektedir. Nitekim finansal koşullar ve yurt içi belirsizlikler sonucunda dayanıklı mal tüketimi ile makine - teçhizat yatırımlarında bir gerileme gözlenmektedir. Olumlu seyreden inşaat yatırımları ve dayanıksız mal tüketimi ise bu gerilemeyi kısmen telafi etmektedir.^[31]

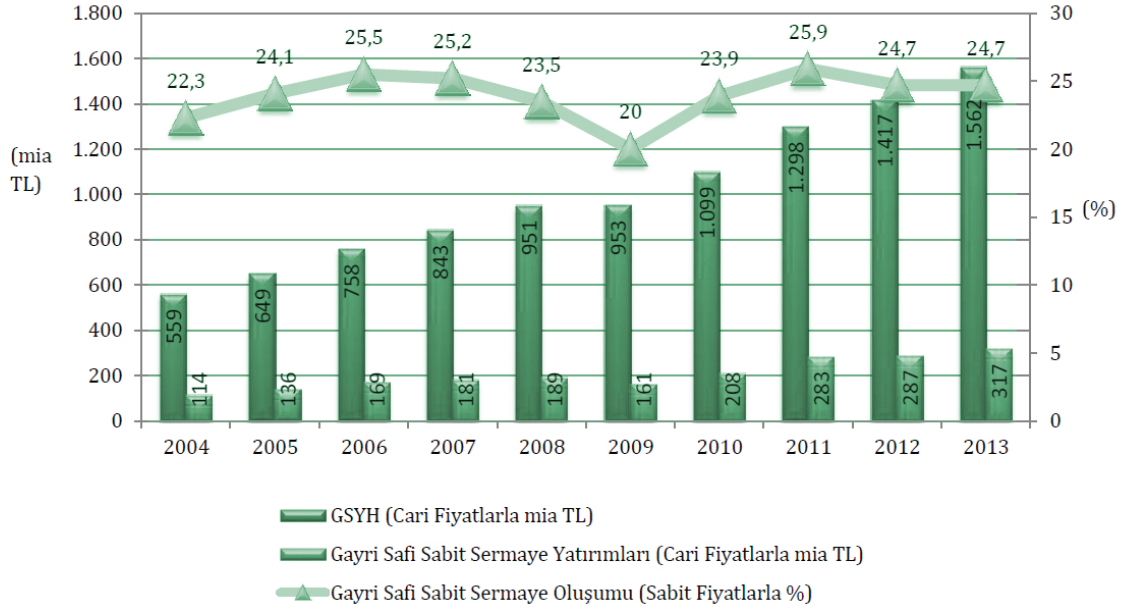
Türkiye İnşaat Sektörü, yüzlerce meslek dahnı ilgilendirmesi nedeniyle istihdam ve üretim sürecini önemli ölçüde etkilemektedir.



İnşaat Sektöründeki yatırımlar ayırım gereği 'sabit sermaye malı' olarak değerlendirilmektedir. Özellikle sabit yatırım olarak ifade edeceğimiz, büyüme hızını ve GSYH tutarını artırıp, işsizliği azaltacak yatırımlar ülke ekonomisi sağlığı açısından çok önemlidir. (Graf:27)

[31] TCMB, 'Enflasyon Raporu', 2014-II, s.7

Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (2004-2013, TÜİK)



İktisadi Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla hesaplamasında; Tarım, Madencilik, İmalat, Enerji, Ulaştırma, Turizm, Konut, Eğitim, Sağlık sektörleri cinsinden ayrı ayrı hesaplanarak faaliyet kolları bazında değişimi izlemek mümkün olmaktadır. (Tablo:7)

İnşaat sektörünün yoğun etkileşim içinde olduğu alt sektörleri de şu şekilde sıralamak mümkündür: Yurtiçi müteahhitlik hizmetleri ve belgelendirme, yurtdışı müteahhitlik hizmetleri, teknik müşavirlik hizmetleri, gayrimenkul, finans, iş ve inşaat makineleri, inşaat malzemeleri sanayisidir.

Diğer yandan sektörün doğrudan ilişki içinde olduğu, inşaat malzemeleri sanayi de şu başlıklarda incelenebilir: Çimento, hazır beton, prefabrikasyon, seramik, tuğla ve kiremit, bims (ponza ve süngertaşı), alçı, kireç, gazbeton, cam, demir çelik, boru, alüminyum, ahşap, plastik, boya, doğal taşlar, yalıtım, çatı kaplama malzemeleri, ısıtma-soğutma-havalandırma, asansör, aydınlatma, mutfak ve banyo, mobilyadır. Görüldüğü üzere iktisat da 'çarpan ve hızlandırıcı' etkisi olarak nitelendireceğimiz özelliğın oldukça yüksek olması (diğer sektörleri de harekete geçirmesi) ekonominin geneli için inşaat sektörünün devamlı izlenmesi gereken bir yapı haline getirmiştir.

Tablo 7

Sabit Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (Cari Fiyat-Mil.TL)

	2012			2013 (*)			2014 (**)		
	Kamu	Özel	Toplam	Kamu	Özel	Toplam	Kamu	Özel	Toplam
Tarım	6.429	8.360	14.789	7.113	8.444	15.557	7.845	9.129	16.975
Madencilik	1.295	3.939	5.234	1.752	4.484	6.236	2.007	5.191	7.198
İmalat	483	96.908	97.391	597	98.645	99.243	855	110.838	111.693
Enerji	3.584	10.026	13.610	3.873	11.601	15.474	3.692	12.543	16.234
Ulaştırma	22.930	41.844	64.773	28.295	43.478	71.773	22.978	49.773	72.751
Turizm	415	15.894	16.309	491	17.605	18.097	668	18.792	19.460
Konut	794	33.967	34.762	900	34.226	35.126	909	38.094	39.002
Eğitim	8.511	4.754	13.265	10.663	5.328	15.991	12.232	6.212	18.444
Sağlık	3.165	5.560	8.725	3.769	5.964	9.733	4.086	7.018	11.103
Diğer Hizmetler	12.504	9.781	22.285	17.130	10.180	27.311	20.374	11.115	31.489
TOPLAM	60.108	231.033	291.141	74.585	239.956	314.541	75.645	268.705	344.350

*2013 Gerçekleşme Tahmini
*2014 Program

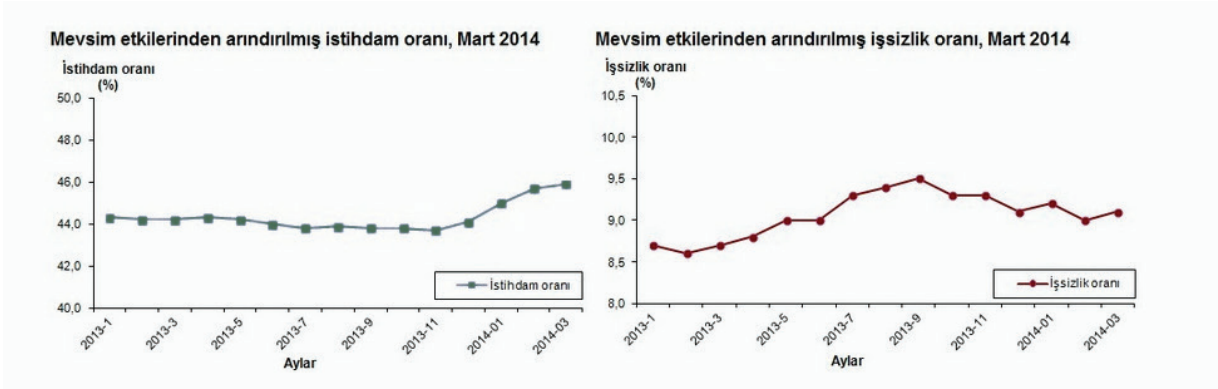
Kaynak: T.C Kalkınma
Bakanlığı

Makro ekonomik olarak inşaat sektörünün diğer bir fonksiyonu da istihdam üzerinde karşımıza çıkmaktadır. İnşaat sektörü ve bileşenleri işsizliği azaltıcı bir etkiyle makro dengeler açısından hayati bir öneme sahiptir. (Bakınız, Graf:16 ve Tablo.4-İşsizlik Verileri)

2013 ve 2014 ilk çeyrek verilerine bakıldığında da benzer bir ilişkiyi görmek mümkündür. Özellikle 2012'den sonra gerek GSYH gerekse İnşaat sektöründe görülen büyüme trendi (Bakınız, Grf.24) istihdam üzerinde de olumlu etki yaratmıştır. (Grf:25)

Grafik 28

Çeyrek Dönemler İtibarı İle İstihdam ve İşsizlik Verileri (TÜİK Verileri, 2013-2014)

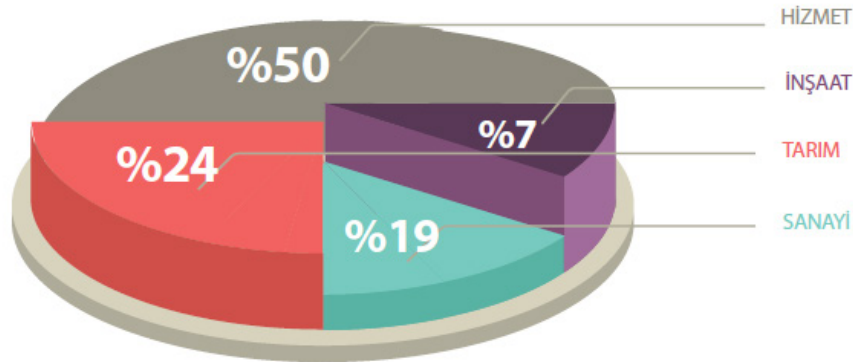


Sektörün toplam istihdam üzerine etkisi ise %7 civarında olmaktadır. (Tablo.8) Diğer yandan sektörün 2023 vizyonunda kayıtlı istihdamın en az %12'sine ulaşma hedefi bulunmaktadır.^[32]

İnşaat kesiminin nihai talebi 2002 fiyatlarıyla bir milyar TL artığında bütün ekonomide 48.000 bin kişiye yakın istihdamı artırır. Bunun % 60'ından fazlası doğrudan inşaat kesiminde görülmekte olup değişmeden etkilenen diğer sektörler ise Ticaret(%11), Diğer Metal Olmayan Üretim Sektörü, Metal Ürünleri (%4,5), Tarım (%2,9) ve Ulaştırma sektörü (%2,3) olarak karşımıza çıkmaktadır.^[33]

Tablo 8

TÜİK Verilerine göre İstihdamın Sektörel Dağılımı (2013)



Sektördeki istihdam eğilimlerinde 2012 yılı itibarı ile zaman ve ücret maliyetleri açısından farklılıklar oluşmaya başlamıştır. Çalışılan saat miktarı düşerken ücretlerde artış yaşanmıştır.

[32] Türkiye Mütahhitler Birliği, İnşaat Sektörü 2023 Vizyonu, Sorun ve Çözüm Önerileri, Mart 2011, s.10

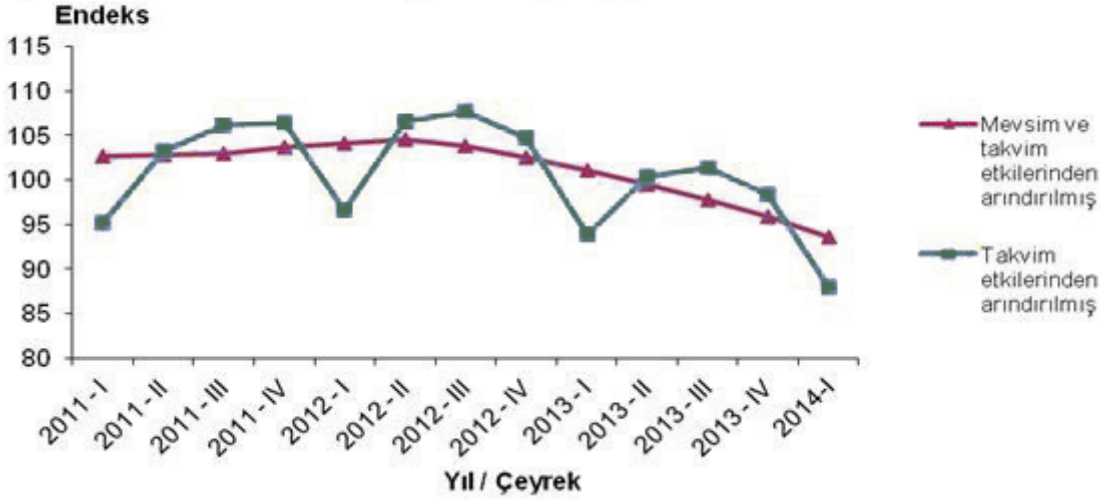
[33] Gülay Günlük Şenesen, Tolga Kaya, Ümit Şenesen, 'Ekonomi Dergisi', Cilt.2, No.3, Eylül 2013, s.33

TÜİK verilerine göre; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Çalışılan Saat Endeksi 2014 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %2,3 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Çalışılan Saat Endeksi ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,0 oranında azalmıştır. (Grf:29)

Grafik 29

İnşaat Sektörü Çalışılan Saat Endeksi (TÜİK, 2011-2014)

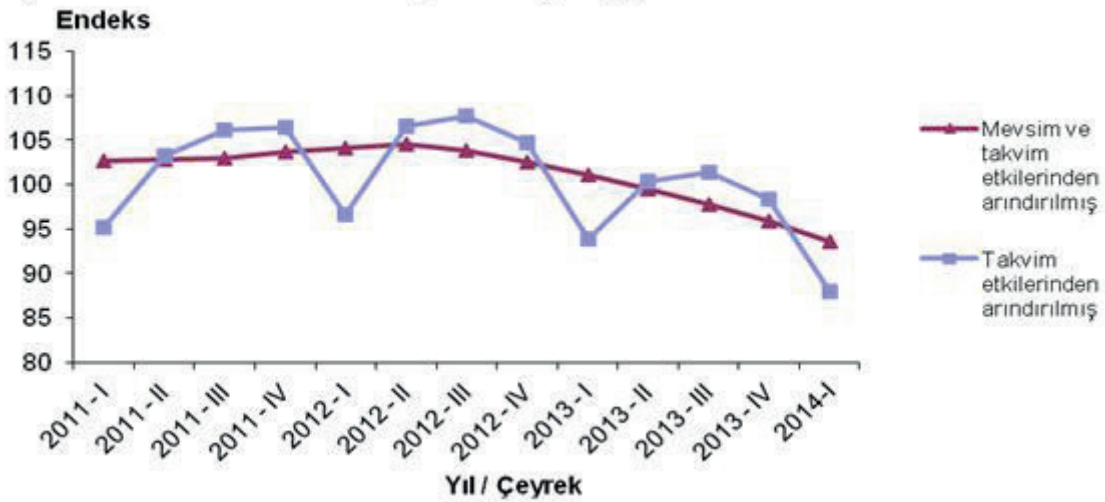
İnşaat Sektörü İstihdam Endeksi (2010=100), I. Çeyrek 2014



Grafik 30

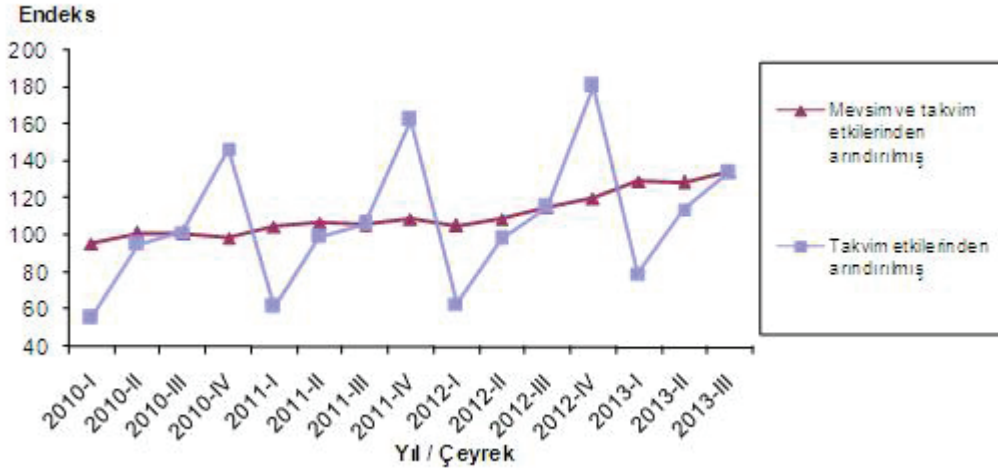
İnşaat Sektörü Brüt Ücret Endeksi Değişimi (TÜİK,2011-2014)

İnşaat Sektörü İstihdam Endeksi (2010=100), I. Çeyrek 2014



Diğer taraftan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Brüt Ücret-Maaş Endeksi 2014 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,5 oranında artmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Brüt Ücret - Maaş Endeksi ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,8 oranında artmıştır. (Grf:31)

İnşaat Sektörü Ciro Endeksi (2010=100), III.Çeyrek 2013



Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış trende baktığımızda sektörün büyüme grafiğindeki dalgalanmaya karşın ciro konusunda daha iyi performans gösterdiğini rahatlıkla söyleyebiliriz.

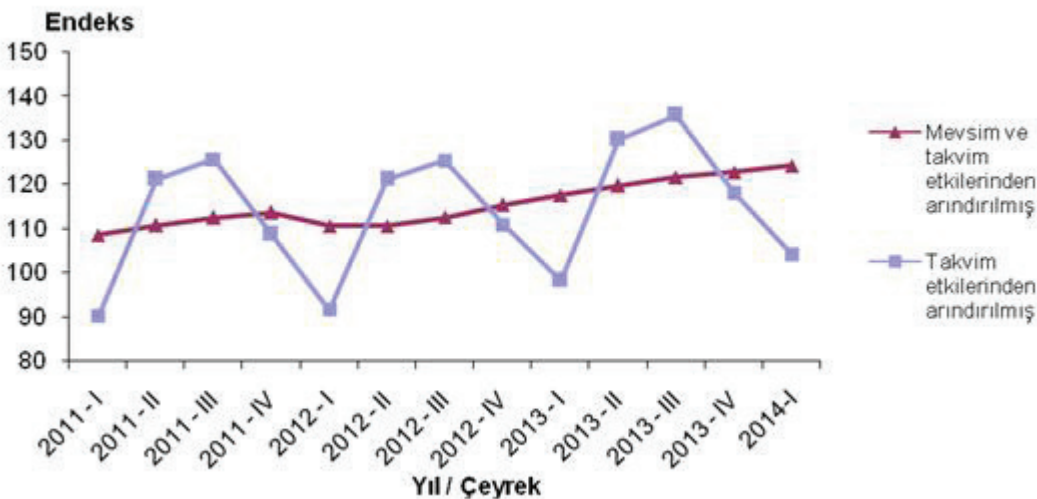
Diğer bir göstergede inşaat üretim endeksidir. İnşaat üretimindeki eğilimleri ifade eden bu endeks; üreticilerin piyasaya bakışı ve beklentilerini yansıtmaları açısından önemlidir. Şayet bir üretici satamayacağı beklentisine sahip ise üretimi azaltacaktır. Ancak inşaat sektöründe kendine özgü dinamiklerde mevcut olup, inşaat üretiminin yarıda bırakılması da mümkün olmayacağından bazı bölgelerde satışlarda yaşanabilecek durgunluğa rağmen üretim süreci devam edebilmektedir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Üretim Endeksi, 2014 yılı I. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,1 oranında artmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış İnşaat Üretim Endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,1 oranında artmıştır. (Grf.32)

Grafik 32

İnşaat Sektör Üretim Endeksi (TÜİK 2011 - 2014)

İnşaat Sektörü Üretim Endeksi (2010=100), I.Çeyrek 2014



Tablo 9

İnşaat Ciro ve Üretim Endeksinde Değişim

İnşaat ciro ve üretim endeksleri ve değişim oranları (2010=100), 1. Çeyrek 2014

Gösterge	Arındırılmamış	Takvim etkilerinden arındırılmış		Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış	
	Endeks	Endeks	Yıllık değişim (%)	Endeks	Çeyreklik değişim (%)
Ciro	105,2	105,2	32,0	155,8	16,1
Üretim	104,6	104,2	6,1	124,2	1,1

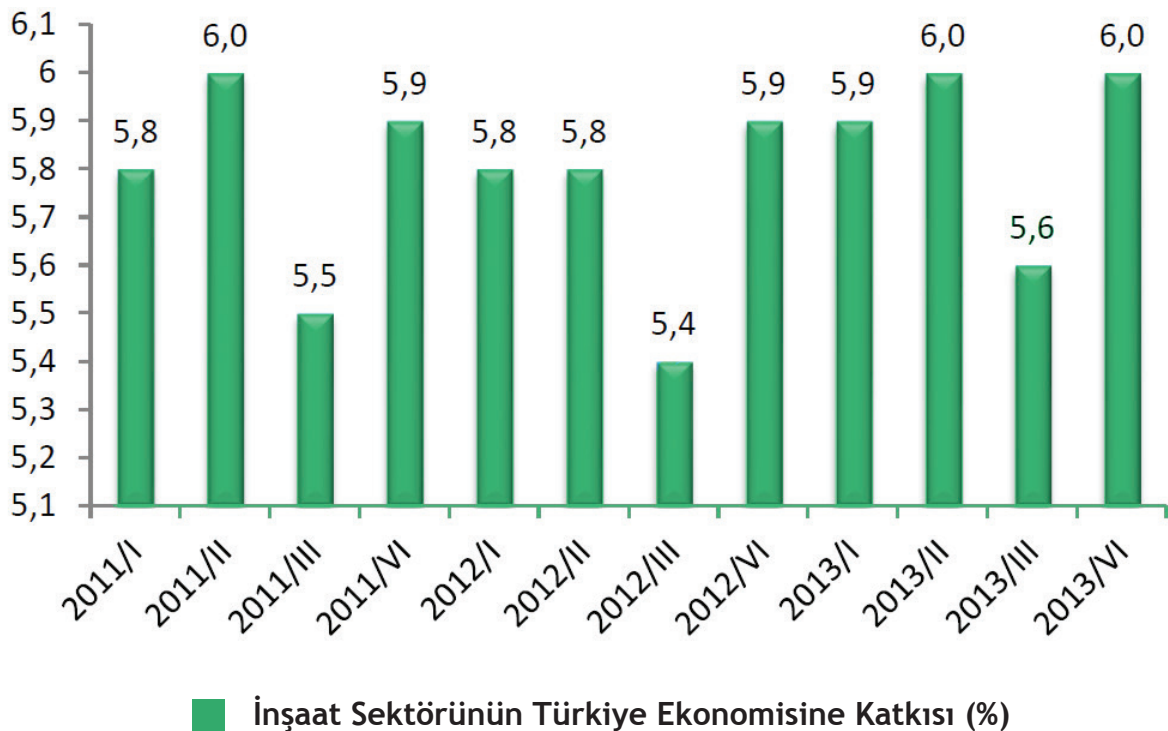
İnşaat sektörü, yukarıda belirtilen pek çok nedenden ötürü, ekonominin itici gücü konumundadır. Türk Ekonomisinin 2001 krizinden sonra gösterdiği ivmelenmesindeki rolü de büyüktür. Ancak toplamda sürdürülebilir ve kalıcı büyüme için diğer sektörlerle birlikte büyümeyi makul risk ölçütü ile gerçekleştirecek ekonomi politikaları 2023 vizyonuna ulaşmamızı kolaylaştıracaktır.

Dünyada pek çok ülke (1929 Büyük Buhranından bu yana) krizlerden çabuk çıkmak için inşaat sektörü ve bileşenlerini harekete geçirmişlerdir.

Ülkemizde temel yapı itibarı ile oldukça sağlıklı bir inşaat sektörü bulunmakta ve ekonomiye olumlu katkı sunmaktadır. (Grf:33)

Grafik 33

İnşaat Sektörünün Türkiye Ekonomisine Katkısı (TÜİK, 2011-2013)



3.3. Türk Konut ve İnşaat Sektörünün Analizi

Yukarıdaki bilgiler ışığında Türk İnşaat Sektörü açısından yapılan SWOT analizi aşağıda bulunmaktadır. Sektörün genelini değerlendirilip, Güçlü Yönler, Zayıf Yönler, Fırsat ve Tehdit değerlendirmelerinin yer aldığı bölümümüzdeki Tehdit veya Zayıf Yön olarak ifade ettiğimiz noktalar kısa bir sürede (Türkiye Dinamikleri nedeniyle) Fırsata dönüşebileceği de unutulmamalıdır.

İnşaat sektörünün gelişme hızında 2006 yılında başlayan hızlı gerilemenin 2009 yılından -% 16,1 ile küçülmesinden sonraki hızlı toparlanmanın ardından büyük bir atılım göstererek pozitif eğilimini sürdürmüştür.

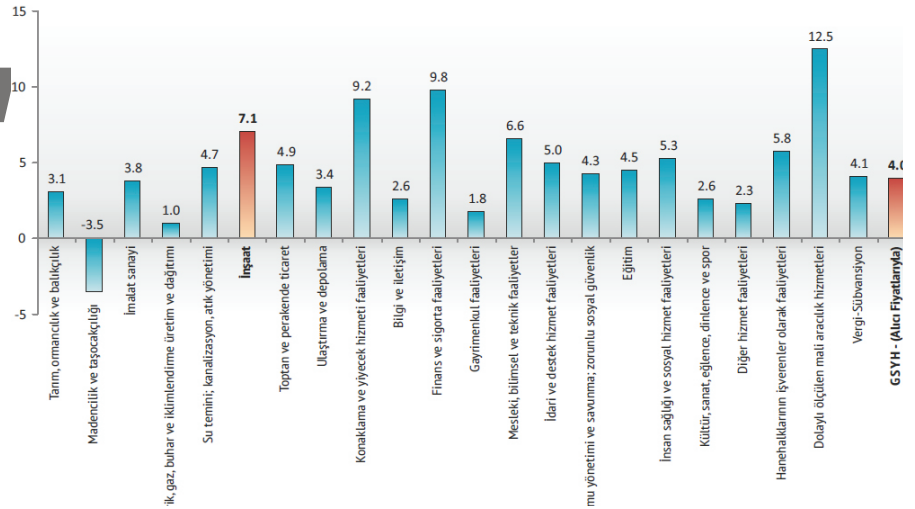
Gelişen ülke ekonomilerinde en önemli hassasiyetlerden biri olan, tasarruf veya özkaynak eksikliği bugüne kadar hem ülkemiz hem de özel sektör şirketlerimiz için ekonomik dalgalanmalara karşı en önemli riskimiz olmuştur.

2013'de her ne kadar büyümenin ana kaynağını tüketim ve kamu harcamaları oluşturmuşsa da kamu maliyesi gittikçe iyileşen verilerin sonucu 3. Köprü, İstanbul Yeni Uluslararası Havalimanı, İzmit Körfez Geçiş Projesi, Kanal İstanbul gibi mega projeleri finansmanda bir zorluk çekmeyecektir. TÜİK tarafından yayınlanan verilere göre 2103 yılında inşaat sektörü, GSYH büyüme oranının (%4) iki katına yakın bir büyüme (%7,1) gerçekleştirerek en çok büyüyen 4. Sektör olmuştur. (Grf 34)



Grafik 34
Sektörlerin Gelişme Hızları 2013 %

Kaynak: TÜİK



1999 yılından itibaren inşaat sektörümüzün gelişme (büyüme) hızlarına baktığımızda, GSYH ile paralel bir trendde hareket ettiğini ancak dalgalanmaların aşağı ve yukarı yöne daha fazla gerçekleştiğini görülebilir.

Grafikten de anlaşılacağı üzere inşaat sektörü GSYH gelişme hızında azalma olduğu zaman hızlı tepki vererek daha çok küçülmüş artış olduğunda ise artış hızını daha çok arttırarak GSYH büyüme hızından çok daha yüksek gerçekleşmiştir.

İnşaat sektörü, her eğitimin seviyesindeki çalışana sunduğu geniş istihdam olanakları ile bugüne kadar işsizliği azaltıcı önemli bir etken olmuştur. Her ne kadar TÜİK mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerine göre 2014 ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe %2,3 küçülse de geçmiş yıllardaki dip seviyelerdeki azalmaya oranla oldukça küçük bir orandır.

Türkiye'nin önemli sorunlarından biri olan cari açığa en büyük pay enerji sektörüne aittir. Enerji kaynaklarının büyük bir kısmını ithal ettiğimiz için hem ithalat rakamlarımız olumsuz etkilemekte hemde döviz çıkışına neden olmaktadır. Enerji tüketiminin yarısından fazlasının konut ve işyerlerinde tüketilmekte, tüketilen bu enerjinin %70'inin ısıtma ve soğutma için kullanılmaktadır. AB'nde bu oran %30 kadardır. Ülkemizdeki yapı stokunun sadece %15'i ısı yalıtımlı binalardan oluşmaktadır.

İnşaat sektörü, her eğitimin seviyesindeki çalışana sunduğu geniş istihdam olanakları ile bugüne kadar işsizliği azaltıcı önemli bir etken olmuştur



Eğer tüm bina stoku ısı yalıtımlı binaya dönüştürülürse yılda 9 milyar ABD Doları tasarruf edilebilecek ve cari açığı önemli ölçüde azaltıcı yönde katkı sağlanmış olacaktır.^[34]

2000 yılında 24043 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanan 'Bina Isı Yalıtımı Yönetmeliği' hükümlerine göre yeni yapılan tüm binalarda ısı yalıtımı zorunlu olarak yapılıyor. Eski binalarında 2017 yılına kadar ısı yalıtımı yapılması zorunlu. Yalıtım yapıldıktan sonra da Binalarda Enerji Performansı Yönetmeliği'ne göre asgari olarak binanın enerji ihtiyacı ve enerji tüketim sınıflandırması, yalıtım özellikleri ve ısıtma ve/veya soğutma sistemlerinin verimi ile ilgili bilgileri içeren belge olan "Binalarda enerji kimlik belgesi" nin alınması gerekiyor. Bu tip resmi düzenlemeler önümüzdeki hem inşaat sektörünü besleyecek hem de enerji tasarrufu sağlayarak cari açığımıza olumlu katkıda bulunacaktır.



[34] Türkiye Müttehahitler Birliği, a.g.e s.14. Nisan 2014, sf.14

Türk inşaat ve konut sektörümüzün yukarıda bahsedilen konularda dikkate alınarak analizi yapıldığında aşağıdaki bulgulara ulaşılabilir;

Sektörün Güçlü Yanları

- * Konut talebinin hala arzın üstünde olması,
- * Müktebaliyet yasası sayesinde yabancı yatırımcının artan konut talebi,
- * Yurtdışında yaşayan Türklerin yatırımlarını Türkiye'deki gayrimenkul projelerine yöneltmeleri,
- * Tecrübe ve teknoloji birikiminin sektörde üst seviyelerde olması,
- * Kentsel dönüşüm avantajlarının konut talebini ve sektörünü canlı tutması,
- * İnşaat sektörü yöneticilerinin, ekonomik dalgalanmalara karşı esnek davranabilme kabiliyeti ve girişkenliği
- * Artan kişi başı milli gelir ve satın alma gücü sayesinde yükselen gayrimenkul talebi.
- * Arzın gerekli elastikiyeti gösterme kabiliyeti
- * Talebin giderek 'daha rasyonel' davranması
- * Arz yapısının da görülen dalgalanma ve krizlere karşı sağlanan yönetsel, finansal deneyim
- * Özellikle markalı konut projelerinde sosyal olanakların ön plana çıkması sonucu bölgeye kazandırdığı ek değerın kar marjını arttırması
- * Yeni inşaat ve iskân standartları sonucu artan inşaat kalitesi ve planlı yapılaşma
- * Özellikle büyük şehirlerde, şehirlerin dış bölgelerine yönelik ulaşım projeleri sayesinde farklı gelir gruplarına yönelik projelerin üretilebilmesine olanak sağlanması.

Sektörün Zayıf Yanları

- * Yurtdışı ekonomik ve siyasi risklerin bulunması ve Türkiye'nin bu etkilere açık olması
- * Cari açığın ithalata dayalı malları ve yüksek enerji fiyatlarını etkilemesi sonucu maliyeti hızlı bir biçimde arttırması
- * İnşaat firmalarının zayıf sermaye yapısı
- * Kredi bulmalarındaki güçlükler ve yüksek faiz oranlarının hem arzı hem de talebi etkilemesi
- * Sektördeki şirketlerde kurumsallaşmanın düşük olması
- * Özellikle orta ve alt düzeydeki iş gücündeki düşük eğitim seviyesi
- * Bunun sonucu olarak mesleki yeterlilik sistemi yürürlüğe konmasına rağmen yeterli sayıda sertifikalı çalışan bulunmaması
- * Malzemelerde kalite kontrol sistemi olmasına karşın işçilik kalitesinde etkin bir kalite kontrol ve yapı denetimi hizmetinin yürürlüğe konamaması,
- * Artan vergilerin konut talebini olumsuz etkilemesi
- * Vergiden kaçınmak amacıyla kayıt dışı işlemleri artması ve istatistiki bilgilerin etkilenmesi

Sektörün Fırsatları

- * Genç nüfusun artan konut talebi sektörü canlı tutacak olmasındır.^[35]
- * Büyüyen sektörün Türkiye'deki inşaat sektörüne yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıları çekmesi,
- * Türkiye'deki konut fiyatlarının, gelişen ülkelerdeki konut fiyatlarına göre daha düşük olması ve avantajlı coğrafi konumu sonucu yabancı yatırımcı potansiyelinin yüksek olması,
- * Artan ekonomik istikrar ve başarılı OVP hedefleri sayesinde eskiye oranla orta ve uzun vadeli planların başarı oranlarının yükselmesi
- * Artan nüfusun ve şehirleşmenin sonucu altyapı, ulaşım ve sosyal tesis ihtiyaçlarının artması,
- * AB uyum sürecinde konulan yeni standartların özellikle enerji alanında tasarrufu arttırarak sürekli olarak cari açığı azaltıcı etkide bulunması
- * Türkiye'de geliştirilen inşaat ve konut projeleri sonucu elde edilen bilgi birikiminin (know-how) gerek bölge ülkelerine gerekse diğer ülkelere yüksek ihracat olanakları sağlaması
- * Ortadoğu da ve çevre ülkelerdeki mevcut ve gelecekteki potansiyeli yüksek yeni inşaat projeleri ve diğer iş olanakları,
- * Yıllar içinde artan eğitim seviyesi ve sertifikalandırma sonucu, firelerin ve zaman kayıplarının azalması ve maliyetin düşmesi
- * Önümüzdeki yıllarda önemli kamu inşaat yatırımlarının planlanmış ve ihale edilmiş olması,
- * Kamu yatırımları sonucu bölgesel inşaat ve konut projelerinin çoğalması
- * Alt yapı ihtiyaçlarının devam etmesi sonucu sektörde belli bir canlılığın sürmesi

Sektörün Tehditleri

- * Yurtdışı ve içi riskler ve düşük işletme sermayesi sonucu ekonomik krizlerden kolay etkilenme (geçmişe göre daha az olmasına rağmen)
- * AB standartlarını ve çevre kirliliğini önleme sonucu artan maliyetler,
- * Yabancı yatırımcının güçlü sermaye gücü ile rekabetin zorlaşması,
- * Bankacılık sektörünün oluşabilecek bir krizde inşaat şirketlerinden kredilerini vadesinden önce kapatmasını isteme olasılığının bulunması,
- * İnşaat şirketlerinde etkili bir risk yönetimi sisteminin kurulmaması ve risklerini önceden sınırlayıcı önlem almamaları sonucu finansal yapılarının olumsuz etkilenmesi,
- * Düşük ve orta gelir grubunun talebinin daha az değerlendirilmesi, üst düzey gelir grubuna yönelik çok sayıda konut yapılması sonucu arzın bu segment için göreceli olarak artması

Görüldüğü gibi Türk inşaat ve konut sektörü yurtdışı kaynaklı bir krize maruz kalmadığı müddetçe olumlu gelişimini sürdürebilecektir.

[35] GYODER verilerine göre 2023 yılına kadar 7,5 milyon konut ihtiyacı doğacağı tahmin edilmektedir.

Görüldüğü üzere Türk İnşaat Sektörü ve özelinde konut alt sektöründe güçlü yanlar ile fırsatların taşıdığı potansiyel zayıf yan ve tehditlere göre çok daha fazla bulunmaktadır. Bu da hem yerli hem de yabancı yatırımcılar açısından fırsatları beraberinde getirmektedir. Küresel bir kriz olmaması durumunda yaşabilecek dalgalanmalar sektörün dinamiklerini ve hedeflerini orta vadede pek etkilemeyecektir.

3.4. Gayrimenkul Sektörünü Etkileyen Diğer Unsurlar

Bu bölümde özellikle gayrimenkul ve konut sektörünün etkilenen diğer unsurlar ile bunlara ait verilerin yorumlanıp gelecekteki olası eğilimlerin belirlenmesine yönelik bir analiz yapılacaktır.

Gayrimenkul, özünde konut sektörü niceliksel değişmelere duyarlı olduğu kadar çoğu zaman ve yerde niteliksel (sübjektif) değişkenlere de duyarlı olmaktadır. Zaman zaman sübjektif (kişiye özgü - davranışsal) karar alma süreçleri, matematiksel değerlerin dahi önüne geçebilmektedir.

Bu nedenle özellikle fiyatlama (değerleme) yaparken etki edebilecek faktörler gerek niteliksel gerekse niceliksel olarak konut sektörü açısından önem taşımaktadır. Yapılacak analizler ülke, zaman, yer, faktörü de göz önünde bulundurulması gereken hususlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.4.1. Nüfus ve Bileşenleri Açısından Analiz

Ülkemizin demografik yapısı üzeninde en çok etki eden unsurlar kısaca şöyle özetlenebilir;

- Sektörel istihdam ve iş yapısı değişikliği; Yıllar itibarı ile tarım kesiminden sanayi ve daha sonra da hizmetler kesimine doğru yaşanan değişim
- Köyden Kente Göç; Gerek ekonomik gerek diğer nedenlerden ötürü kırsal kesimden büyük şehirlere doğru yaşanan göç
- Şehirleşme: Sosyo-ekonomik şartlarda meydana gelen değişimlere paralel olarak yaşanan kentleşme olgusu ve talebi
- Nüfus Artışı ve bunun getirdiği yeni eğilimler
- Nüfus Yapısında yer alan 'genç nüfusun' %50'ye varan orana ulaşması ile daha çok alt yapı ve temel hizmet gereksinimlerinin artması ile şehirleşmenin yoğunlaşması olarak ifade edebiliriz.

Ülke nüfusunun yapısal özellikleri ekonomiyi doğrudan etkilemektedir. Ülkemizin genç ve dinamik bir demografik yapıya sahip olması ekonomide artı bir değer olabilmektedir. Demografik özellikler tüketime dayalı sektörler için oldukça önemli olup, gayrimenkul, beyaz ve kahverengi eşya sektöründeki satışların artmasını sağlayan en önemli etkenlerden biridir.

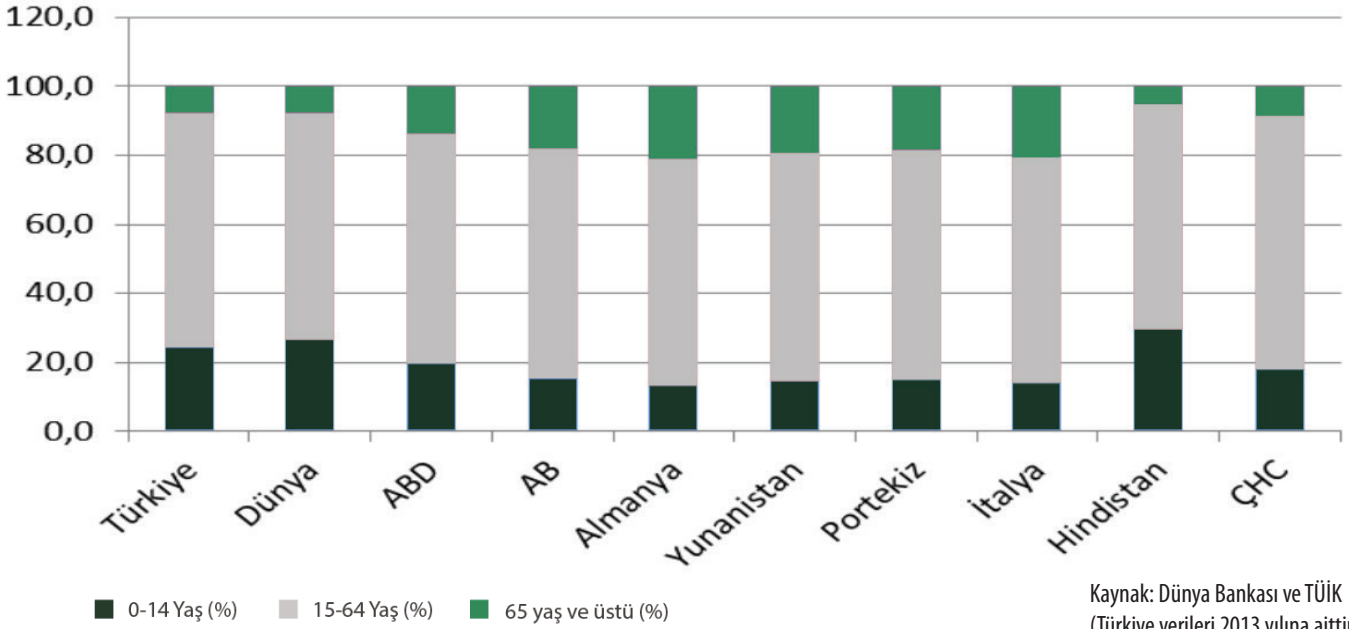
Demografik özelliklerin gayrimenkul sektörüne yatırım yapan yatırımcılarında karar alma süreçlerinde etkili olmaktadır, ülkemizin bu potansiyel özelliği dikkat çekici olarak nitelendirilmektedir.

TÜİK verilerine göre (Ocak–2014); Türkiye’de nüfus 76,7 milyon kişi olup, bunun yarısı 30,1 yaşın altındadır. Bu nüfusun 18,8 milyonunu 0–14 yaş arası, 51,9 milyonunu 15–64 yaş arası ve 5,9 milyonunu 65 yaş ve üzeri yaş grupları oluşturmaktadır. Ülke nüfusu artmaya ve şehirleşmeye devam etmektedir.

Nüfus artış hızı; Türkiye’de %1,42, AB Ülkelerinde ortalama %0,2 ve Almanya’da negatif %0,1’dir.^[36] (Grf.35)

Grafik 35

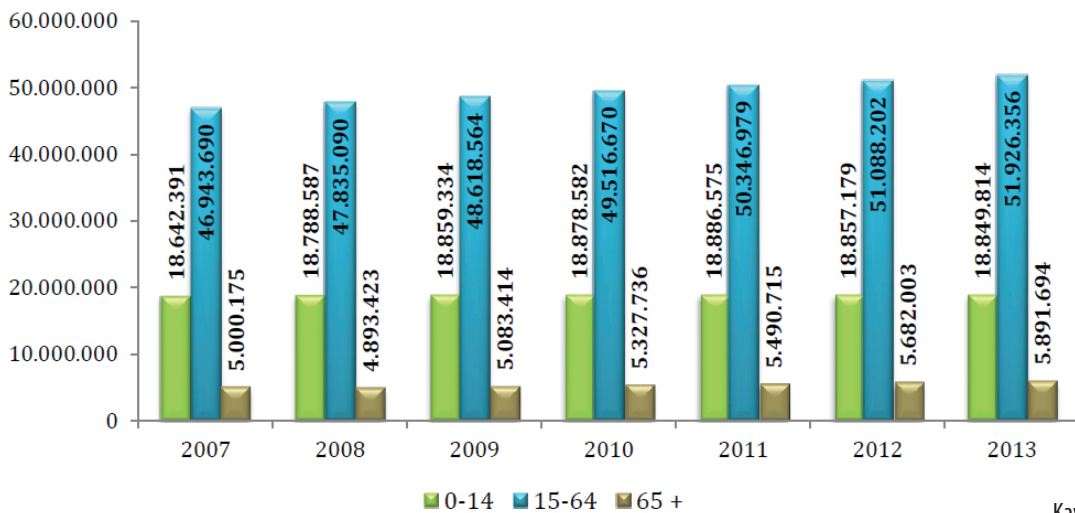
Karşılaştırmalı Nüfus Potansiyeli



Genç nüfus yapısına sahip olmak sadece tüketim ve yatırım üzerine değil bir üretim faktörü olarak büyüme içinde itici güç olmaktadır. Türkiye nüfusun yaş dağılımları incelendiğinde büyük bir bölümünün istihdamı oluşturan ana yaş gurubunda olduğu görülmektedir. (15–64 yaş grubu). İlgili yaş gurubu çalışma ve üretim anlamında da itici bir güç oluşturmakla kalmayıp aynı zamanda tüketim anlamında da büyük önem arz etmektedir. (Grf.36)

Grafik 36

Türkiye Nüfus Yaş Dağılımı (TÜİK, 2007-2013)

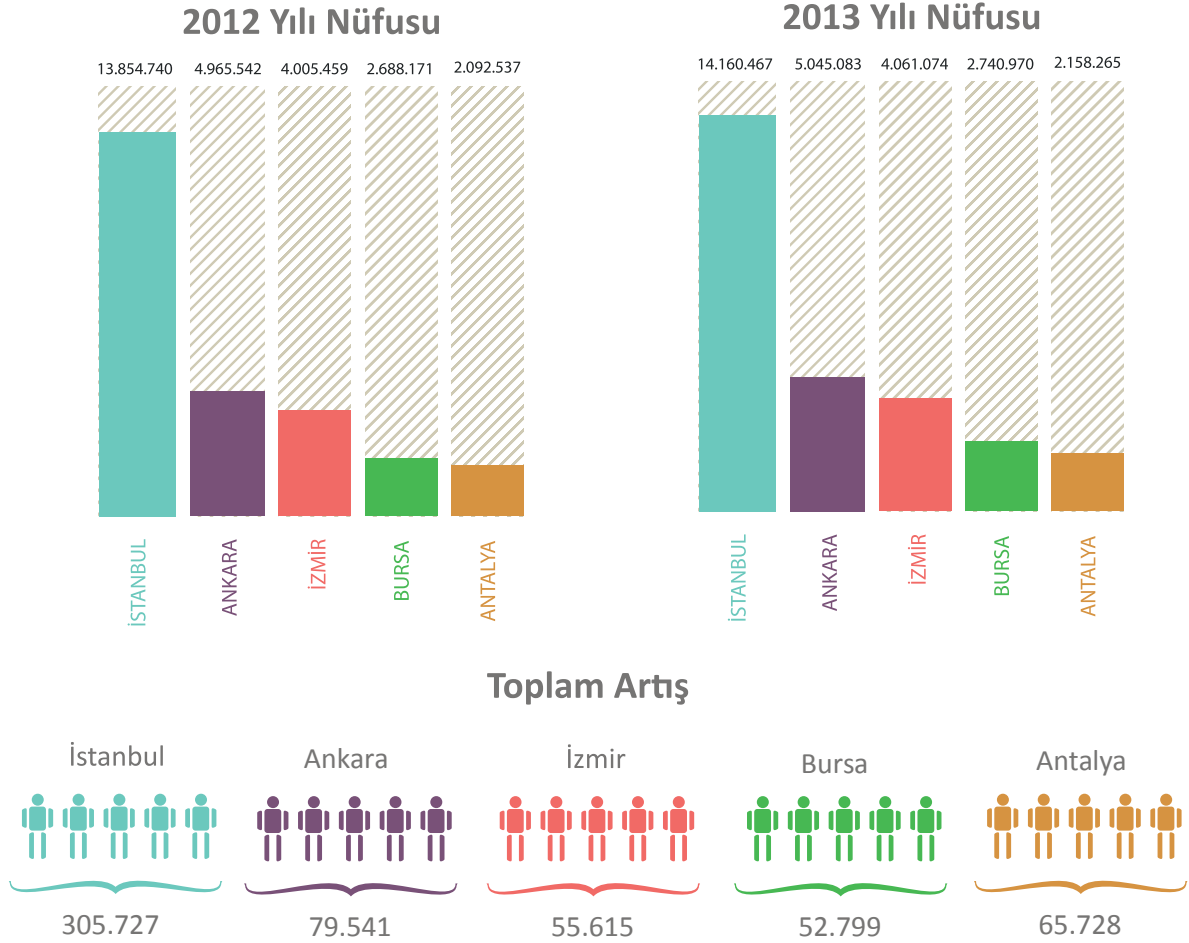


[36] Ekonomi Bakanlığı 'Ekonomik Görünüm Sumu' Haziran,2014,s:21

Türkiye köyden kente göçe devam eden bir ülkedir. Türkiye’de kentleşme oranı %78 ve buna bağlı nüfus 60 milyon civarındadır. 2023 yılına kadar kente göçün devam edeceği ve kentleşme oranının %84’lerin üzerine çıkması beklenmektedir. Buna göre kentleşen nüfusun 2023 yılında 71 milyon olması öngörülmektedir. Bu göç kaynaklı kentleşme nedeniyle 2025’e kadar göç alan şehirlerde konut talebinin devam edeceği düşünülmektedir. Kentleşme ile birlikte nüfus yapısında temel farklılıklar oluşmaktadır. Kentlerde istihdam artarken tarımsal kesimlerde düşüş yaşanmaktadır.^[37]

Tablo 10

Büyük Şehirlerdeki Nüfus Artışı - TÜİK



2023 yılına kadar kente göçün devam edeceği ve kentleşme oranının %84’lerin üzerine çıkması beklenmektedir.

Ülkemizdeki kentleşme olgusu (özellikle büyük beş şehirde) demografik davranışlar açısından farklılaşmaya başlamıştır. Çok çocuklu aileler yanında tek çocuklu aile anlayışı ile yalnız yaşama eğilimlerin de artışlar görülmüştür. Bu tip davranış değişiklikleri neticesinde konut tipi, oda sayısı, beyaz eşya, enerji tüketimi gibi pek çok buna bağlı sektörde kendi içlerinde talebe göre değişikliğe gitmişlerdir.

[37] Gyoder: Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri, s.24

Değişen demografik yapının en önemli göstergelerinden bir de büyük şehirlerde yalnız yaşayan insanların hızla artmasıdır. Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığınca yapılan araştırmaya göre Türkiye’de yalnız yaşayanların oranı 5 yılda yaklaşık 2 kat artmıştır. Yalnız yaşayanlar arasında da özellikle ‘Hiç evlenmemiş, genç erkek nüfus’ oranının hızla yükseldiği belirlenmiştir.

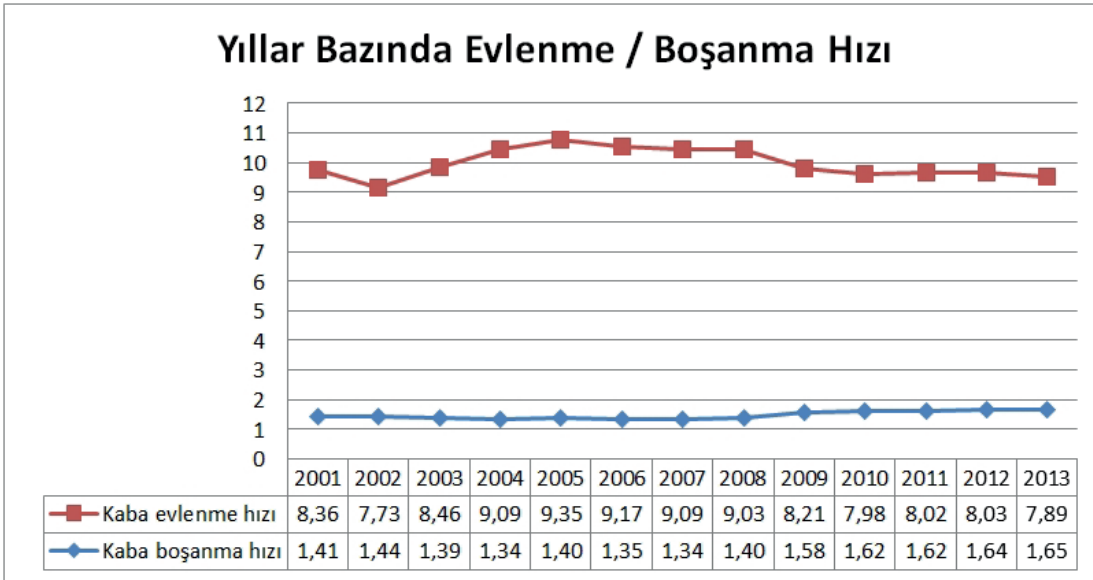
Türkiye’de geniş aileden çekirdek aileye geçiş yaşanırken, yalnız yaşayanların oranının artması dikkat çekmektedir. Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığınca 2006 ve 2011 yıllarında yapılan araştırmalar karşılaştırılarak hazırlanan “Türkiye Aile Yapısı Araştırması” çalışmasına göre; 2006’da yüzde 2.7 olan yalnız yaşayanların nüfusa oranı, 2011’de yüzde 4.7’lere yükselmiştir.

Yalnız yaşayanlar arasında özellikle erkek nüfusun önemli bir orana ulaştığı da ortaya çıkmaktadır. Araştırmada, erkekler arasında yalnız yaşamanın zorunluluklardan çok, bir yaşam biçimi haline dönüştüğü değerlendirilmiştir. Yalnız yaşama oranlarındaki artış nedenlerinden birde evlilik oranlarındaki göreceli gerileme ile boşanma oranlarındaki nispi artıştır. Her iki durumda da yalnız yaşama eğilimi daha çok artmaktadır. (Grf 37)



Grafik 37

Yıllar Bazında Evlenme /Boşanma Hızları Değişimi (TÜİK)



Değişen demografik yapının en önemli göstergelerinden bir de büyük şehirlerde yalnız yaşayan insanların hızla artmasıdır.

Yalnız yaşayan erkeklerin çoğunluğunun hiç evlenmeyen ve genç nüfus olduğu (18-44 yaş) belirlenmiş, 2006'da bu yaş grubundaki yalnız erkeklerin oranı yüzde 48'ye ulaşmış iken, 2011'de bu oran yüzde 60'a ulaşmıştır. 2006 yılında yalnız yaşayanlar arasında en çok kadın ve dul olanlar varken (yüzde 70), bu oran 2011'de yüzde 57'ye düşmüştür. 2011'de yalnız yaşayan kadınlar arasında yaşlıların oranının daha da artarak yüzde 62'ye ulaştığı ortaya çıkmıştır.

Batı ülkelerinde yıllar önce görülen bu eğilimin son 10 yılda Türkiye de daha sıklıkla görülmesinin temel nedeni olarak gelir seviyesinin artması, sosyal davranış değişiklikleri gibi özellikler etkin görülmektedir. Bu tip bir durumun ortaya çıktığı İstanbul, Ankara ve İzmir gibi büyük metropollerde konut kavramında da önemli değişiklikler görülmüş daha küçük, bakımı kolay konutlara olan talepte de artış gözlemlenmiştir.



Demografik özelliklere ilgili gelecek tahminleri başta inşaat, beyaz ve kahverengi eşya, tarım gibi birçok sektörü doğrudan ilgilendirmektedir.

Nüfus projeksiyonları geleceğe yönelik politika üretme noktasında büyük önem arz etmektedir. Mevcut nüfus eğilimlerinin tespit edilmesi ve bu eğilimlerin devamı halinde gelecekteki nüfus yapısı hakkında kestirimlerde bulunulması daha sağlıklı politikalar üretilmesini sağlar. Nüfus projeksiyonlarının bir tahmin değil, mevcut nüfus eğilimlerinin devam etmesi veya benzer süreçleri daha önce yaşamış ülkelerin eğilimlerinin analiz edilerek bu eğilimlerin yansıtılması durumunda nüfusun gidişatını gösteren bir uygulama olduğu göz ardı edilmemelidir.^[38]

TÜİK verilerine göre; Türkiye nüfusu 2023 yılında 84.247.088 kişi olacaktır. Nüfus 2050 yılına kadar yavaş bir artış göstererek en yüksek değerini 93.475.575 kişi ile bu yılda alacaktır. 2050 yılından itibaren düşmeye başlayan nüfusun 2075 yılında 89.172.088 kişi olması beklenmektedir.

Demografik göstergelerdeki mevcut eğilimler devam ettiği takdirde Türkiye nüfusu yaşlanmaya devam edecektir. 2012 yılında yaşlı nüfus olarak tabir edilen 65 yaş ve üzerindeki nüfus 5,7 milyon kişi, bunların toplam nüfusa oranı %7,5'tir. 2023 yılına gelindiğinde bu nüfus 8,6 milyon kişiye, oranı ise %10,2'ye yükselecektir. Nüfusunun yaşlanmaya başlaması sosyal güvenlik, çalışma hayatına, inşaat sektöründen, sağlık sektörüne kadar pek çok farklı ekonomik yapıların yatırım kavramlarını değiştirecektir.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı 2012'de 30,1 iken 2023'te ise 34'e çıkacaktır. 2012 yılında erkeklerde 29,5 olan ortanca yaş, 2023 yılında 33,3'e ulaşacaktır. Kadınlarda ise 2012 yılında 30,6 olan ortanca yaş, 2023'te 34,6 olacaktır. Türkiye nüfusunun ortanca yaşı 2050'de 42,9 ve 2075'te 47,4 olacaktır. Erkeklerde 2050'de 41,8 olacak olan ortanca yaş 2075'te 46'ya ulaşacaktır. Kadınlarda 2050'de 44'e ve 2075'te 48,7'ye ulaşacaktır. (Tablo:9)

[38] TÜİK, Bülten, 14.02.2013. sayı.15844.s.1

Tablo 11

Projeksiyona Bağlı Ortanca Yaş da Görülen Değişim

YIL	TOPLAM	ERKEK	KADIN
2012	30,1	29,5	30,6
2023	34,0	33,3	34,6
2050	42,9	41,8	44,0
2075	47,4	46,0	48,7

*TÜİK verilerine göre;
Türkiye nüfusu 2023 yılında
84.247.088 kişi olacaktır.*

Şehirler bakımından nüfus projeksiyonuna bakıldığında ise yine ilk beş şehirdeki nüfus artışı dikkat çekici ölçüde bulunmaktadır. Dolayısı ile gerek kısa gerek daha uzun vadede nüfus artışın yaratacağı doğal talep bakımından büyük şehirlerde başta konut olmak üzere inşaat sektörüne ait bir büyüme süreci olacağı da aşikârdır.

2023'te, 2012 ADNKS (Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi) sonuçlarına kıyasla 60 ilin nüfusu artarken 21 ilin nüfusu azalacaktır. Nüfusu en fazla olan dört ilin sıralamasında bir değişiklik olmayacaktır. Ankara'nın nüfusu 5,9 milyona yükselirken İzmir'in nüfusu 4,4 milyon, Bursa'nın nüfusu 3,1 milyon olacaktır. 2012'de en büyük beşinci il olan Adana'nın yerini 2,6 milyonluk nüfusu ile Antalya alacaktır.^[39] (Tablo:12 ve Grf. 38)

Tablo12

Nüfus Büyüklüklerine Göre Şehir Sıralaması (2012 ve 2023 Projeksiyonu - TÜİK)

SIRA	İLLER	2012
1	İstanbul	13.954.740
2	Ankara	4.965.542
3	İzmir	4.005.459
4	Bursa	2.668.459
5	Adana	2.125.636
6	Antalya	2.092.537
7	Konya	2.052.281
8	Gaziantep	2.799.558
9	Şanlıurfa	2.762.075
10	Mersin	2.682.848

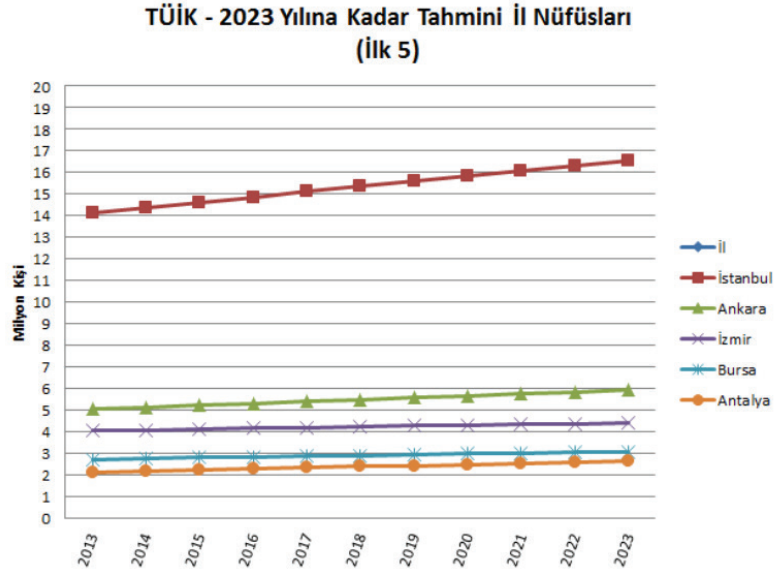
SIRA	İLLER	2023
1	İstanbul	16.668.500
2	Ankara	5.927.209
3	İzmir	4.005.279
4	Bursa	3.073.486
5	Antalya	2.626.299
6	Şanlıurfa	2.339.322
7	Adana	2.286.790
8	Gaziantep	2.257.278
9	Konya	2.175.214
10	Kocaeli	2.983.591

[39] Tüik.a.g.e.s.1

Grafik 38

Beş Büyük İl İçin Nüfus Projeksiyonu -TÜİK

Anadolu'da nüfus olarak büyüme potansiyeli olan şehirlerinde olduğu gözlemlenmektedir.

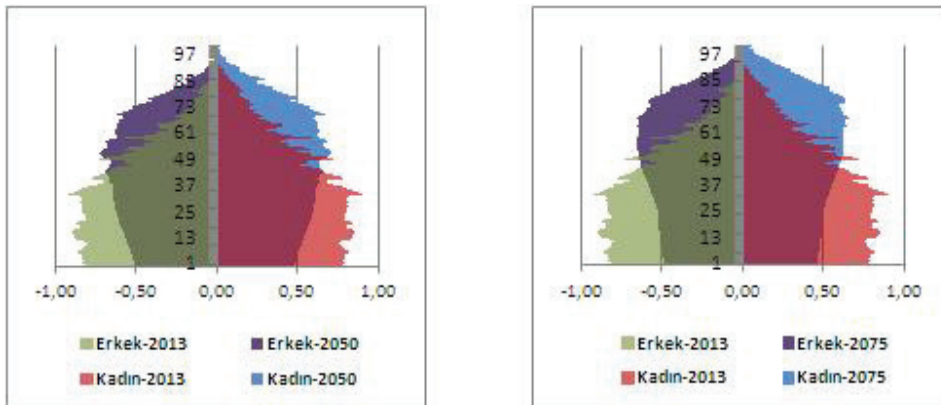


TÜİK tarafından hazırlanan, 2023 nüfus projeksiyonuna bakıldığında ilk dört büyük şehrin yerini koruduğu görülmektedir. Bununla birlikte Anadolu'da nüfus olarak büyüme potansiyeli olan şehirlerinde olduğu gözlemlenmektedir.

Daha uzun vadeli projeksiyonlar yapıldığında ise karşımıza özellikle yaşlı nüfus da ki artışın önemli sonuçlar doğurabileceği çıkmaktadır. TÜİK varsayımına göre; 2023'te 8,6 milyon olan yaşlı nüfus (65 ve üzeri yaşta) 2050'de 19,5 milyona, 2075'te ise 24,7 milyona çıkacaktır. Yaşlı nüfusun toplam nüfusa oranı 2023'te %10,2'ye 2050'de %20,8'e, 2075'te %27,7'ye yükselecektir. Aşağıda bulunan nüfus piramitleri yaş dağılımına göre daha uzun vadeli projeksiyonları göstermektedir. (Tablo:13)

Tablo 13

Uzun Vadeli Yaş Projeksiyonları (2013-2050) ve (2013-2075)



Kaynak: TÜİK

Türkiye'deki nüfus artış projeksiyonunu dünya geneli ile kıyasladığımızda ise karşılaştığımızda ise ortaya çıkan durum şudur; Birleşmiş Milletlerin 2012 yılı nüfus projeksiyonlarına göre dünya nüfusu yaklaşık 7 milyar 52 milyon kişidir. 2013 yılında Dünya nüfusunun yaklaşık yüzde 1,1'ini oluşturan Türkiye, nüfus bakımından dünyanın en büyük 18. ülkesidir.^[40]

[40] IMF; World Economic Outlook Database; October, 2013

2050 yılında Dünya nüfusu 9 milyar 306 milyon kişi olurken, temel nüfus projeksiyon senaryosuna göre Türkiye 20. sıraya gerileyecektir. 2075 yılına gelindiğinde Dünya nüfusu 9 milyar 905 milyon kişiye yükselecek, Türkiye'nin sıralamadaki yeri ise 24 olarak değişecektir.

Ülkemiz açısından daha uzun vadeli projeksiyonların gösterdiği, nüfus artış hızında yaşanan düşüş ve yaşlanan nüfus yapısıdır. Kısa vadede genç ve belli bir oranın üzerinde (2023'e kadar) artan nüfus yapısının süreceğidir. Ancak yıllar itibarı ile yukarıdaki duruma bağlı tüketim alışkanlıkları ve eğilimlerin de yaşanabilecek değişikliklere karşı sektörlerin kendisini hazırlaması gerektiği ortadadır.

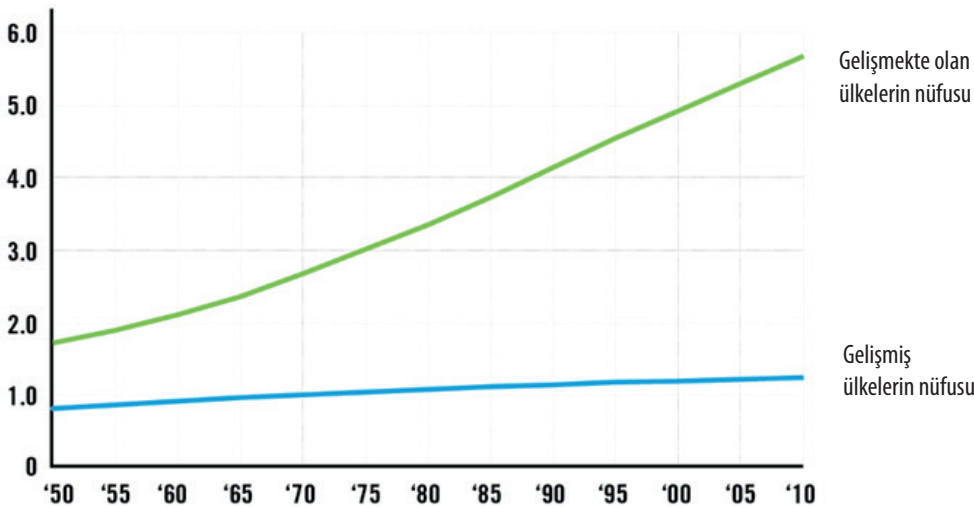
Öte yandan nüfus ile yabancı sermayenin ilgili ülkeye fon akışı sağlaması anlamında da bir ilişki bulunmaktadır. Nüfus ve talep yönü kuvvetli, üretim imkanlarını kullanan ülkelerdeki büyüme ve buna bağlı kazançların artabileceği beklentisi pek çok fon yöneticisini gerek kısa gerekse daha uzun vadeli olarak gelişmiş ülke piyasaları yerine gelişmekte olan ülke piyasalarına yöneltmiştir.^[41]

2050 yılında Dünya nüfusu 9 milyar 306 milyon kişi olurken, temel nüfus projeksiyon senaryosuna göre Türkiye 20. sıraya gerileyecektir.



Grafik 39

Gelişen ve Gelişmiş Ülke Nüfus Değişimleri (1950-2010 milyar Kişi)



KAYNAK: Birleşmiş Milletler Sekreterliği Ekonomi Ve Sosyal İlişkiler Deparmanı Nüfus Bölümü
Dünya Nüfus Öngörülere: 2010 Revizyonu

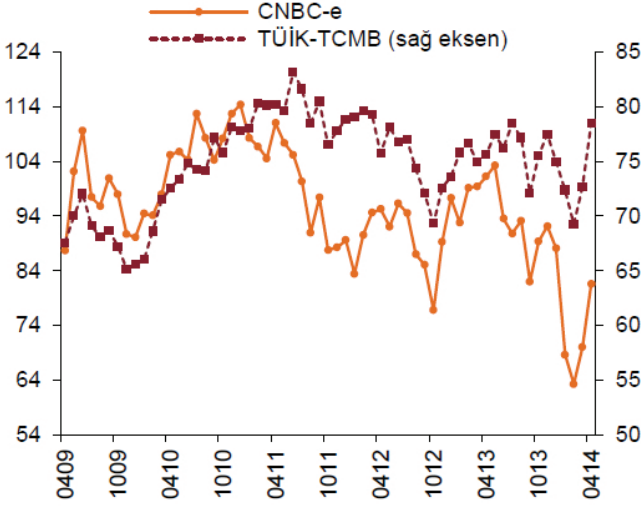
[41] M.Mobius, "Investment Adventures in Emerging Markets", www.franklintempleton.com, 2014

3.4.2. Sosyoekonomik Değerleme (Tüketici Beklenti ve Eğilimleri)

Ekonomik ve sektörel bazda geleceğe yönelik tahminleri daha sağlıklı yapabilmek için tüketici eğilim ve beklentilerinin de incelenmesi gerekir. Tüketici davranışlarının geleceğe dönük olarak yansıdığı bu tip analizler belli bir süre sonra ekonomiyi etkileyecek genel davranış yönü konusunda önemli bilgiler taşımaktadır. (Grf:40)

Grafik 40

CNBC-E, TÜİK ve TCMB Tüketici Güven Endeksi (4,2009–1,2014)



*CNBC-e Nisan ayı verisi için ön endeks kullanılmıştır.
Kaynak: CNBC-e, TÜİK, TCMB.

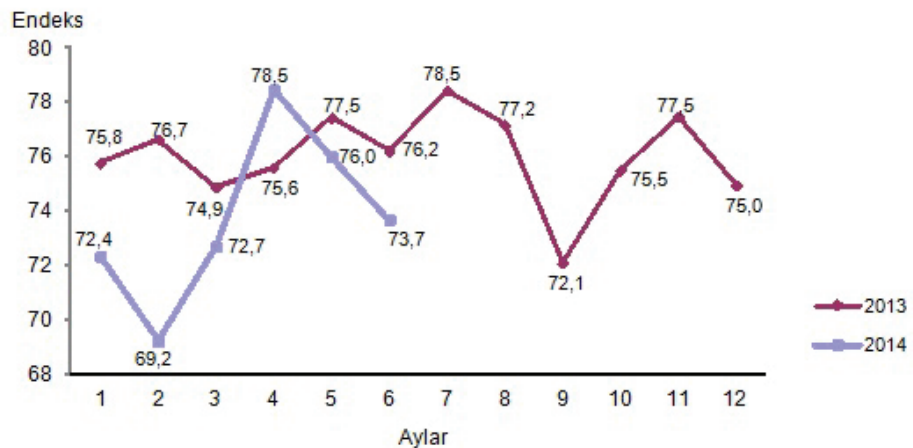
2008 Küresel kriz sonrası, ülkemizde tüketici güven endeksleri göreceli bir toparlanma göstererek 100 değerine yakın bir seyir göstermiştir.

2008 Küresel kriz sonrası, ülkemizde tüketici güven endeksleri göreceli bir toparlanma göstererek 2011 yılı sonuna kadar 100 değerine yakın bir seyir göstermiştir. Daha sonra gerek küresel piyasalarda yaşanan gelişmeler (FED'in parasal genişlemeyi azaltacağına dair açıklamalar, gelişen piyasalardan para çıkışları yabancı para birimlerinin değer kazanması, faiz oranlarının artması gibi) gerekse ülkemizde yaşanan sosyo-politik etmenlerden dolayı 2013 ve 2014'ün ilk yarısında da dalgalı seyrini sürdürmüştür. (Grf:41)

Grafik 41

Tüketici Güven Endeksleri (TÜİK-TCMB, 2013 ile 2014 ilk yarı) [42]

Tüketici Güven Endeksi, Haziran 2014



[42] Aylık Tüketici Eğilim Anketi ile tüketicilerin kişisel mali durumlarına ve genel ekonomiye ilişkin mevcut dönem değerlendirmeleri ile gelecek dönem beklentileri ölçülmekte ve yakın gelecekte yapılması planlanan harcamalarına ve tasarruflarına ilişkin eğilimleri saptanmaktadır. Anket sonuçlarından hesaplanan Tüketici Güven Endeksi 0-200 aralığında değer alabilmektedir. Tüketici Güven Endeksi'nin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durumu, 100'den küçük olması tüketici güveninde kötümser durumu göstermektedir.

TÜİK tarafından yayınlanan son tüketici güven endeksinde dikkat çeken ayrıntılar şunlardır.^[43] (Tablo:12) Gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimali endeksi bir önceki aya göre %9,8 oranında azalmıştır. Mayıs ayında 26,6 olan endeks, Haziran ayında 24 değerine düşmüştür. Bu azalış, tüketicilerin gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimallerinin bir önceki aya göre azaldığını göstermektedir.

Tasarruf oranının azalması tüketimi uyarabileceği gibi gelirlerdeki dalgalanmadan da kaynaklı olabilmektedir. (İkinci Bölümde (Türkiye Ekonomisi) belirtildiği üzere tasarrufların GSYH'ya oranı 2013 yılında %12,6 seviyesinde olup benzer ülkeler içinde düşük bir seviyede bulunmaktadır.)

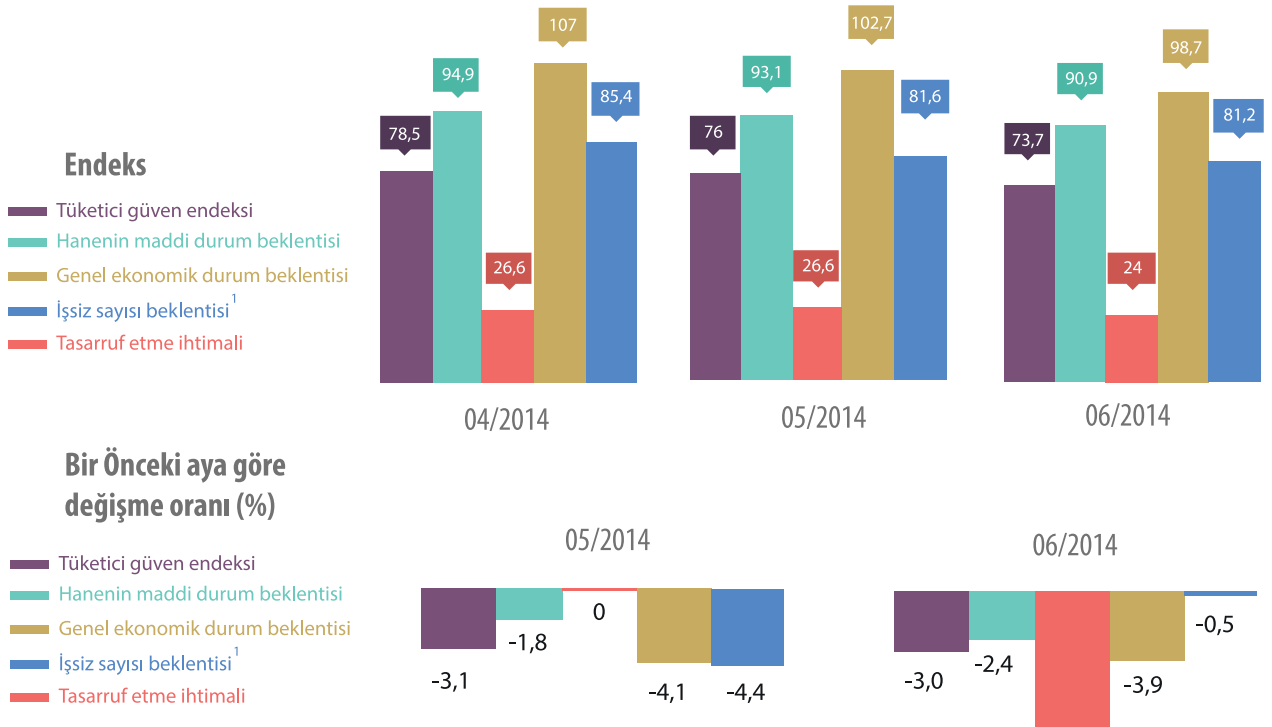
Mayıs ayında 102,7 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi %3,9 oranında azalarak, Haziran ayında 98,7 olmuştur. Bu düşüş, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre azaldığını göstermektedir.

Genel ekonomik durum ile ilgili beklentide yaşanan bu gerileme ise döviz dış konjonktürel gelişmeler ile coğrafi risklerin artması, ödeme sistemi ve taksit sayılarındaki düzenlemeden kaynaklı görünmektedir.

Gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısı beklentisi endeksi %0,5 oranında azalarak, Haziran ayında 81,2 değerine düşmüştür. Bu azalış, işsiz sayısında artış bekleyenlerin oranındaki artıştan kaynaklanmıştır. Bu durumda genel ekonomik beklentilere paralel bir tutum sergilemiştir.

Tablo 14

Tüketici Güven Endeksi Alt Kalem Değişimleri (TÜİK verilerine göre)



Not: Sorgulamalar 12 aylık dönem için yapılmıştır.

(1) İşsiz sayısı beklentisi endeksinin artması işsiz sayısı beklentisinde azalışı, azalması ise işsiz sayısı beklentisinde artışı göstermektedir.

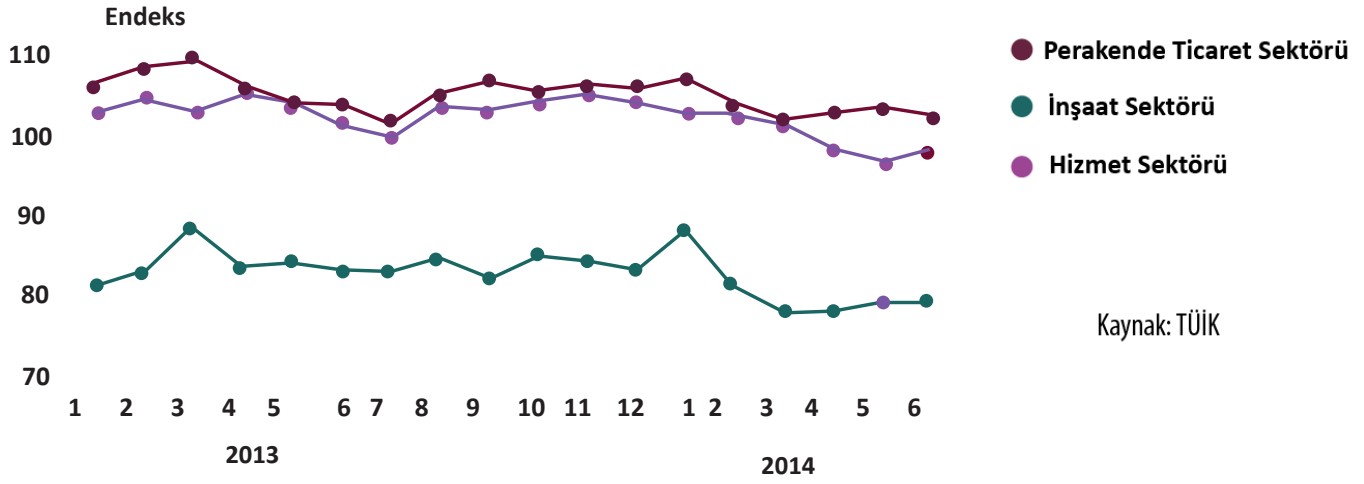
[43] TÜİK 'Bulten',27.06.2014,sayı.16098,s.1

2013 yılının son çeyreğinden itibaren tüketici kredileri ve kredi kartlarına yönelik olarak yürürlüğe konulan kısıtlayıcı mahiyetteki makro ihtiyati tedbirler, bireysel kredi büyümesini aşağıya çekmiştir. Bireysel kredilerde son iki çeyrekte belirginleşen daralmada, 2013 yılı ikinci yarısında artmaya başlayan ve yıl başında hız kazanarak 2014 yılı Mart ayında en yüksek seviyeye ulaşan tüketici kredisi faizleri etkili olmuştur.

TÜİK tarafından yayınlanan sektörel güven endeksleri^[44] ise gelecek döneme ait ilgili sektör beklentileri konusunda bilgi vermektedir. Sektörel güven endeksleri, Perakende Ticaret, Hizmet ve İnşaat Sektörlerini kapsayacak biçimde hazırlanmaktadır. (Grf.42)

Grafik 42

Mevsim Etkilerinden Arındırılmış Sektörel Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

Bu tabloya göre; Mayıs ayında 97,2 olan hizmet sektörü güven endeksi Haziran ayında 98,1 değerine yükselmiştir. Hizmet sektörü güven endeksindeki artış; son üç aylık dönemdeki iş durumunun iyileştiğini ve hizmetlere olan talebin arttığını değerlendiren girişim yöneticisi sayısının artmasından kaynaklanmıştır. Gelecek üç aylık dönemde hizmetlere olan talebin artacağını bekleyen girişim yöneticisi sayısı ise bir miktar azalmıştır.

Son üç aylık dönemdeki iş durumunun iyileştiğini ve hizmetlere olan talebin arttığını değerlendiren girişim yöneticisi sayısı artmıştır

Hizmet sektöründe bir önceki aya göre; iş durumu endeksi %1,6 ve hizmetlere olan talep endeksi %2,1 artarken, hizmetlere olan talep beklentisi endeksi %0,8 azalmıştır. Mayıs ayında 103,9 olan perakende ticaret sektörü güven endeksi Haziran ayında 102,4 değerine gerilemiştir. Perakende ticaret sektörü güven endeksindeki düşüş; mevcut mal stok seviyesinin mevsim normallerinin üzerinde olduğunu değerlendiren girişim yöneticisi sayısının artmasından ve gelecek üç aylık dönemde iş hacmi-satışların artacağını bekleyen girişim yöneticisi sayısının azalmasından kaynaklanmıştır. Son üç aylık dönemde iş hacmi-satışların arttığını değerlendiren girişim yöneticisi sayısı ise artmıştır.

[44] Sektörel güven endeksleri 0-200 aralığında değer alabilmekte, endeksin 100'den büyük olması sektörün mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğini, 100'den küçük olması ise kötümserliğini göstermektedir. Sektörel güven endeksleri, Ocak 2014 tarihinden itibaren mevsim etkilerinden arındırılarak da yayımlanmaktadır.

Perakende ticaret sektöründe bir önceki aya göre; mevcut mal stok seviyesi endeksi %6,8 ve iş hacmi-satışlar beklentisi endeksi %0,2 azalırken iş hacmi-satışlar endeksi %3,3 artmıştır. Bir önceki ayda; 79,2 olan inşaat sektörü güven endeksi Haziran ayında 79,8 değerine yükselmiştir. İnşaat sektörü güven endeksindeki artış; alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyinin arttığını değerlendiren ve gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısının artacağını bekleyen girişim yöneticisi sayısının artmasından kaynaklanmıştır.

İnşaat sektöründe bir önceki aya göre; alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi endeksi %1,3 ve toplam çalışan sayısı beklentisi endeksi %0,3 artmıştır. (Tablo:15)

Tablo 15

Mevsimsellikten Arındırılmış Sektörel Güven Endeksi Kalemleri Değişimi

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	05/2014	06/2014	05/2014	06/2014
Hizmet Sektörü Güven Endeksi	97,2	98,1	-1,4	-0,9
İş durumu (son 3 aylık dönemde)	91,5	92,9	-1,0	1,6
Hizmetlere olan talep (son 3 aylık dönemde)	89,2	91,1	-2,8	2,1
Hizmetlere olan talep beklentisi (son 3 aylık dönemde)	111,0	110,2	-0,4	-0,8
Perakende ticaret sektörü güven endeksi	103,9	102,4	0,8	-1,4
İş hacmi - satışlar (son 3 aylık dönemde)	95,6	98,7	0,9	3,3
Mevcut mal stok seviyesi ⁽¹⁾	104,7	97,5	3,2	-6,8
İş hacmi - satışlar (son 3 aylık dönemde)	111,3	111,1	-1,5	-0,2
İnşaat Sektörü Güven Endeksi	79,2	79,8	1,2	0,7
Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi	65,3	66,1	5,7	1,3
Toplam çalışan sayısı beklentisi (gelecek 3 aylık dönemde)	93,2	93,4	-1,8	0,3

(1) Mevcut mal stok seviyesi endeksinin artışı stok azalışını, azalışı ise stok artışını göstermektedir.

Kaynak: TÜİK

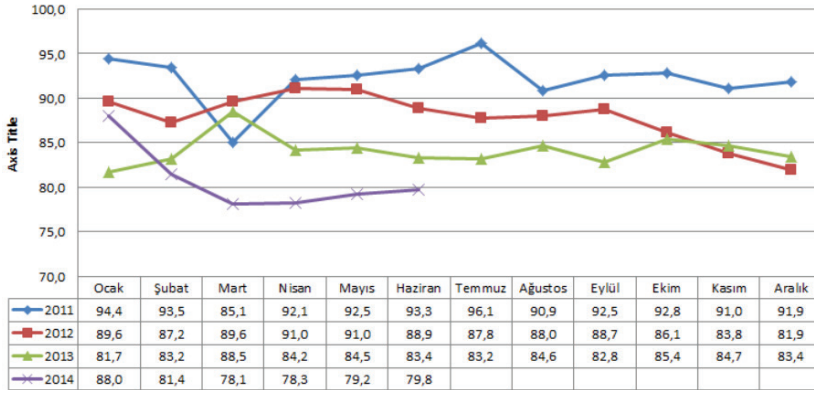
2011 ile 2014 tarihleri arası inşaat sektörü güven endeksi ise özellikle arz yönlü belli bir ihtiyatın olduğu ama genel trendin çok fazla değişmediği (yani ne çok iyimser ne de çok kötümser yönde) bir eğilimi ifade etmektedir. İnşaat sektöründeki aktörler dalgalanma ve değişken şartların yarattığı deneyimlere fazlasıyla sahip olduklarından 'makul beklenti' tercihleri ile belli güven aralıklarında hareket ediyor gözükmektedirler. (Grf.43)



Grafik 43

Mevsimsel Etkiler Dışı İnşaat Sektörü Güven Endeksi (TÜİK, 2011–2014)

Mevsim Etkilerinden Arındırılmış İnşaat Sektörü Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

3.4.3. Konut Sektörü Arz-Talep Yapısı - Fiyat/Satış Değerlemesi

İnşaat ve buna bağlı konut sektöründeki gelişmeler hem ekonomi çevreleri hem de sade vatandaş için günlük hayatın bir parçası olan değişkenlerdir. Konut (barınma) ihtiyacı nefes almak, su içmek ve yemek gibi fizyolojik ihtiyaçların ardından yer alan temel ihtiyaçlardan biridir. Bu nedenle konut yalnızca bir ekonomik değer olmayıp aynı zamanda sosyo-psikolojik özellikleri olan varlık çeşididir.

Genel anlamı ile 'taşınmaz ve hakları' kavramı hukuk açısından oldukça büyük bir anlam bütününe ifade etmektedir.

Taşınmaz mülkiyetinin konusunu bir yerden başka yere taşınamayan, yerinde sabit olan şeyler oluşturmaktadır. Ayrıca tanımda taşınmaz sayılabilen eşyalar da sıralanmıştır. Kanunun vermiş olduğu genel tanım arazi ve kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler için geçerli olduğu halde, müstakil ve daimi haklar da bu tanıma uymamasına rağmen taşınmazlar arasında sayılmıştır. Hatta bazı durumlarda hakların taşınmazdan daha değerli bile olması mümkündür.

Bu yüzden bazı sınıflandırmalarda hakların gayrimenkuller içinde yer aldığı görülmektedir. Halbuki hak kavramını sadece tapu siciline kayıtlı olanlarla sınırlı tutmak mümkün değildir. Diğer bir ifadeyle gayrimenkul, arazi veya bu araziler üzerine yapılmış yapılar olarak tanımlanır. Gayrimenkul, yerin üstünde, üzerinde veya altındaki tüm ilaveleriyle birlikte, görülebilen dokunabilen maddi bir 'şey' dir.^[45]

Raporumuzun yapısı gereği taşınmaz kavramı olarak 'konut' sektörü üzerinde inceleme yapacağımızdan, inşaat sektörünün diğer bileşenleri incelememizin bu kısma dahil edilmemiştir.

[45] Aydın Karapınar, Rıdvan Bayırlı, Hasan Bal, Adem Altay, Emine Bal, Salih Torun, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı, 4. Baskı, Gazi Kitabevi, 2007 Ankara, s:4

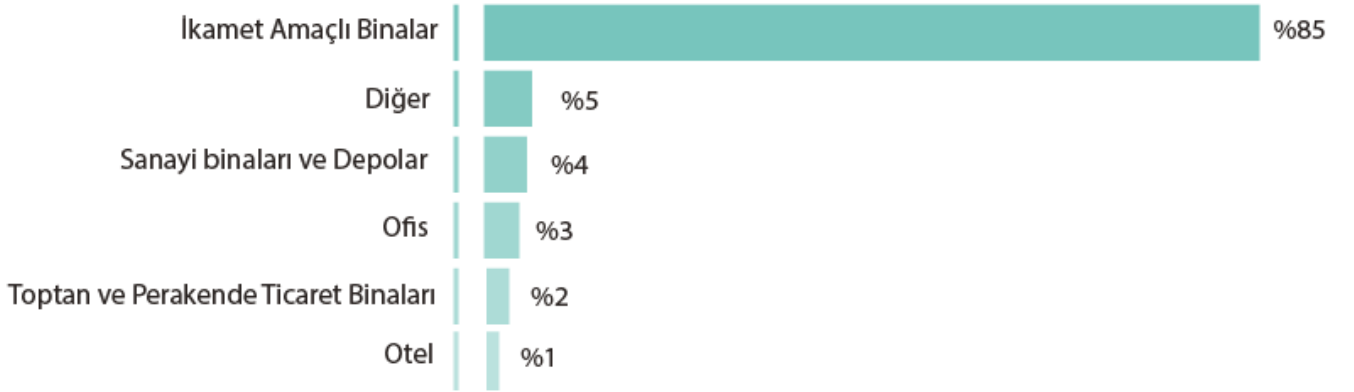
Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etkilemektedir.^[46]

Uzun vadede ise konut fiyatlarını başta makroekonomik gelişmeler olmak üzere pek çok parametre etkilemektedir. (Önceki bölümlerde ifade ettiğimiz beklenti ve davranışsal diğer unsurlar gibi) İnşaat sektörü Türkiye Ekonomisinde %6 büyüklüğe sahip, toplam istihdamın %7'sini oluşturan ve büyüme potansiyeli devam eden bir yapıdır.^[47]

Türk inşaat sektöründe konut ağırlığına anlamak için kullanıma amacı ile alınan 'Yapı Ruhsatları' ile kullanım amacı ile alınan 'Yapı Kullanma İzin Belgelerine' bakmak doğru olacaktır. (Grf. 44 ve 45)

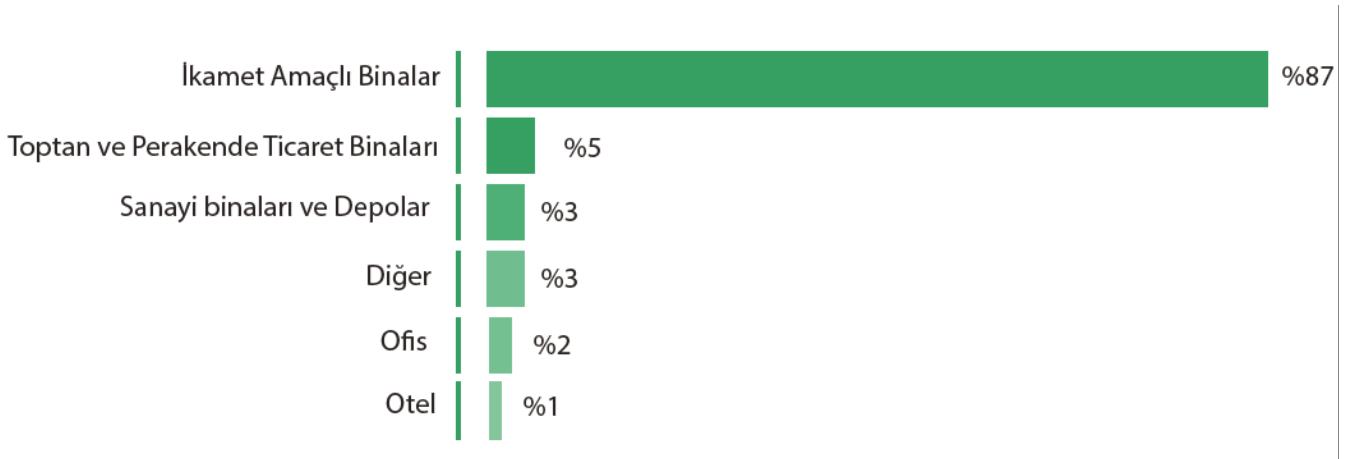
Grafik 44

Kullanım Amacı İle Alınan Yapı Ruhsatları (TÜİK-2013)



Grafik 45

Kullanım Amacı İle Alınan Yapı Kullanma İzin Belgeleri (TÜİK-2013)



[46] Aslı Kaya, 'Türkiye de Konut Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Hedonik Fiyat Modeli ile Belirlenmesi', TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi-Yayınlanmamış, Ankara, 2012, s,150

[47] TÜİK verilerine göre (2013)

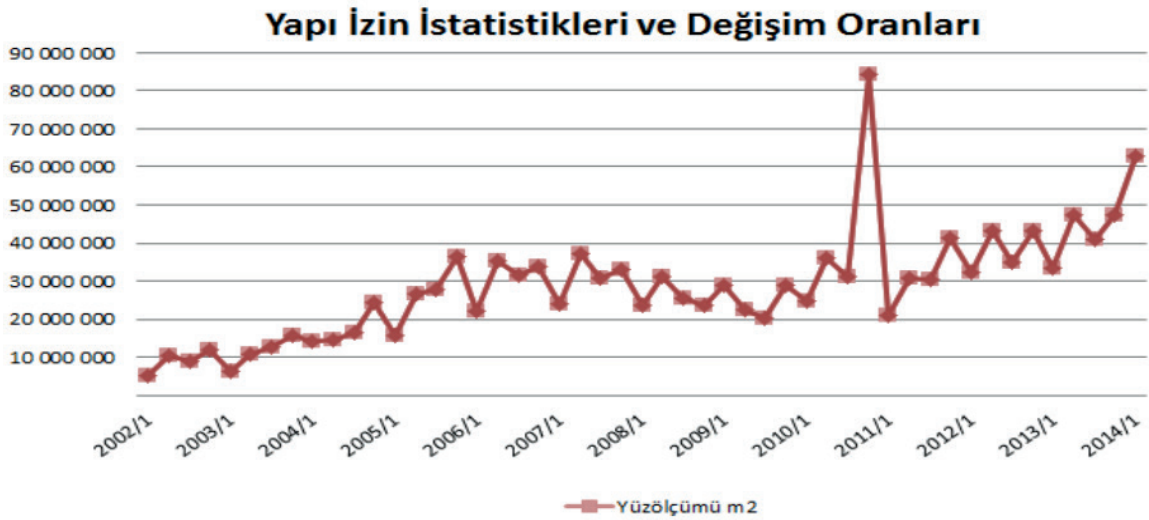
Tablolardan da anlaşılacağı üzere ikamet amaçlı (konut) yapımı inşaat sektörünün büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Dolayısıyla sektörün alt pazı olan konut sektöründeki her türlü değişim inşaat sektörünü derinden etkileyecektir.

Yukarıda yüzde ile ifade edilen verilerin yüz ölçümü ve konut sayısı cinsinden değişimlerini analiz etmek ise 2001 krizinden sonraki ana eğilimlerin daha iyi anlaşılması adına ışık tutacaktır. TÜİK verilerine göre 2002 ile 2005 yılları arası tedrici bir iyileştirme gösteren konut inşaatındaki ivmelenmenin yavaş olmasında 2001'de yaşanan cumhuriyet tarihinin en büyük krizinin büyük etkisi olmuştur, 2005 sonu itibarı ile daha hızlı bir büyüme dönemini 2008 ortalarına kadar sürdürmüştür. 2008 yılının ikinci yarısı ABD kaynaklı başlayan küresel kriz ise diğer ülkeler kadar olmasa bile Türk Ekonomisi ve inşaat - konut sektörünü etkilemiştir.^[48] Yalnız bu aşamada çok dikkat edilmesi gereken bir nokta bulunmaktadır. 2009'da kriz tüm dünyayı etkilerken Türk inşaat - konut sektöründeki gerileme ancak 2006 rakamlarına geri gelmekle kalmıştır. Yani büyüme trendi açısından rakam sadece üç yıl öncesine gerilemiştir.

2010 yılı ortasından itibaren ise çok güçlü bir büyüme trendine girilerek geçmiş yıllarda ertelenen arz'ın kapatılması yoluna gidilmiştir. Bu çok hızlı toparlanmanın ardından bir düzeltme gelerek arz fazlasını eritici ve fiyatları normale döndürücü bir süreç yaşanmıştır.^[49]

Grafik 46

Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları-Yüz Ölçüm (TÜİK, 2002-2014)



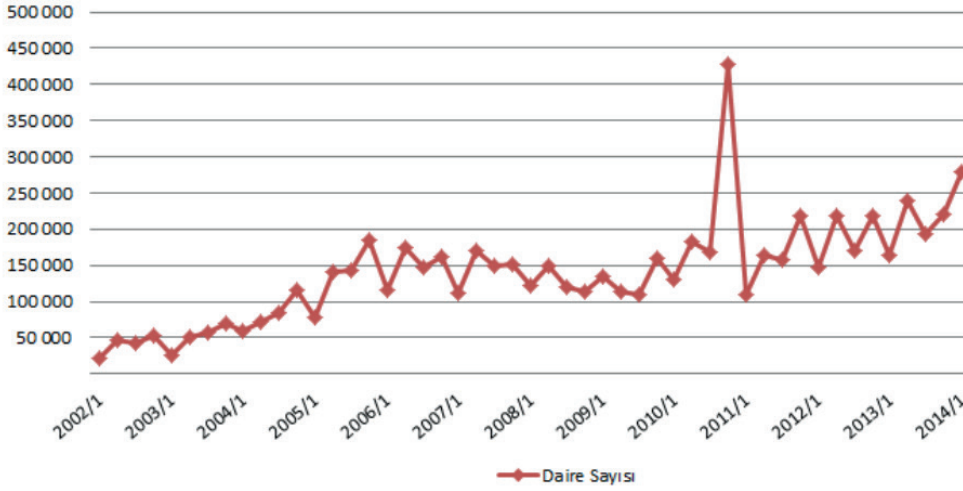
2010 yılı ortasından itibaren ise çok güçlü bir büyüme trendine girilerek geçmiş yıllarda ertelenen arz'ın kapatılması yoluna gidilmiştir.



[48] Raporumuzun 1. ve 2. bölümlerinde Dünya ve Türkiye ekonomisi analizlerimiz de inşaat ve genel ekonomik konjonktür duyarlılığı daha detaylı olarak anlatılmıştır.

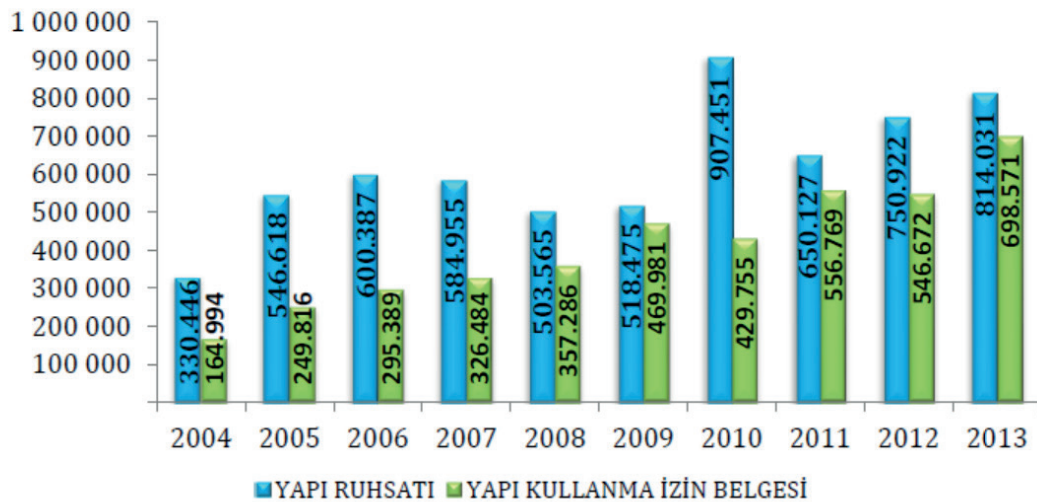
[49] Teknik analiz açısından bakıldığında ana trendden çok hızlı aşağı veya yukarı hareket, belli bir sürede ana trendde (ortalamalara) yaklaşıyor

Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları



2011 itibarı ile başlayan yeni trend ise kendi içinde daha makul oranda düzeltmesini yaparak iyi bir ivmelenme yakalamış görülmektedir. Arz yönlü dikkat edilmesi gereken bir konuda 2014 yılı itibarı ile yapı izin rakamlarının henüz 2010 yılında yakalanan tepe noktasından oldukça uzak olduğudur. Aslında bu noktada Türk Konut Sektörü imalatında arz yönlü esnekliğin sanıldan daha fazla olduğu söylenebilir.

Diğer unutulmaması gereken bir konuda 'yapı ruhsatı' ile 'yapı kullanma izni (iskân)' arasında süreç ve yapısal nedenlerden dolayı bir fark olduğudur. Daire adedi bakımından rakamlar incelendiğinde yapı ruhsatı alımı ile yapı kullanma izni arasında bir fark olduğu gözlenmektedir. Yapı ruhsatı alımını takip eden inşaat sürecinin tamamlanması için geçecek süre ortalama iki yıl olarak alınırsa aradaki farkın henüz iskân almamış yapıyı devam eden konutlardan kaynaklandığı söylenebilir. (Grf.48)



Yapı ruhsatı, yapı kullanım izinleri ile buna bağlı konut satışları (stoklarını) etkileyebilecek en önemli hususlardan birisi de, 31.05.2012 tarih ve 28309 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 'Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkındaki' kanundur. Kamuoyu tarafından, 'kentsel dönüşüm veya depreme karşı dönüşüm' yasası olarak bilinen uygulamada özellikle büyük şehirlerdeki riskli bulunan iskânlı binaların yıkılıp depreme dayanıklı hale getirilmesi için yeniden yapılmasını olanaklı kılmıştır. Hatta yönetmelik bazında bölgesel bazı kolaylıkların da yapıldığı uygulamada başta İstanbul'un riskli bölgeleri olmak üzere tüm ülkedeki çürük yapıların yenilenmesi amaçlanmıştır.

Bu amaçla eski konut sahipleri yeni konut karşılığı (kat karşılığı olarak bilinen) yöntem ile müteahhit firmalar ile anlaşmışlardır. Eski yapıların oturma izni bulunmakla beraber; yeni yapılacak binalar için tekrar yapım ve ardından oturma (iskan) izinlerinin alınması gerekmektedir. Yeni alınan yapım ruhsatlarında son yıllarda bu nedenden kaynaklanan bir artışta söz konusudur. Stok rakamını artıran bu durumda aslında doğrudan müteahhit firma tarafından yeni konut olarak satılacak daire adedi son derece kısıtlıdır. Çünkü yapılan yeni konutların büyük bir kısmı, eski kat maliklerine satış (devir) edilecektir.

Konut sektörü açısından diğer bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. İnşaat maliyetleri ile ilgili veriler incelendiğinde (2005 yılı baz) ilk önemli maliyet artışının 2005 yılı ile 2008 yılı arasındaki dönemde olduğu görülmektedir. Endeks değeri 2008 yılında 142'ye ulaşmış ardından krizin maliyet düşürücü etkisiyle bir sonraki yıl 136'ya gerilemiştir. 2010 yılı itibarı ile anlamlı bir maliyet artışı yaşanarak 144 olan endeks 2013 yılı sonu itibarı ile 180 rakamına ulaşmıştır. (Tablo:16)

Tablo 16

Bina İnşaat Maliyeti Endeksi ve Değişim Oranları (TÜİK, 2005–2014)

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi ve Değişim Oranları (2005=100)

Yıl Year	Çeyrek - Quarter				Yıllık Ort. Annual Avg.
	I	II	III	IV	
2005	98,4	98,7	101,0	101,9	100,0
2006	105,6	118,9	119,7	119,7	116,0
2007	124,5	125,8	125,9	126,6	125,7
2008	138,8	153,8	142,2	136,6	142,8
2009	135,4	136,6	137,4	137,5	136,7
2010	142,3	142,8	145,5	147,8	144,6
2011	154,3	161,0	166,7	168,2	162,5
2012	170,3	171,3	171,4	172,1	171,3
2013	175,3	178,2	182,3	184,5	180,1
2014	195,1				

Bina yapım maliyetlerindeki artış genel enflasyon oranlarındaki artış, girdi fiyatlarındaki daha yüksek maliyetli artışlar (özellikle enerji, demir çelik ve diğer temel girdi fiyatları) ile döviz kurundaki yükselişlerin yarattığı geçişkenlik, ücret ödemelerindeki artış gibi hususlardan kaynaklanmıştır.

2013 yılı sonu ile 2014 yılı ilk 5 aylık periyoduna bakıldığında ise YİÜFE (ÜFE) de ki artış trendi TÜFE'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. (Bknz. Önceki Grf.18)

Yani üretim maliyetlerindeki artış oranı tüketim nedeniyle kaynaklanan fiyat artışlarından daha yüksek bir seyir izlemektedir. Bu da üretim ve imalat yapan işletmelerin maliyetlerinin daha çok artığının bir göstergesi olarak alınabilir. Konut fiyatlarında görülen artış oranında maliyet artışlarından kaynaklanan fiyat düzenlemelerinin de olduğu unutulmamalıdır.

Türkiye’de gayrimenkul sektörünün ‘belli standartlarda barınma’ görevi dışında ‘yatırım aracı’ olma özelliği de sürmektedir. Belli bir vadede konut yatırımını daha kolay hale getiren en önemli dış kaynakta banka kredileri ve bunların faiz oranlarıdır.

Tüm sektörler üzerinde olduğu kadar hatta daha fazla oranda talep yönlü değişiklikle inşaat firmalarının kaynak maliyetlerini etkileyen unsur olarak karşımıza çıkan ‘faiz’ değişkeni satışlar ve buna bağlı tüm parametreler için kritik öneme sahiptir.

2001 krizinden sonra hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde talep büyümesi ve işletme maliyetleri açısından azaltıcı bir etki yaratmıştır.

2001 krizinden sonra hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde talep büyümesi ve işletme maliyetleri açısından azaltıcı bir etki yaratmıştır. (Bknz. Önceki Grf.22)

Konut kredileri faiz oranındaki değişim hane halkının konut satın alma talebini belirlemekte dolayısıyla konut kredisi faiz oranında meydana gelen düşüş hane halkının konut satın alma talebini artırmaktadır. Konut kredileri faiz oranı ile konut sahipliği büyüme hızı ve konut satış sayılarının arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır.

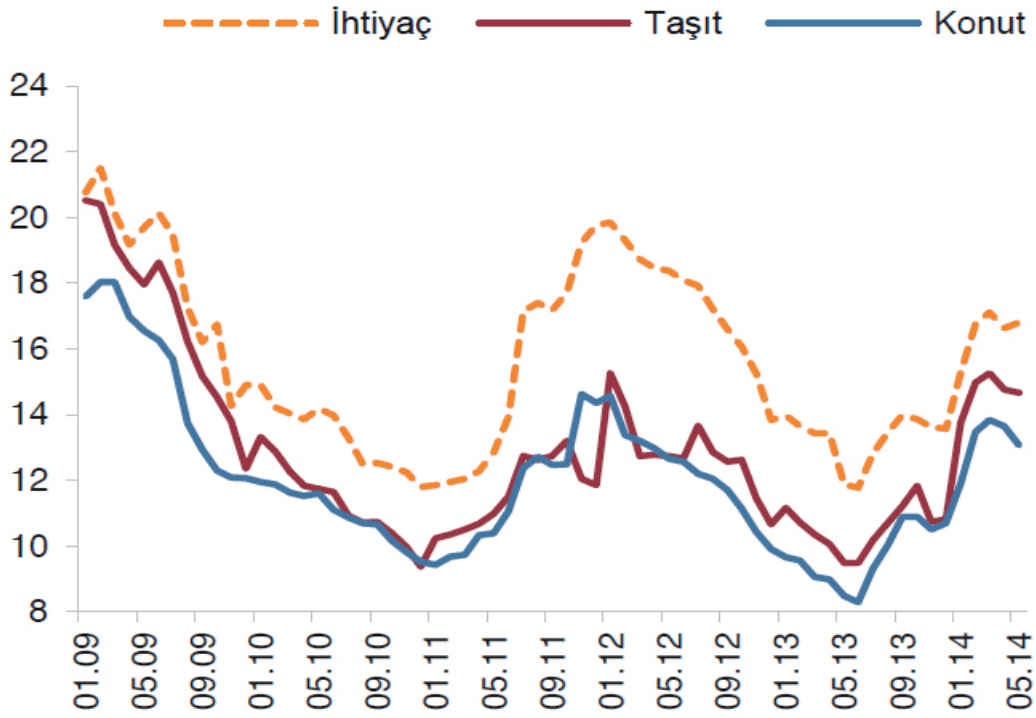
[50]



Türkiye’de gerek reel gerek nominal faizlerin oldukça hızlı düştüğü 2002–2013 Mayıs döneminin ardından FED’ in açıklamaları ve iç ekonomik risk algısının artmasına paralel hızlı bir yükseliş trendi yaşanmıştır.

Bu süreç kredi faizleri ve diğer tüm faiz türlerinin de (TL cinsinden) artmasına neden olmuştur. 2014 başında görülen döviz çıkışları ve artan diğer risk algıları yüzünden TCMB’nin döviz ve faiz piyasasına müdahalesi faiz oranlarındaki yükseliş trendine ivme katmıştır. Daha sonra dengelenen ve gerileme yaşanan döviz ve faiz piyasalarında durum hali hazırda gevşeme eğilimindedir. (Bknz, İkinci Bölüm) (Grf.49)

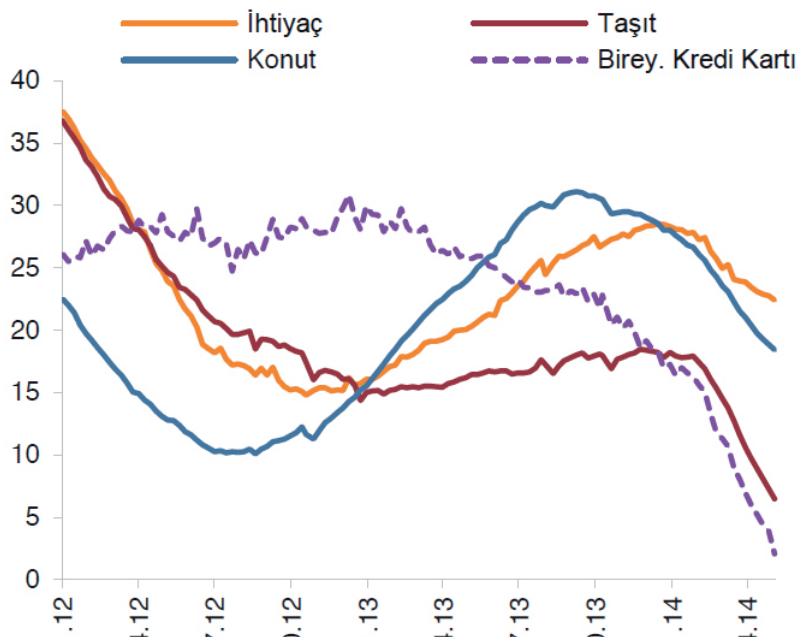
Tüketici Kredisi Faiz Oranları Yüzde Olarak (2009-2014 Mayıs)



Kaynak: TCMB (Son veri: 09.05.14)

Grafik 50

Bireysel Kredi Türlerinin Büyüme Gelişimi (2012-2014 Mayıs)

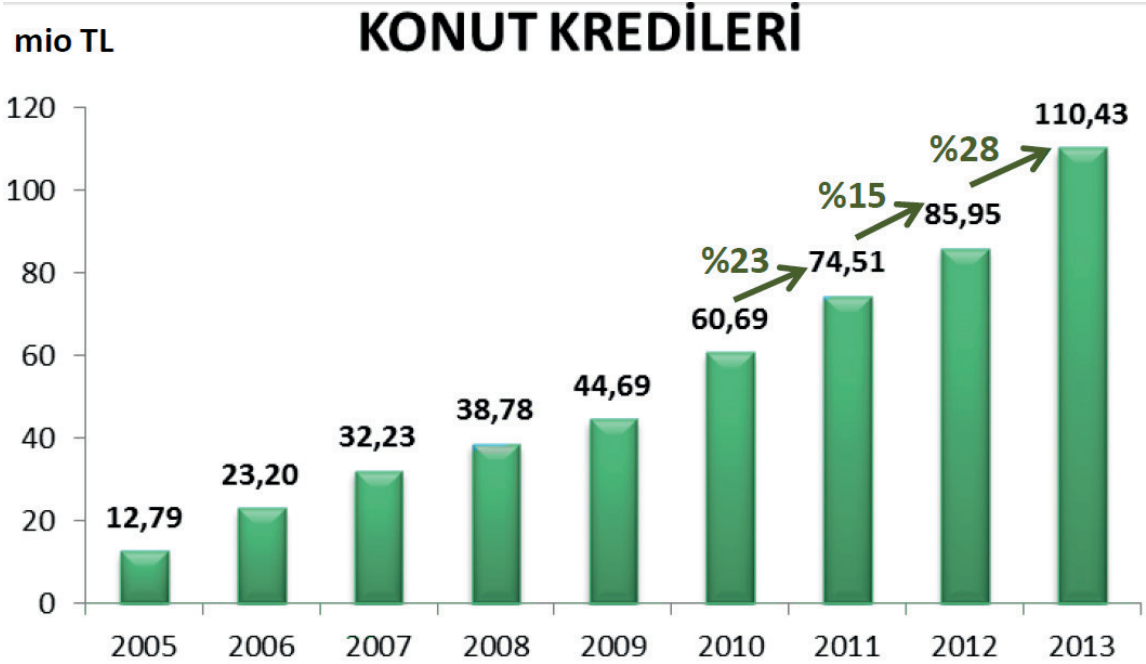


Kaynak: TCMB (Son veri: 09.05.14)

Diğer yandan kullanılan konut kredi tutarlarında bakıldığında ise miktar bazlı bir artışın 2005-2013 arası artarak devam ettiği söylenebilir. Sekiz yıllık süreçte yaklaşık dokuz kat arttığı ortaya çıkmaktadır. (Grf.51)

Grafik 51

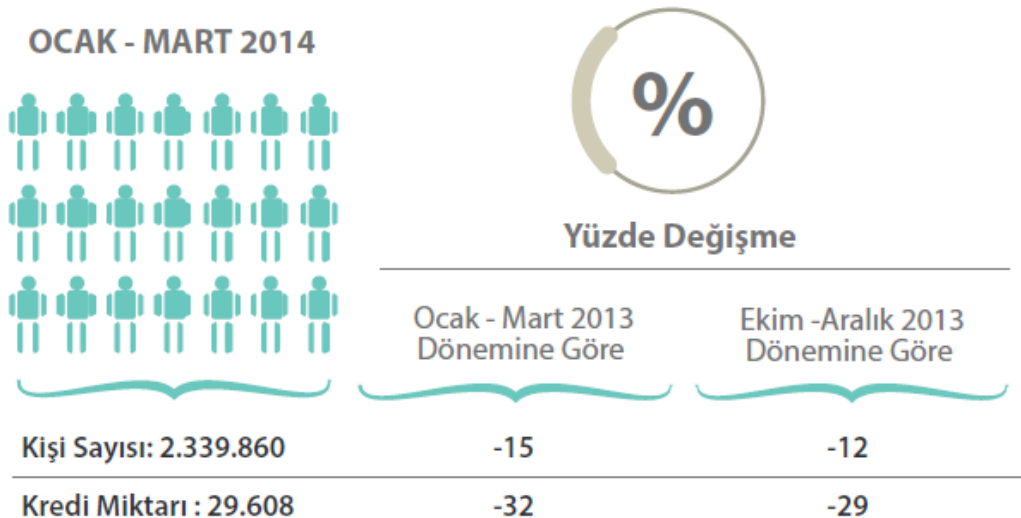
Konut Kredi Tutar Gelişimi (TCMB, 2005-2013)



Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre; Ocak-Mart 2014 döneminde 2.399.860 kişiye, 29,6 milyar TL tutarında tüketici kredisi ve konut kredisi kullanılmıştır. Kredi kullanan kişi sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %15 oranında, bir önceki üç aylık döneme göre ise %12 oranında azalmıştır. Aynı dönemde kullanılan kredi miktarı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %32 oranında, bir önceki üç aylık döneme göre ise %29 oranında küçülmüştür.^[51]

Tablo 17

Kredilerdeki Akım Gelişmeler



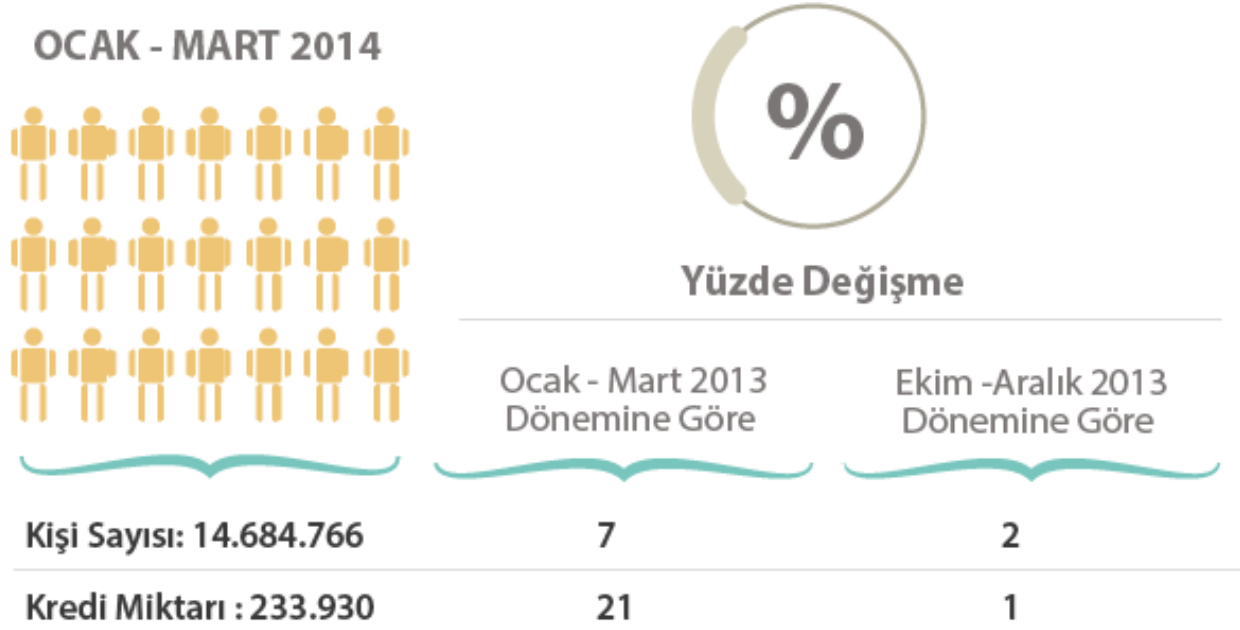
Kaynak: TBB

[51] Türkiye Bankalar Birliği, 'Tüketici ve Konut Kredileri, Mart 2014; Haziran 2014, s.1

Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre; Ocak-Mart 2014 dönemi sonu itibariyle tüketici kredileri ve konut kredileri bakiyesi 234 milyar TL, kredi kullanan toplam kişi sayısı ise 14.684.766'dır. Toplam kişi sayısı Ocak-Mart 2013'e göre yüzde 7 oranında, bir önceki üç aylık döneme göre ise yüzde 2 oranında artmıştır. Tüketici kredisi ve konut kredileri bakiyesi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 21, Ekim-Aralık 2013'e göre ise yüzde 1 oranında büyümüştür.^[52] (Tablo.18)

Tablo 18

Kredilerdeki Bakiye Gelişmeler *



* 3 aylık dönem sonunda tüketici kredisi ve konut kredisi bakiyesi = Dönem başı değeri + dönem içinde kullanılan kredi - dönem içinde geri ödemesi yapılan kredi

Kaynak: TBB

Ocak - Mart 2014 döneminde tüketici kredileri ve konut kredilerinin mal ve hizmet gruplarına göre dağılımında ihtiyaç kredileri yüzde 56 oranı ile en büyük paya sahiptir. Bunu sırasıyla, yüzde 24 ve yüzde 15 pay oranları ile konut ve diğer krediler izlemektedir. Aynı dönemde 1.823.037 kişi 17 milyar TL tutarında ihtiyaç kredisi, 85.602 kişi 7 milyar TL tutarında konut kredisi ve 405.052 kişi yaklaşık 4 milyar TL tutarında "diğer" başlığı altına giren kredi kullanmıştır.

Bir önceki yılın Ocak - Mart dönemine göre taahhüt kredileri yüzde 51 oranında, konut kredileri ise yüzde 41 oranında, ihtiyaç kredileri yüzde 28 oranında ve diğer krediler yüzde 16 oranında azalmıştır. (Tablo:19)



Tablo 19

Mal ve Hizmet Guruplarına Göre Kredi Dağılımı

Akım	Ocak - Mart 2014 (₺ Milyon)	Yüzde Pay		Yüzde Değişme	
		Ocak - Mart 2014	Ocak - Mart 2013 Dönemine Göre	Ekim -Aralık 2013 Dönemine Göre	
Akım					
Taşıt	1.484	5	-51	-33	
Konut	7.243	24	-41	-27	
İhtiyaç *	16.548	56	-28	-30	
Diğer **	4.333	15	-16	-25	
Bakiye					
Taşıt	7.356	3	-1	-8	
Konut	103.045	44	21	2	
İhtiyaç	86.777	37	19	1	
Diğer	36.752	16	30	2	

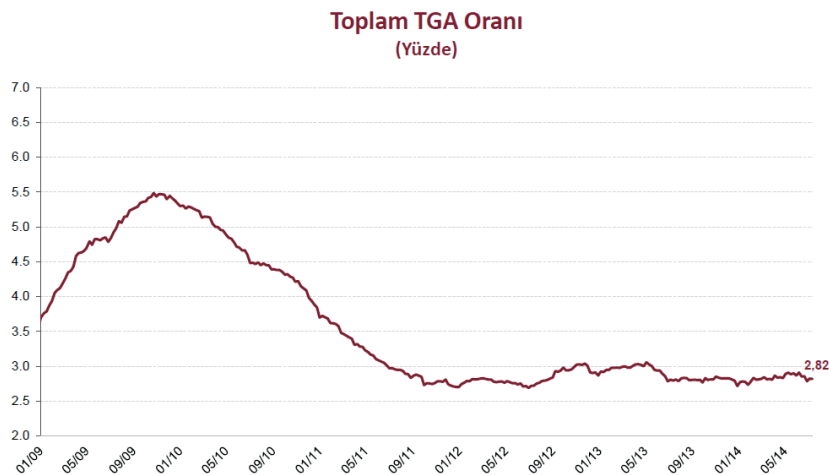
* Dayanıklı tüketim malları, mesleki amaç eğitim, tatil, gıda, giyim vb. amaçlar için kullanılan krediler.
** Bu grupların herhangi birisinde sınıflandırlamayan krediler.

Kaynak: TBB

Kredilerin risklerinin artıp ekonomi için bir tehdit olup olmaması durumu, tahsili geciken alacakların oranı ile analiz edilebilir. Şayet bu oran artış gösteriyorsa verilen kredilerin geri dönmediği ve risk artırıcı bir unsur olduğu söylenebilir. Ülkemizde kredi oranlarındaki artış hızı yavaşlamakla birlikte, tahsili gecikmiş alacak oranları hala oldukça düşük bir düzeyde seyretmektedir. (Grf.52)

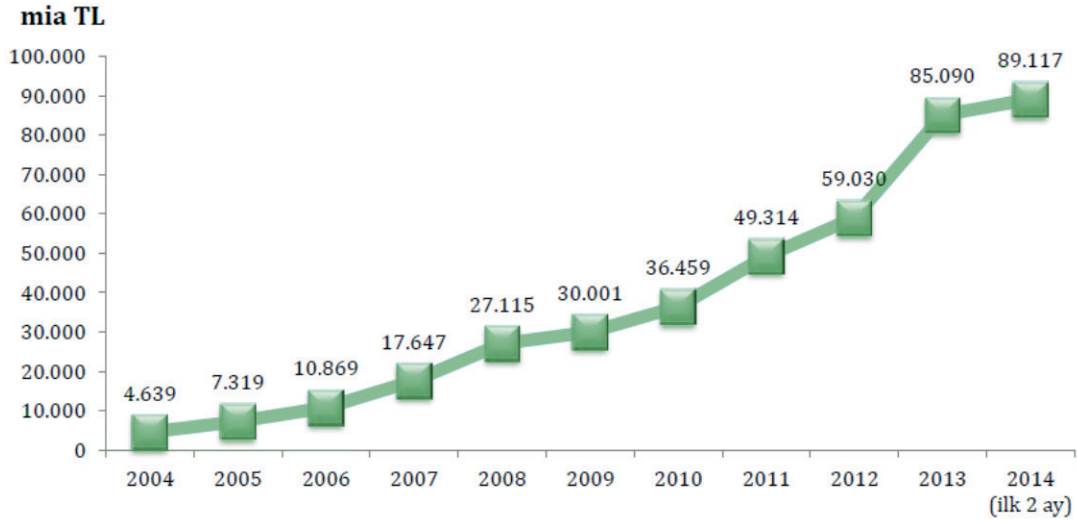
Grafik 52

Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları (Yüzde Olarak,2009-Temmuz 2014)



Diğer yandan konut üreticilerin ve diğer inşaat sektörü üreticilerinin yabancı kaynak olarak finansal kesimden aldıkları fonlar da zaman içinde yükselen bir trendi işaret etmektedir. 2008 krizi ve sonrası oldukça tedrici artan kredi miktarı 2011 den sonra hızlı bir ivme kaydederek 2014 yılının ilk iki aylık döneminde 1,8 kat artmıştır. (Grf.53)

İnşaat Sektörüne Kullandırılan Krediler (TCMB, 2004-2014)



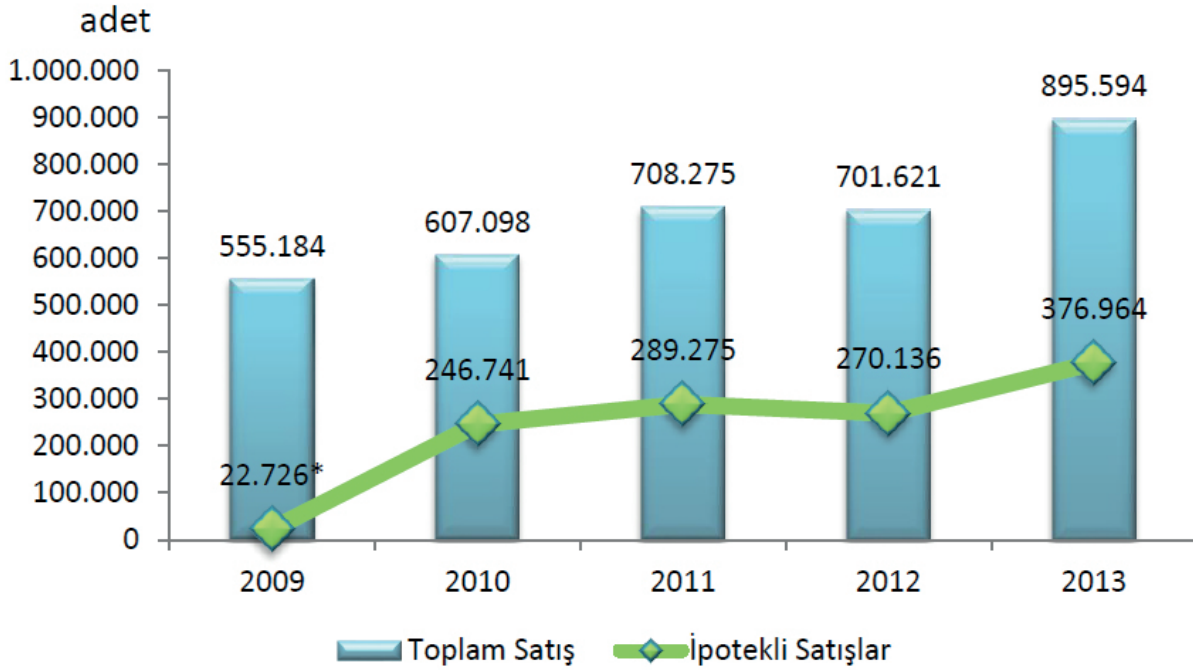
Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir. Finansal kesim konjonktürel dalgalanma ve krizlere karşı sisteme kaynak aktarmaktadırlar. Ancak finansal kesim için verilen kredilerin geri dönüş sistemi risklilik anlamında tehlikeye düşürmemesi gerekliliği de ortadadır. Türk bankacılık ve finans kesimi gelen ciddi düzenleme ve uygulamalardan sonucu (diğer yandan içsel bilgi birikimleriyle de) gerek inşaat sektörü için gerekse finansal dünya için risklerini yönetmektedirler.

Yukarıda ifade edilen değişkenlerin en önemli sonucu konut satış (ve fiyat) rakamlarında kendini göstermektedir. Konut satış rakamları pek çok modern ekonomi için artık ekonomik bir öncü gösterge olarak kullanılmakta olup gelişimin sağlıklı olup olmadığını kestirmek ve ekonomik büyüme rakamları içinde izlenmektedir.

Son beş yıllık satış rakamlarına baktığımızda ortalama 693.554 (2009–2013 yılları arası ortalama) rakamına ulaşıldığı görülmektedir. 2011–2013 yılları arası yapılan satışlar ortalamanın üstünde olup son beş yılda (2012 çok az farkla bir önceki yıla göre düşmüştür) ana eğilim yükseliş yönündedir. (Grf.54)

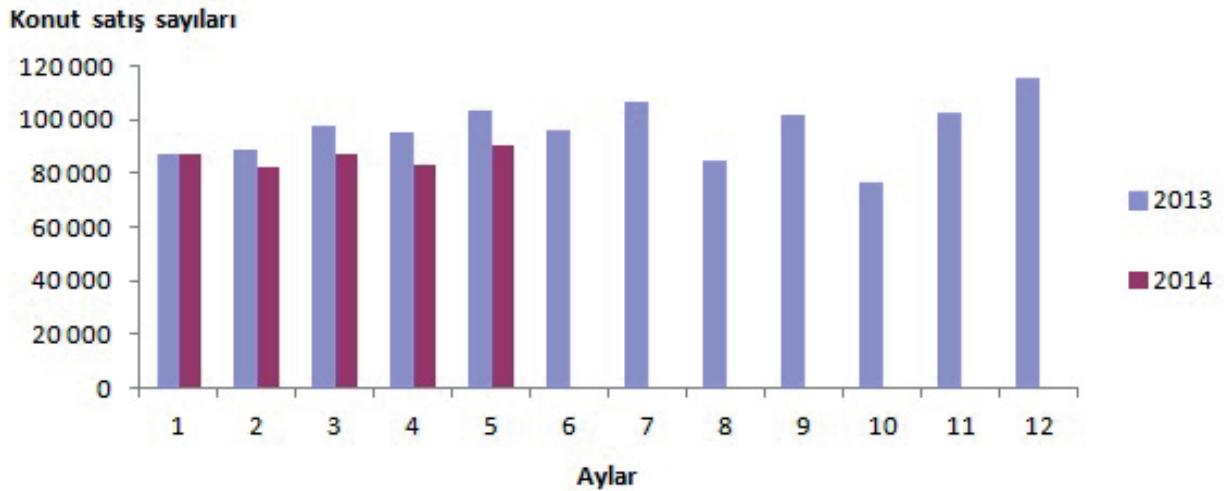
Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir.



Grafik 54**Türkiye de Gerçekleşen Toplam Konut Satışları ve İpotekli Satış Miktarı(Tüik)^[53]**

2013 ve 2014 yılı ilk beş aylık yakın geçmişi incelediğimizde ise aylık bazdaki konut satış rakamlarının 2013 yılı rakamlarının biraz altında olduğu gözlenmektedir. Türk konut sektöründe genel temayül son altı aylık süreçte satışların ve kiralamanın ilk yarıya göre biraz daha fazla olmasıdır.

Konut satışlarında unutulmaması gereken bir noktada satışların tapu kaydı ile hüküm kazanacağıdır. Tapusu henüz kat malikine geçmemiş ama sözleşme aracılığı ile satışı yapılmış konutlarında olduğu unutulmamalıdır. İstatistiki veriler TÜİK tarafından Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM) verilerine göre yapılmıştır. (Grf:55)

Grafik 55**Türkiye'deki Konut Satış Adedi (2013–2014 Mayıs)**

[53] TKGM, 2009 Ağustos ayından itibaren veri kayıt sistemini değiştirerek ipotekli satışları ayrı bir kaleme tutmaya başlamıştır. Buna göre 2009-2012 yıllarına ait konut satış rakamlarındaki bu kapsam eksikliği giderilerek söz konusu yıllara ait veriler güncellenmiştir

Konut satışlarında 2014 Mayıs ayında, İstanbul 17.852 konut satışı ile en yüksek paya (%19,8) sahip olmuştur. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.004 konut satışı (%12,2) ile Ankara, 5 877 konut satışı (%6,5) ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 11 konut ile Ardahan, 12 konut ile Hakkâri ve 14 konut ile Bayburt olmuştur.

Satışa rakamında bir diğer ayrıntıda satışların ipotekli veya diğer yöntemlerle yapılıp yapılmadığıdır. İpotekli satışların tamamına yakın bir kısmı alıcının yabancı kaynak kullanarak yaptığı alımlar olduğundan hem borç veren finansal kurumlar hem de ülke ekonomisi açısından önem arz etmektedir. 2009 ile 2013 yılları arasına baktığımızda dengeli sayılabilecek ipotekli konut satışları gerçekleşmiş olup 2013'de daha yüksek bir ivme yakalanmıştır. 2010 yılından 2013 yılı sonuna kadar toplam satış rakamının yaklaşık %38'i ipotekli konut satışı olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında bu oran %42'ye çıkmıştır. (Bknz. Grf.54)

Konut satışlarında gözlemlenen diğer bir yolda nakit, senet ve bunlar benzeri yapılan satış türleridir. Ekonomideki genel durum ve alınan makro ihtiyati (parasal genişlemeyi azaltıcı) politikaların etkisi ile yukarıda ifade ettiğimiz satış türlerinde artışlar yaşanabilmektedir. İnşaat firmaları özkaynak yapıları ile veya zaman zaman finansal kurumlardan kendi adlarına alıp kullandıkları fonlar ile bazı satışlarını vadeye yayıp doğrudan finansmanını kendileri yapıp konut satışı gerçekleştirmektedirler. (Tablo.20)

Tablo 20

Diğer Satış Türlerine Göre Türkiye ve Üç Büyük İl Satışları (TÜİK, 2009–2012)

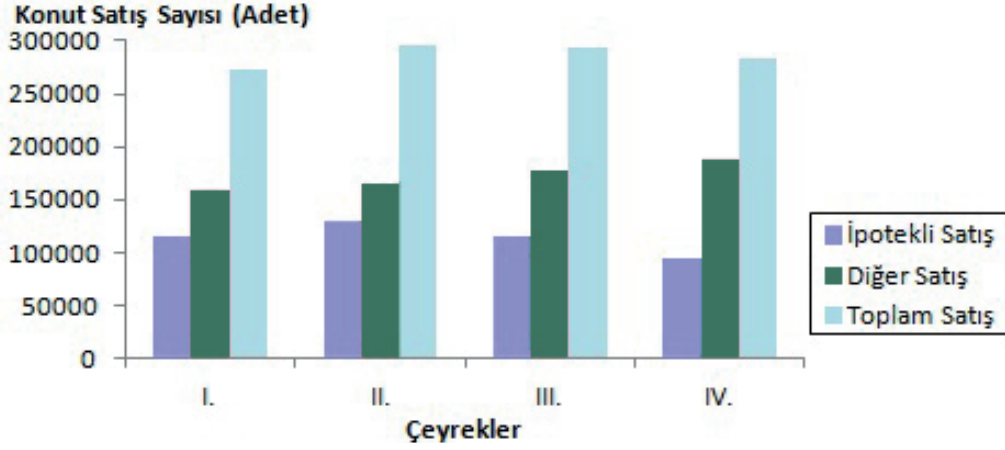
Yıl/Yer	2009 ^[54]	2010	2011	2012
Türkiye Geneli	532.458	360.357	419.000	431.485
İstanbul	131.150	77.721	83.854	87.484
Ankara	101.246	62.006	69.207	63.803
İzmir	33.811	19.922	22.864	25.612

2013 yılında ise ekonomik tedbirler ve küresel sistemik risklerin talebi etkilediği bir dönem olmuştur. Bunun tipik sonucu 'diğer' adını verdiğimiz satışların rakamı (2013 yılı toplamı olarak) 688.764 rakamına ulaşmıştır. (Grf.56)

2009 ile 2013 yılları arasına baktığımızda dengeli sayılabilecek ipotekli konut satışları gerçekleşmiş olup 2013'de daha yüksek bir ivme yakalanmıştır.



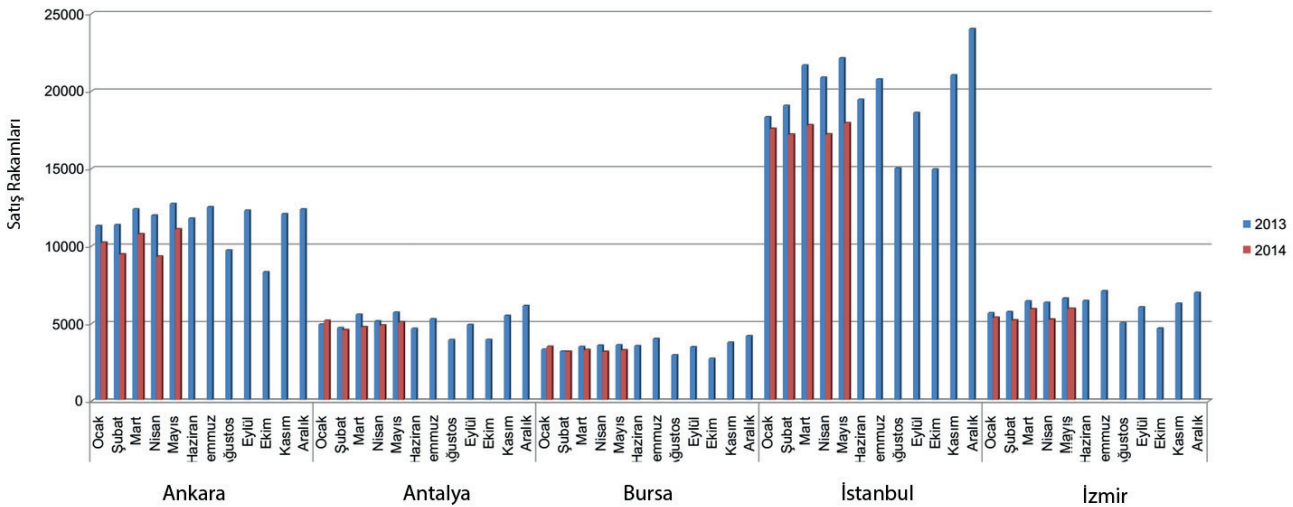
[54] TKGM, 2009 Ağustos ayından itibaren veri kayıt sistemini değiştirerek ipotekli satışları ayrı bir kaleme tutmaya başlamıştır. Bu nedenle 2009 verisi tüm satış tiplerini kapsamaktadır.



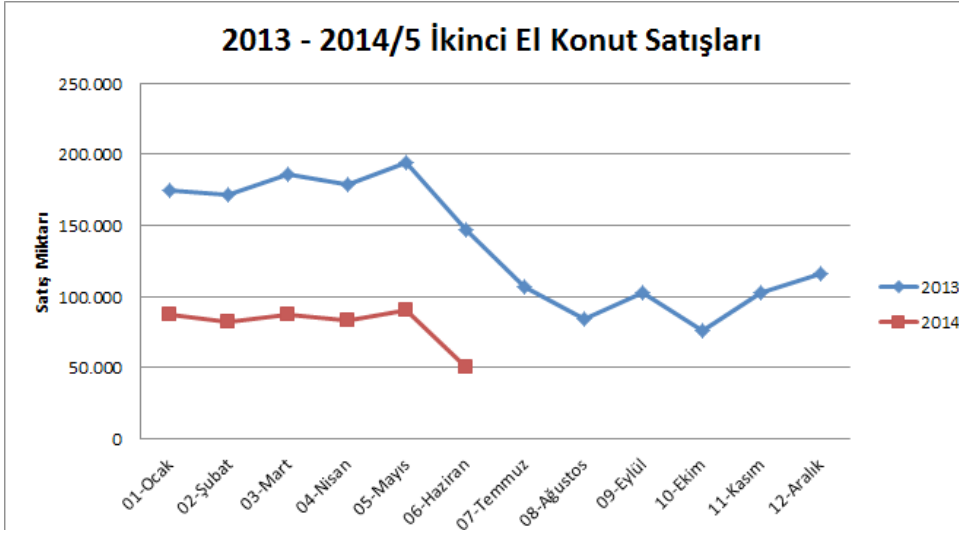
Konut satışları ile ilgili diğer bir önemli göstergede ikinci el satışlardır. İkinci eli güçlü likiditesi yüksek konut piyasalarında talebin daha iyi olduğunu ve bunun birinci el satışlara da yansıtacağını unutmamak gereklidir. Geçtiğimiz 17 aylık sürece baktığımızda, beş büyük şehirde ikinci el konut satışlarında da (satışlarda hafif düşüş olsa da) yeterli bir canlılığın sürdüğünü söylemek mümkündür. İkinci el konut satışlarında yaşanan nispi gerilemenin kredi faizlerinde yaşanan (ve son zamanlarda gerileyen) artış ile birinci el konut satışlarının çoğalmasından kaynaklandığını söyleyebiliriz.(Grf.57)

İkinci eli güçlü likiditesi yüksek konut piyasalarında talebin daha iyi olduğunu ve bunun birinci el satışlara da yansıtacağını unutmamak gereklidir

2013 - 2014/5 Beş Büyük İl Bazında 2. El Konut Satışları



İkinci el konut satışlarına Türkiye genelinde baktığımızda bir gerileme görülmektedir. Söz konusu gerileme alınan daraltıcı önlemler ve dış konjonktürel risk algısındaki artıştan kaynaklandığı düşünülebilir. (Grf.58)



Gayrimenkul özünde konut sektörünü ilgilendiren diğer önemli bir gelişmede ‘yabancı uyruklu kişilere’ taşınmaz satışı ile ilgili yapılan düzenlemedir. 18 Mayıs 2012 Tarih ve 28296 Sayılı Resmi Gazete de yayınlanan 6302 Numaralı ‘Tapu ve Kadastro Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun’ ile ilgili en önemli düzenleme aşağıdaki madde de ifade edilmiştir.

“MADDE 35 – Kanuni sınırlamalara uyulmak kaydıyla, uluslararası ikili ilişkiler yönünden ve ülke menfaatlerinin gerektirdiği hallerde Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen ülkelerin vatandaşı olan yabancı uyruklu gerçek kişiler Türkiye’de taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinebilirler. Yabancı uyruklu gerçek kişilerin edindikleri taşınmazlar ile bağımsız ve sürekli nitelikteki sınırlı ayni hakların toplam alanı, özel mülkiyete konu ilçe yüz ölçümünün yüzde onunu ve kişi başına ülke genelinde otuz hektarı geçemez. Bakanlar Kurulu kişi başına ülke genelinde edinilebilecek miktarı iki katına kadar artırmaya yetkilidir.



Gayrimenkul özünde konut sektörünü ilgilendiren diğer önemli bir gelişmede ‘yabancı uyruklu kişilere’ taşınmaz satışı ile ilgili yapılan düzenlemedir

Yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketleri ancak özel kanun hükümleri çerçevesinde taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinebilirler. Bu ticaret şirketleri dışındakiler taşınmaz edinemez ve lehlerine sınırlı ayni hak tesis edilemez. Bu ticaret şirketleri ile yabancı uyruklu gerçek kişiler lehine taşınmaz rehin tesisinde bu maddede yer alan sınırlamalar uygulanmaz” denmektedir.

Bugüne kadar ülkemizde ‘karşılıklı’ ilkesi gereği taşınmaz edinmeyen ülke vatandaşlarının da mülk edinmesine olanak verilmiş, sınır komşumuz olan ülke vatandaşları içinse sınır illeri hariç mülk edinme hakkı tanınmıştır.

Yasal düzenlemenin etkin olarak hayata geçme sürecini 2013 yılı olarak almakta fayda olacaktır. Ancak düzenleme olmadan önceki dönem ile düzenleme olduktan sonraki yedi aylık sürede el değiştiren taşınmaz dökümü ise şöyledir; Türkiye’de 2003–2012 yıllarında yabancılara toplam 137 milyon 192 bin 231 metrekare taşınmaz satıldı. Bunun 126 milyon 119 bin 800 metrekaresi ana taşınmaz, 11 milyon 72 bin 430 metrekaresi ise kat mülkiyeti şeklinde gerçekleşti. Söz konusu satılan taşınmazlar, 153 bin 183 adet olurken bu taşınmazlara 139 bin 828 kişi sahip olmuştur.^[55]

Bu dönemde en fazla taşınmaz satılan il Yozgat oldu. Yozgat’ta 2003–2012 arasında 9 milyon 601 bin 463 metrekaresi ana taşınmaz olmak üzere toplam 9 milyon 615 bin 443 metrekare taşınmaz satıldı. (Yozgat’ta meydana gelen bu durum yurtdışına göçüp o ülke vatandaşlığını almış Türklerin alımları ile açıklanabilir) İstanbul’da 2003–2012 yıllarında 2 milyon 522 bin 376 metrekaresi ana taşınmaz, 671 bin 959 metrekaresi kat mülkiyeti olmak üzere toplam 3 milyon 194 bin 335 metrekare taşınmaz satışı gerçekleştirildi. İstanbul’da 4 bin 588 ana taşınmaz 5 bin 488 kişiye, 12 bin 255 kat mülkiyeti 10 bin 254 kişiye yapıldı. En az taşınmazın satıldığı il ise 362,99 metrekare ile Siirt olmuştur.

2013 yılında ise düzenlemenin daha da duyulması ile satış rakamlarında ve bölgelerinde artışlar görülmüştür. Yabancıların bu dönemde taşınmaz edinimi için tercih ettiği yerler genellikle sahil kenarı ve turistik bölgeler ile büyük şehirler olmuştur (Tablo. 21)

Tablo 21

En Fazla Yabancıların Mülk Edindiği İller–2013 (Yüz Ölçüm ve Kişi)

İl Adı	Kat Mülkiyetine Konu Olmayan		Kat Mülkiyetine Konu Olan			Toplam		
	Ana Taşınmaz Parsel Adedi	Ana Taşınmaz Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m ²)	Bağımsız Bölüm Parsel Adedi	Bağımsız Bölüm Adedi	Bağımsız Bölüm Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m ²)	Toplam Parsel Adedi	Toplam Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m ²)	Toplam Kişi Adedi
ANTALYA	375	329.749	2.105	6.609	594.959	2.480	924.708	8.558
MUĞLA	322	572.302	690	1.247	290.510	1.012	862.812	1.855
İSTANBUL	449	339.235	1.689	3.214	241.751	2.138	580.986	3.378
YALOVA	281	344.203	202	353	28.892	483	373.095	471
İZMİR	174	219.887	203	257	28.225	377	248.112	399
AYDIN	125	98.940	530	1.239	146.380	655	245.320	1.728
SAKARYA	56	139.587	52	104	43.780	108	183.367	164
BURSA	84	81.420	209	404	23.805	293	105.225	493
ANKARA	42	70.831	172	190	12.840	214	83.671	229
MERSİN	47	33.764	182	568	48.602	229	82.366	619

Kaynak: Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM)

2014 ilk beş aylık verilerine bakıldığında ise yabancılara yapılan konut satışlarında turizm illeri ile büyükşehirlere olan ilginin devam ettiği görülmektedir. (Tablo:22)

[55] Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Verilerine Göre

Tablo 22

Yabancılara Yapılan Konut Satış Sayıları

YIL 2014	TOPLAM	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS
Toplam	6804	1207	1071	1362	1554	1610
Antalya	2538	464	400	459	563	652
İstanbul	1917	243	301	478	489	406
Aydın	448	70	61	58	109	150
Muğla	376	75	61	64	86	90
Bursa	337	62	57	65	89	64
Mersin	288	70	49	59	50	60
Sakarya	217	119	17	10	33	38
Yalova	210	21	36	43	37	73
Ankara	133	21	21	38	33	20
Trabzon	59	9	12	8	16	14
Diğer İller	281	53	56	80	49	43

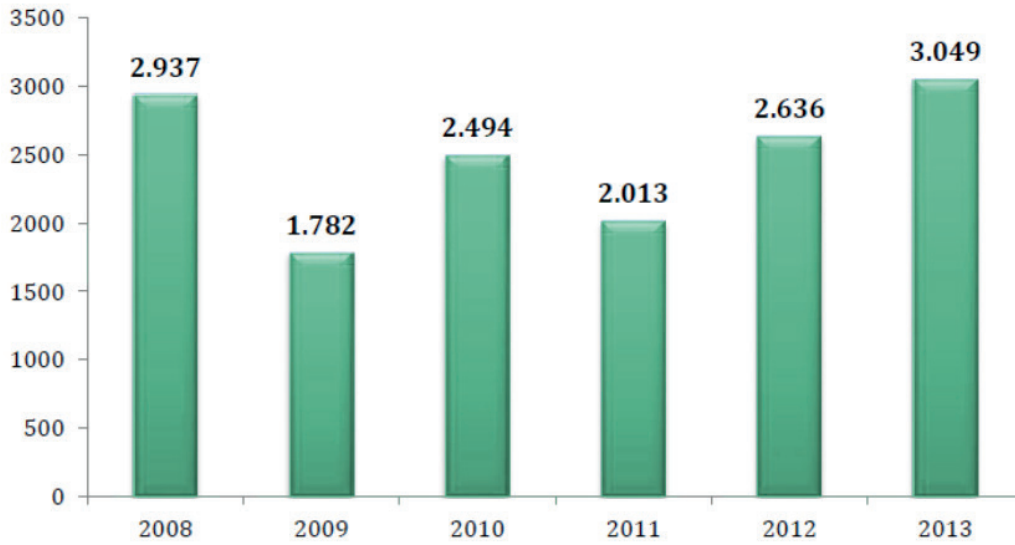
Kaynak: Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM)

Gayrimenkul alımında özellikle Güney Ege ve Akdeniz bölgesindeki illerde Avrupa kökenli yatırımcıların bulunduğu görülmektedir.

Yabancı yatırımcıların Türkiye den taşınmaz almaları 'Doğrudan Yabancı Sermaye - FDI' girişi de sağlamakta olup yasal düzenleme yapıldıktan sonra daha da artmıştır. (Grf:59)

Grafik 59

Yabancıların Doğrudan Yatırımları (2008-2013)

YABANCILARIN DOĞRUDAN GAYRİMENKUL YATIRIMLARI
(mio \$)

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

Gayrimenkul alımında özellikle Güney Ege ve Akdeniz bölgesindeki illerde Avrupa kökenli yatırımcıların bulunduğu görülmektedir.

AB’de krizin etkilerinin henüz bitmemiş olması, tüketim ve harcama eğiliminin zayıf seyretmesi bu bölgeden gelen yatırımcıların artışını sınırlı düzeyde tutmuştur. Ancak Haziran ayı itibarı ile yeni bir parasal genişleme kararı alan ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) uygulamaya koyduğu yeni paketin etkileri ile 2014 son çeyreğinde talep ve harcama canlılığının etkisi Türkiye de ki gayrimenkul satışlarını artırabilecektir. (Bknz. Birinci Bölüm). Fakat bu süreçte başta Suudi Arabistan gibi Arap ve körfez ülkeleri ile komşu ülkelere gelen talep canlılığını koruyor görünmektedir. (Tablo.23)

Tablo 23

Taşınmaz Satışında Mülk Edinen Ülke Yatırımcıları Sıralaması (2013)

Kişi Ülke Adı	Kat Mülkiyetine Konu Olmayan		Kat Mülkiyetine Konu Olan			Toplam		
	Ana Taşınmaz Parsel Adedi	Ana Taşınmaz Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m2)	Bağımsız Bölüm Parsel Adedi	Bağımsız Bölüm Adedi	Bağımsız Bölüm Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m2)	Toplam Parsel Adedi	Toplam Hisseye İsbet Eden Yüz Ölçümü (m2)	Toplam Kişi Adedi
Almanya	891	1.033.668	854	1.152	108.956	1.745	1.142.624	1.605
Suudi Arabistan	197	665.626	283	597	64.206	480	729.832	593
İngiltere	328	278.660	981	1.606	260.673	1.309	539.333	2.525
Rusya Federasyonu	72	82.242	1.131	2.886	242.461	1.203	324.703	3.254
Hollanda	122	121.214	231	316	43.696	353	164.910	456
Azerbaycan	51	80.912	460	605	56.354	511	137.266	598
Norveç	15	7.780	440	1.020	96.384	455	104.164	1.489
İsveç	29	49.074	321	613	42.365	350	91.439	621
Irak	59	51.861	446	544	31.039	505	82.900	580
İran	24	32.865	371	526	49.025	395	81.890	631

Kaynak: Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM)

Yabancı yatırımcıların Türkiyedeki taşınmazlara ilgisi giderek artma trendinde olup, ekonomide eksikliğini çektiğimiz doğrudan yatırımlar açısından da önemli bir kalem oluşturmuştur. Son iki yıla baktığımızda (özellikle yasanın yürürlüğe girip duyulmasından sonra) gayrimenkul alımı nedeni ile yapılan yatırımlarda (ilk beş ayda) %42’ye varan bir artış söz konusu olurken toplam doğrudan yabancı yatırımları içindeki en büyük artış oranına sahip olmuştur.

Tablo 24

Uluslararası Doğrudan Yatırım (2013-2014 Mayıs)

Uluslararası Doğrudan Yatırım Bileşenleri (2013-2014 Mayıs Milyon USD)

	Ocak-Mayıs		%Değişim
	2013	2014	
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (Net)	4.550	5.696	25,2
Uluslararası Doğrudan Sermaye	3.461	4.154	20,0
Sermaye (Net)	3.255	4.282	31,6
Giriş	3.507	4.347	24,0
Çıkış	-252	-65	-74,2
Diğer Sermaye *	206	-128	-162,1
Gayrimenkul (Net)	1.089	1.542	41,6

* Uluslararası Sermayeli Firmaların Yabancı Ortaklarından Aldıkları Kredi

Kaynak: TCMB

2014 yılının ilk beş ayında ise; 5 ayında 12 bin 485 yabancıya, 12 bin 543 gayrimenkul satışı yapılmıştır. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğünün sadece yabancı uyrukluları baz alarak hazırladığı rapora göre, yılın 5 ayında 104 ülke vatandaşına Türkiye'den taşınmaz almıştır. Bu dönemde, 12 bin 485 yabancıya 2 bin 111 arsa ve 10 bin 432 konut olmak üzere 12 bin 543 gayrimenkulün satışı yapılmıştır.^[56]

Gerek taşınmaz gerekse doğrudan yabancı sermaye girişindeki artış umut verici olup dünya konjonktüründeki gelişmelere bağlı olarak daha da artabileceğinin öncü göstergesi olarak düşünülebilir.

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğünün sadece yabancı uyrukluları baz alarak hazırladığı rapora göre, yılın 5 ayında 104 ülke vatandaşına Türkiye'den taşınmaz almıştır.



[56] Milliyet Gazetesi, 12.06.2014

4. Bölüm

VARLIK VE KONUT FİYATLARI



4. Varlık ve Konut Fiyatları

4.1. Varlık Kavramı

Varlık ifadesi iktisadi geniş anlamı ile değer ifade eden ‘şeyleri’ ifade etmektedir.^[57] Finansal anlamda parasal olarak ölçülen ve alıma satıma konu olan malların tümüne varlık diyebiliriz.^[58]

Varlık piyasaları özellikle 2.Dünya savaşından sonra gelişmeye başlayarak 1970'lere gelindiğinde artık içinde pek çok ürün ve bu ürünler ile ilgili alım satımının yapılacağı araçlara sahipti.

Günümüzde, gayrimenkulden, hisse senetlerine, her türlü borçlanma aracından, değerli madenlere, petrol ve doğal gazdan, mısır, pamuk, kahve, buğday gibi tarım ürünlerine kadar geniş bir yelpazeye sahiptir.

Varlık kavramının genişlemesinin yanı sıra, küreselleşmenin etkisinin yoğunlaşmasına paralel olarak neredeyse tüm dünya varlık piyasası pazarı olmuştur. Uluslararası fon hareketleri varlık fiyatlarında önemli ölçüde söz sahibi olmuşlar, sadece yerel aktörler değil yerel olmayan fon akımları da belli bir yerdeki ‘değeri’ etkiler olmuştur.

4.1.1. Varlık Balonu

Varlık Balonu kavramı günümüzde iktisatçıların en çok tartıştığı konuların başında yer almaktadır. Varlık tanımı gereği belli bir değer ve bunun modern ekonomilerdeki karşılığı parayla ölçüldüğü için fiyatlardaki hızlı yükseliş olarak tanımlanabilir.

Bir diğer husus da varlığı elinde bulunduranlar için varlık fiyatlarındaki artışın onlar için bir servet artırıcı etkisi olduğudur.

Bu bağlamda varlık balonu tanımını şöyle de ifade edebiliriz; ‘Varlık fiyatlarının, mal ve hizmet fiyatlarından daha hızlı bir şekilde, en az beş yıl üst üste artması sonucu ortaya çıkan “sanal zenginleşmeye” varlık balonu denmektedir.^[59]

Şayet zenginleşme ulusal tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi ile elde edilmiş ise servet artışı sağlıklı olur. Çünkü Milli Gelir de sağlıklı bir büyüme görünür. Doğru kaynak yapısı, verimli üretim olmaksızın sadece varlık fiyat artışına bağlı büyümeler ‘balonlar’ yaratır.

Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir.

[57] İktisat da ‘Serbest Mal’ olarak ifade edilip ‘parasal değer’ vermediğimiz şeylerde vardır(Hava gibi).

[58] Türk Dil Kurumu,Türkçe Sözlükte Varlık:’Para, mal, mülk, zenginlik, variyet’ olarak tanımlanmaktadır.

[59] Ege Cansen ,’Hürriyet Gazetesi’,25.Aralık.2010

Tarih de ki en tipik örneklerinden biri Şubat 1637’de Hollanda’da yaşanan ‘Lale Balonu’ veya Çılgınlığıdır. O dönem itibarıyla tek bir lale soğanı için, iki ton tereyağı veya 12 koyun verildiği ifade edilmektedir.^[60]

Sonuçta fiyatların çok hızlı yükselmesi ve artık son alanın satacak yeni alıcılar bulmakta zorlanması hızlı bir fiyat çöküşüne neden olmuştur.

1929 Büyük Buhrandan önce ise başta hisse senedi, gayrimenkul piyasaları olmak üzere o zamanki varlık piyasalarında hızlı bir yükseliş hâkimdi. Ekim 1929’da borsadaki şirketlerde başlayan satış dalgası tüm varlıklara ve ülkeye yayılınca kriz patlak vermiş oldu.

Balonların oluşabilmesi için sadece ekonomik bir alt yapının oluşması yeter şart değildir. Fiyat artış veya çöküş anında, düşüş sarmalını besleyecek davranışsal ve sosyal olgularında bulunması gereklidir. Beklentiler olumlu yönde ise, herhangi bir varlığı alan daha sonra aldığı fiyattan daha yüksek fiyata satacağına yönelik beklenti taşıyorsa süreç yukarı giden bir fiyat sarmalına dönüşmektedir. Varlık fiyat balonları varlıkların piyasa fiyatlarının temel değerlerinin üzerine çıkması ile oluşur.

Balonların oluşabilmesi için sadece ekonomik bir alt yapının oluşması yeter şart değildir. Fiyat artış veya çöküş anında, düşüş sarmalını besleyecek davranışsal ve sosyal olgularında bulunması gereklidir.



Varlık fiyatların artmasına talep yanlı bir şok başlatabilir. Talep yanlı şok reel gelir artışının veya düşük kredi faiz oranlarının itmesiyle de oluşabilir. Fakat balon süreci varlık fiyatlarının bu temellerin etkisini de aşan bir yükselmeye ifade edilebilir. Talep artışından kaynaklanan fiyat artışının devam edeceği beklentisi yeni alıcıların gelmesine neden olacaktır. Bu beklenti ile piyasaya giren yeni alıcılar hareket daha da güç kazanabilir, gelen alıcıların daha yüksek fiyattan varlığı başkalarına satabileceği beklentisi yüksekse varlık fiyatlarında fayda, nakit akışları, değerlendirme gibi konular genellikle göz ardı edilerek fiyat hareketine uyulur.^[61]

Varlık fiyatlarında yaşanan artış daha önce varlık almış kişi ve işletmelerin servetlerini de artıracak özellikle kredi veren kurumlar ‘servet etkisi ve teminat artışı’ nedeni ile kredi kaynaklarını daha genişletip kullanılabileceklerdir.

Herhangi bir sebepten ötürü varlık fiyatlarında artış olmayacağı beklentisi ile birlikte yaşanan satışlar öncelikle ‘kredili’ varlık alanları olumsuz etkileyerek satışın daha da hızlanmasına ardından da diğer alıcıların (almayı düşünenlerin) alımdan çekilmeleri sonucunu doğurarak fiyatın daha hızlı düşmesine neden olacaktır.

[60] G. Akerlof ve R. Shiller, ‘Hayvansal Güdüler’ Ocak 2010, s.65 ve tr.wikipedia.org – Lale Çılgınlığı

[61] Aydan Kansu ‘Konut Balonundan Finansal Krizler: ABD Mortgage Krizi’, Scala Yayınevi, İstanbul-2100.s:22

4.1.2. Konut Fiyatı Balonu Nedir?

Konut fiyat balonu oluşumu için hem arz hem de talep kaynaklı pek çok değişkenin gerçekleşmesi gerekmektedir. Bunun dışında ilgili ülkelerde reel gelirden meydana gelen artışlar, hükümetlerin konut sahipliği teşvikleri, vergi politikaları, beklentiler gibi pek çok unsur konut fiyatlarını etkilemektedir.

Kredi faizleri ve genel faiz oranlarındaki değişim ile beklentilerde konut fiyatları üzerinde etki yaratmaktadır. Diğer taraftan bazı makroekonomik göstergelerin varlık balonlarındaki patlamanın ne zaman olabileceği konusunda Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından 2009 yılında yapılan bir çalışmaya göre aşağıda ifade edilen değişkenlerin incelenmesinin patlama konusunda fikir verebileceği belirtilmiştir.^[62]

- Krediler / GSYH
- Hisse Senedi Fiyatlarındaki Büyüme
- Çıktı Düzeyindeki Büyüme
- Konut Fiyatlarındaki Büyüme
- Enflasyon
- Konut Yatırımları / GSYH
- Cari İşlemler Hesabı / GSYH
- Sermaye Yatırımları / GSYH



Yalnız yukarıdaki parametreler küreselleşme ve buna bağlı risk iştahı, parasal genişleme ile diğer ekonomi-politik unsurlardan oldukça etkilendikleri için patlama konusunda tam bir fikir vermeye bilmektedir.

Diğer yandan ABD’li iktisatçılar K. Case ve R. Shiller^[63] konut balonu göstergesi için şu unsurlara dikkat edilmesi gerektiğini ifade etmektedirler;

- İnsanların yakın çevrelerinden konut sahibi olmaları için baskı görmesi
- Konut fiyatlarında gelecek dönemde artış olacağına dair beklenti
- Konut fiyatlarında harcanabilir gelirden daha yüksek oranda artışlar gözlenmesi
- Konut sahipliğinin yarattığı servet getirisi ile diğer varlık getirilerinin sık sık karşılaştırılması
- Medya ve her türlü iletişim araçlarında yaygın bir şekilde konut sahipliği ile ilgili bilgi verilmesi

Gerek konut gerekse diğer balonların oluşup patlayabilmesi için pek çok unsurun uygun bir zaman ile ortaya çıkması ve fiyatlarında buna düşüş yönlü keskin bir tepki vermesi gerekir.

Varlık fiyatlarında zaman zaman görülen geri çekilme hareketleri belli bir noktada durup tekrar yukarı yönlü hareket yapıyorlarsa bu süreç ‘balon patlaması’ olmayıp çok daha sağlıklı bir hareket olan ‘fiyat düzeltmesi’ sürecidir.

[62] IMF;WEO- 2009’

[63] ABD de ki en önemli konut göstergelerinden biri olan Case-Shiller konut endeksini de oluşturmuşlardır.

4.2. Tut-Sat (Mortgage Krizi–2008)

Dünya Ekonomisi II. Dünya savaşını takiben yeniden şekillenmeye başlamıştır. 1944’de Bretton Wood’s da imzalanan yeni ekonomik düzen gereği dünya ticaretinde ABD Doları hem kullanım hem de rezerv olarak en önemli para birimim haline gelerek dünyadaki tüm varlık fiyatları ABD doları üzerinden değerlenmeye başlamıştır. Bunda ABD’nin ekonomik gücünün artması yanında doların tam bir konvertibiliteye ulaşmış olmasının etkisi de büyük olmuştur.

1973’de Bretton Wood’s sisteminin çökmüş olmasına rağmen geçerlilik ve rezerv para olma özelliği ABD dolarında devam etmiştir. 1970’ler finansal risk yönetiminin önem kazanmaya başlayıp farklı para birimleri için türev araçların kullanılmaya başladığı bir dönem olarak da dikkat çekmektedir. 80 ve 90’lı yıllarda risk ve bundan etkilenen değerler, portföy yönetimi gibi konular finansal piyasalar için vazgeçilemeyecek ürünler haline gelmiştir.

90’ların finansal ürün ve pazarlar açısından en önemli özelliklerinden birisi de ‘karmaşık’ finansal ürünlerin giderek çoğalması ve türev piyasaların işlem hacimlerinin giderek artmasıdır. Bu süreç içinde 2000’li yılların başına gelindiğinde çok daha farklı ürünler (pek çok emtia, tarım ürünü, finansal ürün için) türev piyasaların araçları içine girerek ‘risk yönetimi’ unsuru haline gelmişler.

2008 küresel ekonomik krizi 1929 krizinden sonra tüm dünyayı etkileyen en büyük ekonomik küçülme durumu olarak ifade edilmektedir. ABD 2008 krizinden önce büyümeye yönelik genişletici politikalar uygulayarak istihdam ve gelir düzeyinin artırılması için uğraş vermektedir.

2000 yılların ilk bölümünde yürütülen iktisat ve para politikalarının yanında varlık fiyatlarında hızlı bir yukarı trend başlamıştı. Bu süreçte dünya ekonomisi için itici güç konumuna gelen iki ülkenin (Çin ve Hindistan Başta olmak üzere) gerek ham madde gerekse tüketim amacıyla her türlü emtia ve tarım ürününe talebi bu tip ürünlerdeki fiyatın artmasına neden olmaya başlamıştı. Ham petrol, altın, buğday, mısır, doğal gaz, kahve, gümüş gibi emtialar geçmişte yaşanmamış bir hareket ile beraberce fiyat artışları yaşamaktaydı.1986–2004 arası ons fiyatı 300–500 ABD doları arasında dalgalanan altının fiyatı 2007 yılına gelindiğinde 1000 ABD dolarına kadar çıkmıştır.

Emtialardaki hareket finansal piyasalardaki diğer araçları da etkileyerek hisse senetleri ve vadeli işlem piyasaları (Futures, Options gibi) kendisini göstererek bu tip varlıkların da fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Sürecin derinden etkilediği diğer bir piyasada gayrimenkul ve konut sektörüdür.

Tut sat (Mortgage) sisteminin temelini oluşturan ipoteğe dayalı menkul kıymet uygulamalarının ilk defa M.Ö.2000 yılında Mezopotamya’da uygulandığı görülmüştür. 15-19.yüzyıllarında ise ipoteğe dayalı gayrimenkul kredilerinin işleme konu olduğu pek çok faaliyet yapılmıştır. 1900’lerin başında aynı uygulama ABD’yi de etkilemiş 1929 krizinden önce pek çok çiftçi arazilerini bu yolla edinip tarım işiyle uğraşmaya başlamışlardır. ^[64]

[64] Güçlü Okay , ‘Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği,’T.C. Marmara Üniversitesi Yayınları. No:784,Kasım.2010.s.15-16

Mortgage sistemi; herhangi bir kredi vasıtasıyla alınmak istenen konutun, finans kuruluşuna olan kredi borcuna karşılık rehin edilmesi ile meydana gelen bir finansal varlığın oluşan sistemi tanımlamaktadır.^[65]

Borç ödemelerini güvence altına alan bu tip ipotekler, kredi veren tarafa borcun ödenmemesi durumunda mülkle ilgili tasarruf hakkını vermektedir.

Mortgage sisteminin en önemli özelliği; krediyi ipotek karşılığı veren finansal kurumun daha sonra bu borcu dayanak varlık olarak gösterip farklı türde menkul kıymet çıkarmasıdır. Dolayısıyla sistem taşınmaz teminatına dayalı mortgage kredilerinin farklı araçlar halinde oluşturulup pek çok farklı yatırımcıya satılarak ihraç yapan kuruma vadesinden önce fon girişinin sağlanması, sonrada bu fonların bir daha kredi verilmesi temeline dayanmaktadır.

Menkul kıymet haline getirilen varlıkların küresel çapta çok fazla yatırımcısının bulunduğu ve bu araçların ilgili piyasalarda o günkü değerleri üzerinden devamlı el değiştirdiği de unutulmamalıdır.

2008 krizi öncesinde, farklı risk guruplarına yönelik verilen mortgage kredileri (az-orta-yüksek- çok yüksek risk gurubu gibi) miktarının artması özellikle de riskli mortgage kredilerin kolaylıkla verilmesi, bu ve diğer nedenlere bağlı olarak varlık fiyatlarının artması, fiyat artışını gören tüketicinin alıma ve kredi talebine devam etmesi yukarı yönlü hızlı bir piyasanın oluşmasına neden olmuştur.

Riski yüksek mortgage kredisi kullanıcıları (Subprime mortgage) kredi sicillerindeki düşük nota (kredi geri ödeme gücünün az olmasına rağmen) finansal kuruluşlar tarafından kredilendirilmeye devam etmişlerdir.^[66]

Diğer taraftan ekonominin genelinde artan 'risk iştahı'^[67] ve diğer davranışsal nedenlerde fiyat sarmalının hem dayanak varlık olan gayrimenkul hem de ona bağlı türetilen finansal araçların fiyatını yukarı yönlü baskılamaya devam ettirmiştir.



Mortgage sisteminin en önemli özelliği; krediyi ipotek karşılığı veren finansal kurumun daha sonra bu borcu dayanak varlık olarak gösterip farklı türde menkul kıymet çıkarmasıdır

[65] Güçlü Okay, a.g.e, s18

[66] FICO kredi skoru: Fair Isaac & Company şirketi tarafından oluşturulan, ABD'de en iyi bilinen ve en çok kullanılan kredi skorlama (puanlama) modelidir. FICO Mortgage skoru, 300 ile 850 arasında puanlanan ve yüksek puanın düşük kredi riskini tanımladığı bir puanlamadır. Sürekli güncellenen ortalama bir puanın aşağısındaki puana sahip müşteriler subprime yani riskli müşteriler olarak sınıflandırılır. Kriz öncesi 620 olan ortalama puan sınırı subprime kredi sınırı, kriz sonrası 724 puana kadar yükselmiştir.

[67] Pek çok iktisatçı insanın aşırı risk alarak, para illüzyonuna kapılarak, ahlaki ve hukuki değerleri umursamayarak para kazanmayı hedeflemesinin de kriz olgusunu tetikleyip balonların oluşmasına neden olduğunu söylemektedir. Nobel ekonomi ödüllü, Akerlof ve Shiller bu tip durumlara, 'Hayvansal Gündü' demektedirler.

2000'li yılların başlarında ABD'de likiditenin yüksek, faizin düşük olması ve artan konut fiyatları, Amerikan Bankalarının kredi vermesini kolaylaştırmıştı. Risk algısının, yüksek faizli riskli kredilerin onaylanmasında geri plana düşmesine rağmen bankalar bu alacaklarını teminat göstererek tahvilleri finansal piyasalara satmaya devam etti. İskontolu ve yüksek faiz sunan bu tahvilleri o zaman özellikle yüksek getiriye hedefleyen Hedge Fonlar^[68] satın aldı. Ekonomideki yavaşlama sonucu geliri düşük aileler vadeleri dolan kredi taksitlerini ödeme amacı ile evlerini satılığa çıkardılar. Böylece Mortgage ödemelerini durduracak ve kalan kredi borcunu bankaya ödeyerek tasarruflarını kısmen koruyabileceklerdi. Çok sayıda konutun satılığa çıkarılması ile düşen konut fiyatları, kredi müşterilerini diğer seçeneğe yani evi bankaya devrederek krediyi kapatmaya (foreclosure) zorladı. (Grf:60)

Grafik 60

ABD Konut Fiyatları (1987-Şubat 2009) S&P/Case-Shiller Bileşik-10 Endeksi



Kaynak:Hull,John,"The Credit Crunch of 2007:What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned",May,2009,Toronto.s.14

Ancak bu etki konut fiyatlarındaki düşüşü daha da hızlandırarak konutun değerini kalan kredi bakiyesinin altına da düşürdü. Teminatsız kalan tahviller ve bankalardaki düşen likidite yatırımcıların hızla bu tahvillerden çıkarak daha güvenli liman olarak gördükleri ABD tahvillerine yönelmelerine sebep oldu. Panik havasına dönüşen bu çıkışlar birçok uluslararası kuruluşu zor durumda bıraktığı gibi Lehman Brothers gibi bir finans devinin iflasına neden oldu.

2000'li yılların başlarında ABD'de likiditenin yüksek, faizin düşük olması ve artan konut fiyatları, Amerikan Bankalarının kredi vermesini kolaylaştırmıştı.

Kriz sırasında ortaya çıkan diğerk bir risk unsuru da; riski önlemesi ve sisteme güvence vermesi gereken menkul kıymet sigorta sistemi (CDS ve CDO) unsurlarının da 'kasko' görevini yerine Krizi etkileyen ana unsurlar olarak.^[69]

- ABD Konut piyasasının yapısı
- Menkul Kıymetleştirme
- Kredi Derecelendirme (Raiting) Yetersizlikleri
- Düzenleme ve Denetleyici Otoriteden Kaynaklanan Eksiklikler
- Davranışsal Nedenler ifade edilmiştir

Krizin bulaşıcılığın da ki en önemli faktör ise ABD de satışa sunulan gayrimenkule dayalı menkul kıymet türevlerini pek çok batılı finansal kurumun alması, aynı modeli uygulayan İngiltere, Fransa, İspanya, İtalya gibi batılı pek çok ülkenin finansal piyasalarında da aynı durumla karşılaşma korkusunun yarattığı panik, risk yönetimi konusunda kırılğan olan pek çok bankanın da iflası krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur.

2008 yılındaki Amerika'daki mortgage krizinden önce dünyada gayrimenkul piyasalarında benzer yüksek artışlar olmuştur. Örneğin 90'lı yılların sonlarında Japonya'da toplam arsa değerinin 20 trilyona ABD dolarına ulaşması, İsveç'te 80-85 yılları arasında gayrimenkul fiyatlarının %275 artmasına rağmen 85-90 arasında %140 artmaya devam etmesi benzer balonlara en iyi örneklerdir.

4.2.1. Mortgage Krizi ve Türkiye

2008 Mortgage krizi diğerk batılı ülkeler olmasa da Türk ekonomisinde etkilemiştir. Ancak 2001 krizinden önemli dersler çıkararak Türkiye aldığı bir dizi önlem ile özellikle finansal kesim üzerinde ciddi bir yapılandırma süreci getirmiş, BDDK, TMSF gibi üst kurullar oluşturmuştur.

Bankacılık kesiminde ise mali durum yetersizlikleri, birleşme ve devirler suretiyle sistem için risk unsuru olabilecek 22 tane banka faaliyetlerine son vermiş, diğerk bankaların da mali yapıları, sermaye yeterlilikleri, risk durumları ile ilgili ciddi takip yapılmaya başlanmıştır.^[70]

Diğerk taraftan finansal piyasadaki araç ve aracılar için yeni düzenlemeler getirilerek pek çok enstrümanın yasal alt yapısı oluşturulmuştur. Bunun sonucunda 6 Mart 2007 tarihinde '5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun' 26454 Sayılı Resmi Gazete' de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

2008 krizinden hemen önce yürürlüğe girmiş olması, alt düzenlemelerde o sırada bulunan eksiklikler, finans kesimimizin risk almada ihtiyatlı davranması gibi nedenlerden ötürü fiilen çok küçük olan bu piyasa ile ilgili bir risk oluşmamıştır.

[69] JohnHull,'The Credit Crunch of 2007:What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned?' May,2009,Toronto.s.1-12

[70] Basel II Standartlarına göre dünya da uygulanmakta olan sermaye yeterlilik rasyosu %8 iken Türkiye de en alt sınır %12 tutulup BDDK tarafından da fiilen durum takip edilmektedir.

Konut ve gayrimenkul finansmanı ve bunların araçları ile ilgili SPK tarafından alt düzenlemeler daha sonra yapılmış ve yavaş yavaş mortgage piyasası oluşmaya başlamıştır. Gerek mortgage gerekse mortgage başlı menkul kıymet piyasaları daha emekleme çağını yaşadığından ve denetim süreci batıdaki krizden ders çıkarılarak yapıldığından finans sektörü kaynaklı mortgage krizi batıdan ülkemize bulaşmamıştır.

Diğer yandan batı finansal sistemi içinde atıl fonlarını ABD veya AB mortgage dayalı menkul kıymetler ile değerlendiren pek çok banka olmasına rağmen ülkemizdeki bankaların tamamına yakını bu tip araçlardan uzak durarak olası zarardan kendilerini korumuşlardır.

Ekonomik yapıya baktığımızda ise alınan önlemlerle yakalanan hızlı büyüme, faiz ve enflasyonda yaşanan düşüşler, istihdam artışı gibi unsurlar sağlanmıştır. Ancak tüm dünyanın bir anda etkilenerek adeta kontak kapattığı bir krizde 2009 büyüme hızı negatife dönmüştür. Ancak bir sene sonra bu eksiği telafi edercesine büyüyen Türk Ekonomisi kaldığı yerden devam etmiştir. (Bknz: İkinci Bölüm)

Benzer bir dalgalanma inşaat sektöründe hem üretim hem de fiyatlar anlamında yaşanmış ancak sektör bunu bir yıl içinde atlattır. (Bknz: Üçüncü Bölüm) İpotekli konut satışları özellikle 2009 yılından itibaren artmaya başlamış bu süreçte ikinci el menkul kıymet piyasası gelişmediği için fiilen riski üstlenen finansman kuruluşları daha ihtiyatlı bir tutum sergilemek zorunda kalmışlardır.

4.3. Türkiye’de Konut Fiyatları

Konut bir servet unsuru olmasının yanı sıra hane halkının geçinme maliyeti konusundaki en önemli belirleyicilerinden birisidir. Bir konutun fiyatı onun sağladığı konut hizmetlerinin toplamından farklı bir değer ifade etmektedir. ^[71]

İktisadi hayat da meydana gelen değişimler bunların kolaylıkla izlenip yorumlanması gerektiğinde ortaya koymuştur. İnşaat ve özünde konut sektörü ekonominin barometresi görevini de üstlendiğinden fiyat bazlı değişimler makroekonomik karar alma süreçleri içinde önemli olmaktadır.

Konut bir servet unsuru olmasının yanı sıra hane halkının geçinme maliyeti konusundaki en önemli belirleyicilerinden birisidir.



Öte yandan konut Türkiye de gelenekselleşmiş, güvenilir ve sağlam bir yatırım aracı olma görevini de üstlenmektedir. Milli gelirden yaşanacak artış, gelir dağılımının daha da düzelmesi, beklentilerin iyi yönetilmesi ve genel risk yönetiminin iyi yapılması durumunda orta gelir seviyesinde olan pek çok kişinin de konut talebi de sürebilecektir.

[71] Ahmet Büyükduman, 'Bir Kent Efsanesi, Konut Balonu', Scala Yayınevi, İstanbul. 2014.s.102

Konut ile ilgili iş yapan gerçek ve tüzel kişilerin öncelikli olarak dikkat ettiği noktaların başında gelen 'fiyat' kavramıdır. Konut fiyatlarını daha doğrusu varlık fiyatlarındaki değişim yönünü görebilmek için takip edilecek en iyi yöntemlerden birisi de endekslemedir.

Ülkemizde konut fiyatlaması ve değişimi ile ilgili veri ne yazık ki henüz istenilen seviyede değildir. Pazarın büyümesi ve buna paralel artan ilgi daha çok fiyat verisinin takip edilmesini zorunlu kılmaktadır.

TCMB 2010 yılından beri ülkemizdeki konut fiyatlarına yönelik iki endeks hazırlayarak önemli bir boşluğu doldurmuştur. Bu endekslerden birincisi 'Türkiye Konut Fiyatları Endeksi' diğeri ise 'Türkiye Yeni Konutlar Fiyat Endeksi'dir.^[72]

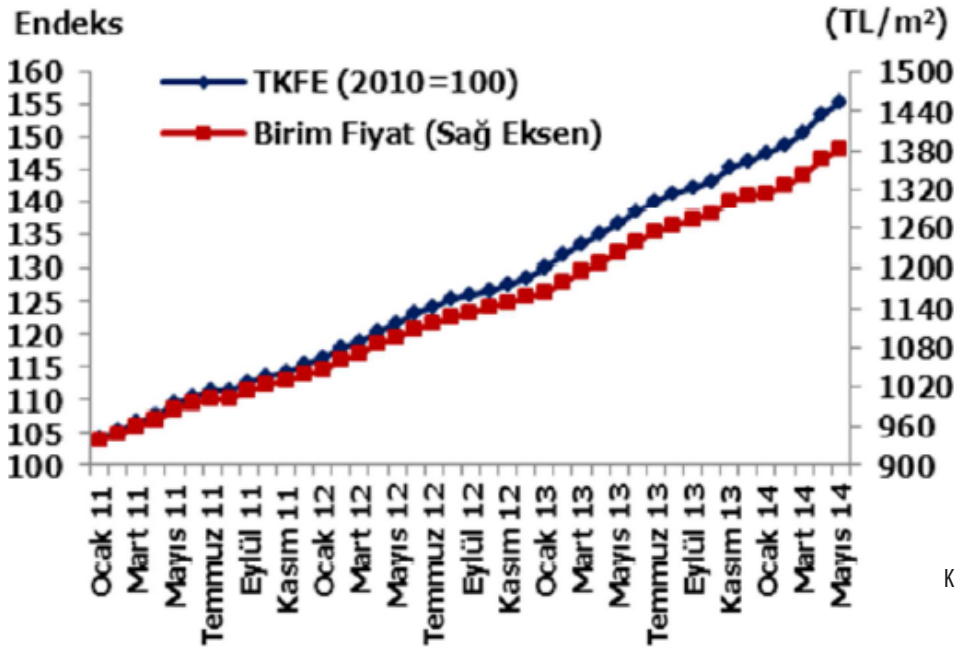
Konut fiyat ve değerlemesindeki en önemli sorunlardan biri de 'homojen' bir varlık olmamasından dolayı benzer özellikleri gösteren konutların farklı semtlerde fiyatlarının çok değişiklik gösterebilmesidir veya aynı semt içinde aynı sokakta bulunun bir konutun deniz görmesi, güney yönünde olması, parka yakın olması gibi hususlar bile fiyatında önemli sapmalara neden olabilmektedir. Bu nedenle TCMB Türkiye geneli için hesaplama yaparken bu sapmaları azaltıcı bir yöntem uygulamaktadır.^[73]

4 Haziran 2014 de yayınlan verilere baktığımızda;^[74]

Türkiye Konut Fiyat Endeksi (TKFE) (2010=100), 2014 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde 1,27 oranında artarak 155,36 olarak gerçekleşmiştir.(Grf.61)

Grafik 61

TKFE ve Birim Fiyat



Kaynak: TCMB

2011 yılı başından itibaren Türkiye genelinde Konut Fiyat Endeksinin yükseldiği görülmektedir. Yükseliş trendi Ocak 2013'den sonra birim fiyattan biraz daha hızlı olmaya başlamıştır.

[72] TCMB endeks hesaplarında konut değerlendirme raporlarını baz alarak daha gerçekçi bir fiyat tespit etmeye özen göstermektedir.

[73] TCMB fiyat sapmalarını azaltmak için 'tabakalanmış ortanca fiyat' yöntemini uygulamaktadır.

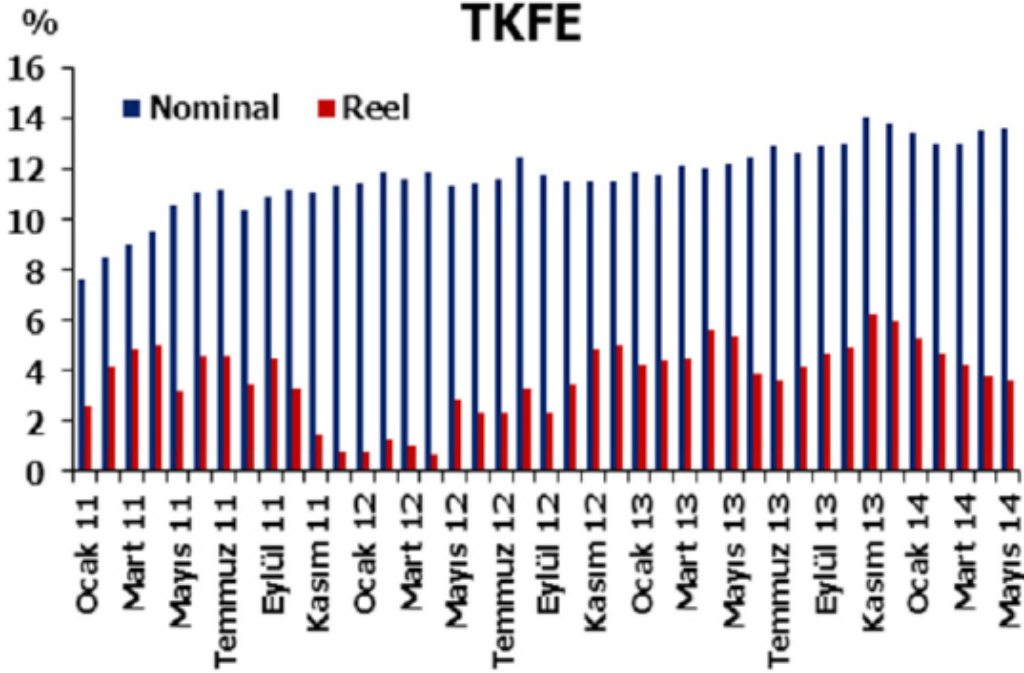
[74] TCMB 'Konut Fiyat Endeksi-Mat 2014' İstatistik G.M.4.Haziran.2014.s.1

Metrekare birim fiyatlarının (TKFE göre) göreceli olarak daha az artmasının nedenlerinden biri konut üretiminin artması olabilir.

Bir önceki yılın (Mayıs 2013) aynı ayına göre yüzde 13,63 oranında artan TKFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 3,62 oranında artmıştır. Reel (Enflasyondan arındırılmış) artış oranlarındaki en dikkat çekici noktalardan bir tanesi reel artış oranlarının %6'yı geçmemiş olmasıdır. (Grf:62)

Grafik 62

TKFE Yıllık Yüzde Değişim Oranları



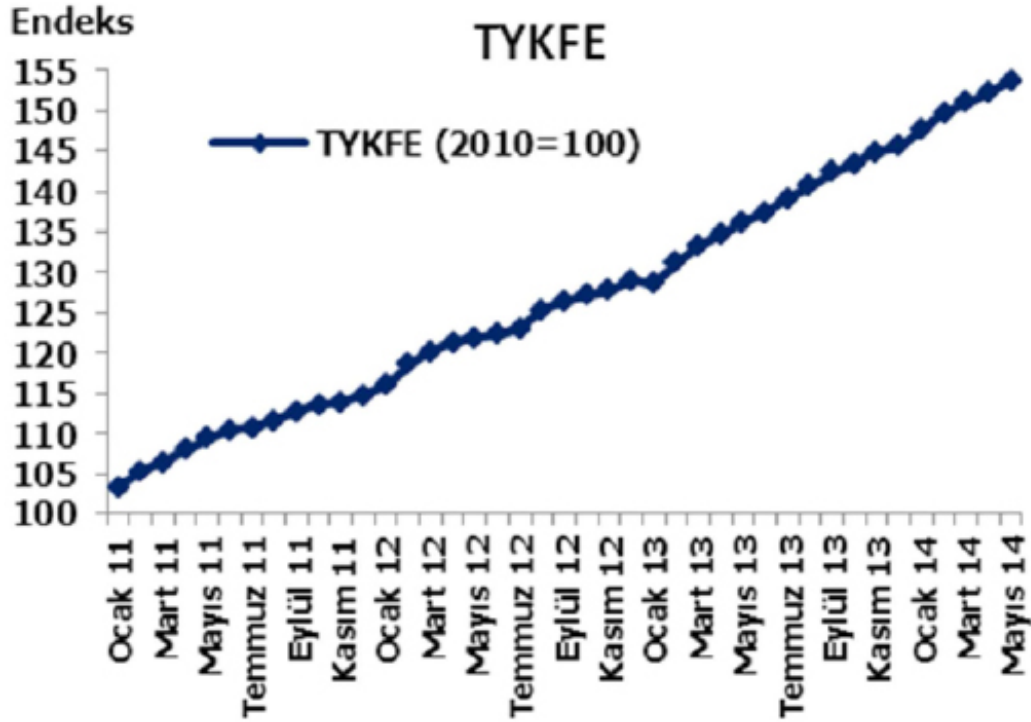
Kaynak: TCMB

Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2013 yılı Mayıs ayında 1222,83 TL/m² iken 2014 yılı Mayıs ayında 1382,69 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksine (TYKFE) baktığımızda ise; Türkiye genelinde, 37 ilde son iki yılda yapımı gerçekleşen konutların değerlendirilerek hesaplanan TYKFE (2010=100) 2014 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre yüzde **1,03** oranında artarak **153,69** düzeyinde gerçekleşmiştir.(Grf.63)

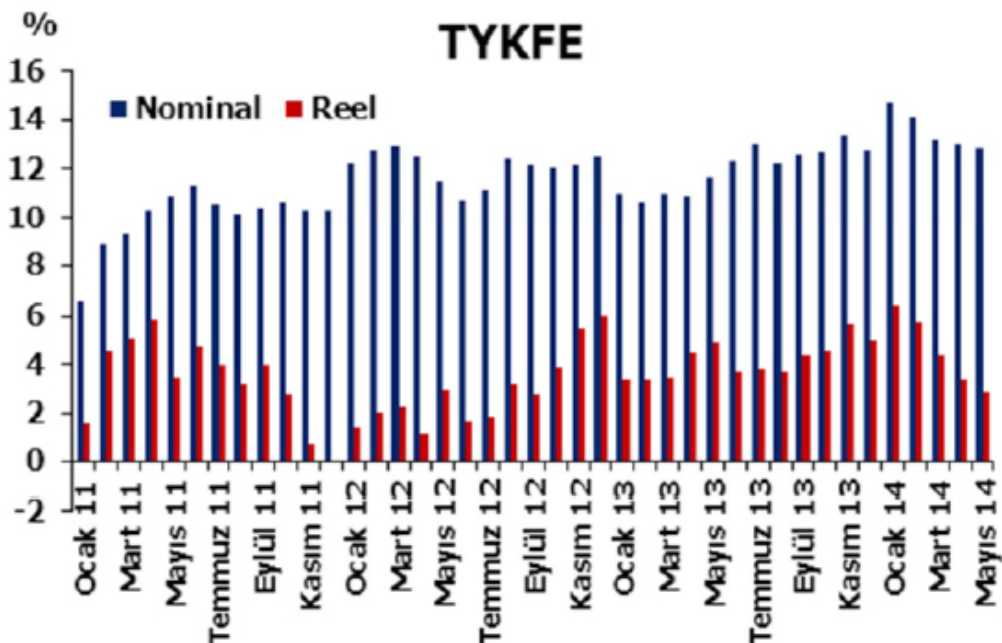
Metrekare birim fiyatlarının (TKFE göre) göreceli olarak daha az artmasının nedenlerinden biri konut üretiminin artması olabilir.





TYKFE de TKFE'ne paralel bir eğilim seyretmekte olup fiyat değişimi TKFE den bir parça daha hızlı olmaktadır. Yeni konut fiyat endeksinde maliyetler ve arazi konumu ile ilgili özellikler daha kolay fiyata yansıtıldığı görülmektedir.

TYKFE'nin yüzdesel değişimine bakıldığında ise; 2013 Mayıs ayına göre yüzde **12,86** oranında, reel olarak ise yüzde **2,92** oranında artmıştır. (Grf.64) Reel (Enflasyondan arındırılmış) artış oranlarındaki en dikkat çekici noktalardan bir tanesi reel artış oranlarının %'yı geçmemiş olmasıdır.



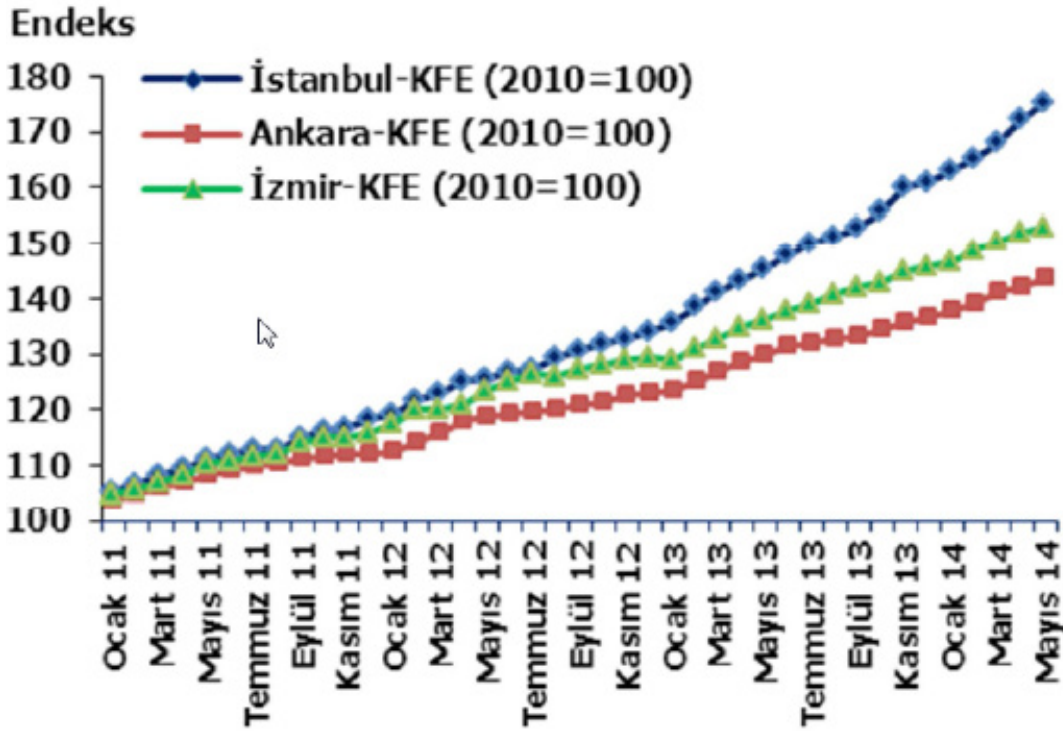
Üç büyük ildeki (İstanbul, Ankara, İzmir) fiyat değişimleri hem en çok alım-satımın yapıldığı hem de arz ve talep yönlü gelişmelerin gidiş yönünün kestirilmesi adına önem taşımaktadır. Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2014 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde **1,76**, yüzde **1,20** ve yüzde **0,76** oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri 2013 Mayıs ayına göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde **20,49**, **10,60** ve **12,42** oranlarında artış göstermiştir. (Grf.65)



Üç büyük ildeki (İstanbul, Ankara, İzmir) fiyat değişimleri hem en çok alım-satımın yapıldığı hem de arz ve talep yönlü gelişmelerin gidiş yönünün kestirilmesi adına önem taşımaktadır.

Grafik 65

Üç Büyük İl Konut Fiyat Endeksleri (Ocak 2011 - Mayıs 2014)

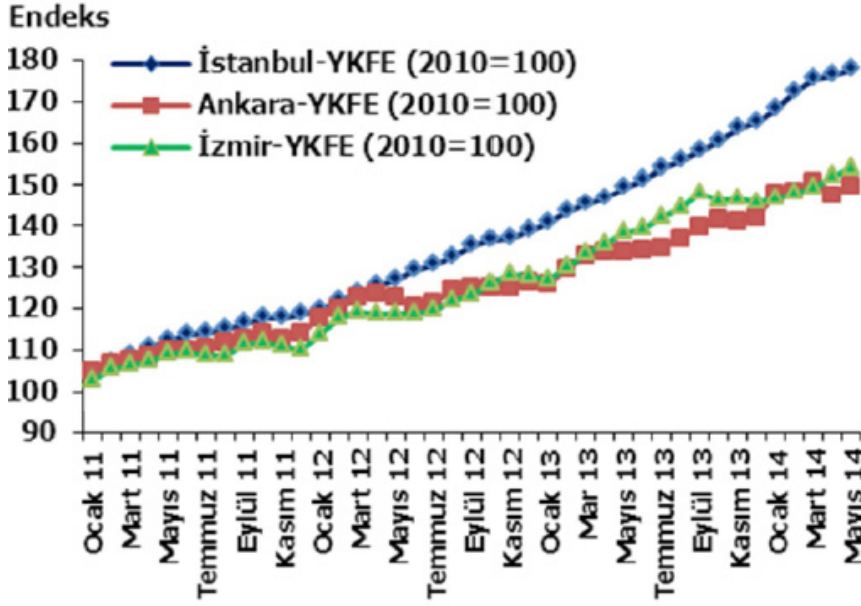


Kaynak: TCMB

2011 ilk çeyrek dönem itibarı ile benzer artış trendini gösteren 3 büyük şehir 2012 başı itibarı ile ayrılmaya başlamıştır. Bu ayrışmada en hızlı yukarı yönlü hareket İstanbul da gözlemlenmiştir.

Üç büyük ilin yeni konutlar fiyat endeksleri değerlendirildiğinde, 2014 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre, İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde **0,86**, yüzde **1,59** ve yüzde **1,16** oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre İstanbul, Ankara ve İzmir’de sırasıyla yüzde **18,98**, **11,84** ve **11,36** oranlarında artış göstermiştir.(Grf.66)

Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi (Ocak 2011 - Mayıs 2014)



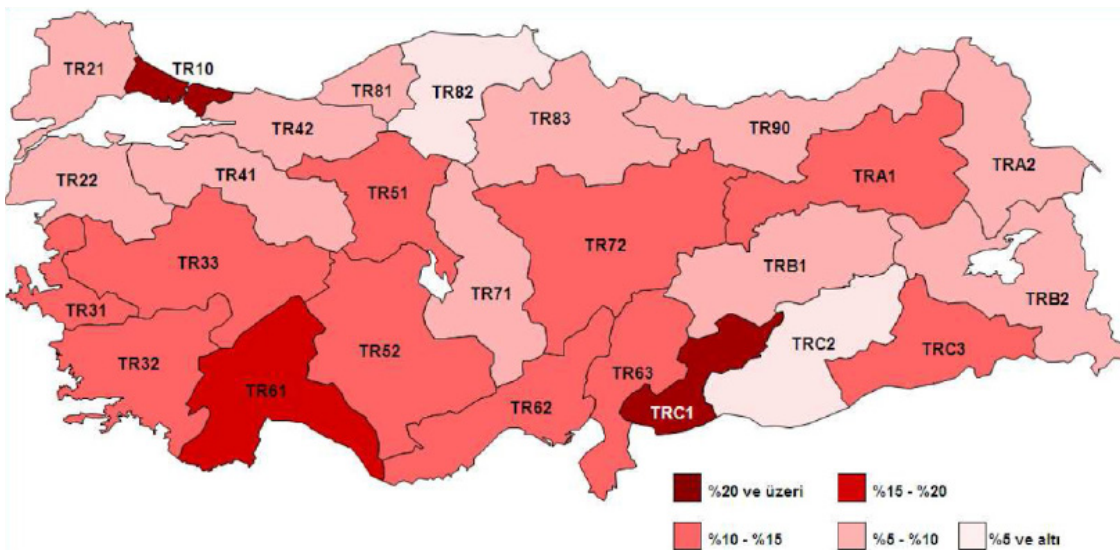
Kaynak: TCMB

Yeni konut fiyat endekslerinde İstanbul ile diğer iki büyük ilin ayrışması daha hızlı bir biçimde gerçekleşmiş görünmektedir. Ancak bu endeks de dikkat çeken nokta ise 2012 senesinin büyük bir kısmında Ankara'da meydana gelen fiyat artışları İzmir'den fazla olurken 2013 Mayıs - Aralık arası İzmir'deki fiyat artışları Ankara'yı geçmiş görünmektedir.

2014 yılı Mayıs ayına ilişkin 26 düzey^[75] bazındaki konut fiyat endekslerinin yıllık yüzde değişimleri yukarıda verilmektedir. TKFE'deki en yüksek yıllık değişimin gerçekleştiği düzeyler yüzde **21,70** ile TRC1 (Kilis, Adıyaman, Gaziantep) ve yüzde **20,49** ile TR10 (İstanbul), en düşük yıllık değişimin gerçekleştiği düzeyler ise yüzde **0,95** ile TR82 (Çankırı, Kastamonu, Sinop), yüzde **2,23** ile TRC2 (Diyarbakır, Şanlıurfa) olmuştur. (Tablo:25)

Tablo 25

Üç Büyük İl Konut Fiyat Endeksleri (Ocak 2011 - Mayıs 2014)



Kaynak: TCMB

[75] Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2010=100) konut kredisi kullandıran bankalardan, satışa konu olan konutlar için kredi kullandırma aşamasında düzenlenen değerlendirme raporlarındaki konut değerleri esas alınarak, tabakalanmış ortanca fiyat yöntemiyle hesaplanmaktadır. Türkiye geneli için oluşturulan endeks, ayrıca İstatistik Bölge Birimleri Sınıflaması Düzey 2 kırılımında da sunulmaktadır. İlgili verilere ve endekse ilişkin yöntemsel açıklama metnine <http://www.tcmb.gov.tr> İnternet adresinde "Veriler/Dönemsel Veriler/Konut Fiyat Endeksi" başlığı altında ulaşılabilir.

4.3.1. Konut Fiyatlarındaki Değişim

Diğer tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi 'belli bir zamandaki tek bir varlık fiyatına' bakıp çok yükseldiğini veya düştüğünü söylemek iyi bir analiz yöntemi olmayacaktır. Fiyatlar benzer fiyat ve/veya içinde bulunulan şartlara göre oluşur. Fiyat oluşurken de buraya kadar yaptığımız çalışmada yer alan pek çok değişkenden etkilendiği aşikârdır.

Son bir kaç yıldır tüm dünyada 'konut' fiyatlarından buğday fiyatlarına, petrol fiyatlarına, altın ve hisse senedi fiyatına kadar pek çok varlık üzerinde 'balon veya şişme' terimi sıklıkla kullanılmıştır. (Dördüncü bölümün başında varlık ve konut balonu kavramı konusunda bilgi verilmiştir)

Daha yalın bir anlatım ile Türkiye ve İstanbul özelinde konut fiyatlarında 'balon' olup olmadığını daha doğru yorumlamak için konut sektöründeki arz ve talep yapısının temel dinamiklerine bir kez daha bakmak gerekmektedir.

İnşaat ve özelinde konut piyasasında fiyatlar arzın talebe gecikmeli olarak tepki vermesi ile dalgalı bir seyir izler. Bu nedenle konut piyasasında fiyatları etkileyen dengesizlikler (şoklar) daha çok talep kaynaklıdır. Talepte artış ve azalış yönü ile ilgili de şunlar söylenebilir;^[76]

- Artan talep taşınmaz fiyatı ile kira değerini yükselteceğinden kar elde potansiyelini artıracaktır. Bu durumda yatırımcıların konuta olan ilgisini artıracaktır.
- Talep artışı arzı henüz artmayan konut sektöründeki doluluk oranlarını artıracaktır. Doluluk oranlarının artması da kira ve satış fiyatlarını yükseltecektir.
- Arzın talebe sonradan uymaya başlaması ile doluluk oranlarında azalmalar meydana gelecektir
- Konut arzının artıp buna bağlı boşluk oranlarının yükseldiği durumda, arzda bulunan (İşletmeler, müteahhitler) nominal (itibari) fiyatın düşmesini önlemek amacıyla sattıkları konutlar için kendileri kredi sistemleri geliştirir veya kredi kuruluşları ile daha uygun maliyetli kredi sağlama anlaşmaları yaparlar.
- Fiyat ve kiranın düşmesi ise karlılığı azaltacağından yeni yatırımcıların konut sektörüne gelmesi azalacaktır.
- Fiyat gerilemesinin diğer ekonomik varlıklarla birlikte olması durumunda talepteki geri çekilme daha da hızlanacaktır.

İnşaat ve özelinde konut piyasasında fiyatlar arzın talebe gecikmeli olarak tepki vermesi ile dalgalı bir seyir izler.



[76] Ahmet Büyükduman, 'a.g.e.s.87-88 ile McKenzie.D,Richard.J,Betts.M,'Essential of Real Estate Economics' 5th Publishing, Thomas S.West,2006.s.95-97

Yukarıda ifade edilen değişkenler talebin artış hızı veya artış eğilimi üzerine oldukça etkili görünmektedirler. Bir de talebin düşüş sürecini hızlandıracak etmenlere bakmak gereklidir.

- Talepteki gerilemeye paralel olarak konutlardaki boş kalma süresi ve oranı artmaktadır.^[77]
- Boşluk oranlarının toplam içinde yükselme eğiliminde olması, kira ve satış fiyatlarında geri çekilmelere neden olur
- Düşük kira ve satış fiyatları belli bir noktaya ulaştıktan sonra talep tekrar uyarılarak piyasada yeni bir denge ve buna bağlı fiyat oluşur.

Konut piyasasında oluşacak yeni denge fiyatının bir önceki denge fiyatına göre nerede oluşacağı içinde bulunulan ekonomik şartlar, ekonomik ve sosyal beklentiler gibi pek çok unsura göre değişir. 2008 ABD Mortgage krizi gibi büyük çaplı ekonomik depresyonlarda talebin uyarılması ve yeni piyasa fiyatının oluşması için belli bir zamanın geçmesi ve fiyatların oldukça değer yitirmesi gerekmiştir. Oysa Türkiye de 2008-2009 da küresel krize bağlı olarak yaşanan ekonomideki yavaşlama ve küçülme durumunda konut fiyatları aşağı yönlü bir eğilim gösterebilir de talebin toparlanması ve fiyatların tekrar piyasa normallerine ulaşması çok kısa bir süre almıştır.

4.3.2. Küresel Konut Fiyatları ve Eğilimi

Dünya genelinde; tüm varlıklarda olduğu gibi 'konut' özelinde de fiyat-değer tartışmaları öteden beri devam etmektedir. İnşaat sektörünün en önemli unsuru olan konut sektöründeki gelişmelerin ekonomiye ve buna bağlı pek çok değişkene etkisi (Büyüme, istihdam, alt sektörlerde yaşanan canlılık gibi) nedeniyle sürekli gözaltında olması normal bir süreçtir. Hatta diğer pek çok varlık fiyatından ziyade konut sektöründeki gelişmeler ekonomik durumu anlamak için öncü gösterge olarak kullanılmaktadır.

Dünyada ki konut fiyatları ile ilgili pek çok uluslararası kuruluş inceleme ve değerlendirmelerini yayımlayarak 'ekonomideki eğilimi' yorumlamaya çalışmaktadır.



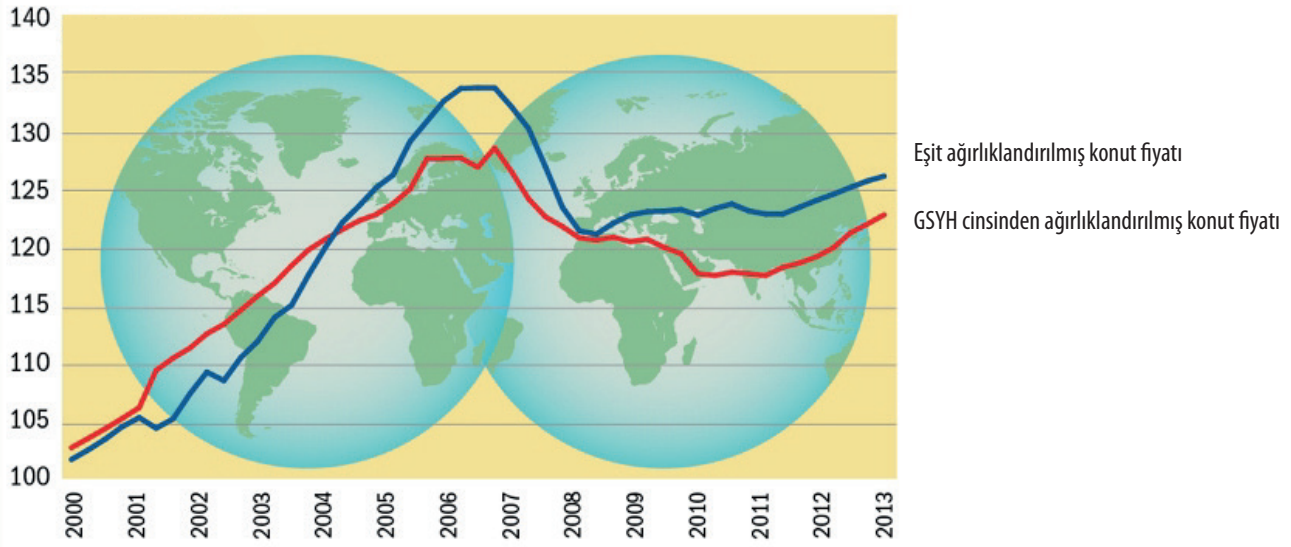
Dünyadaki konut fiyatları ile ilgili pek çok uluslararası kuruluş inceleme ve değerlendirmelerini yayımlayarak 'ekonomideki eğilimi' yorumlamaya çalışmaktadır. Uluslararası Para Fonu (IMF) kısa bir süre önce dünya genelinde konut fiyatlarının da ki değişimleri ülkeler bazında yayımlayarak 2008 krizi sonrası sektör ve ekonomik gidişat konusunda küresel bilgileri paylaşmıştır, buna göre; küresel Yurt içi milli gelir cinsinden ağırlıklandırılmış fiyat değişimi ile konut fiyatlarının eşit şekilde ağırlıklandırılmış fiyat grafiklerine baktığımızda 2000-2006 yılları arası oldukça hızlı yaşanan bir fiyat artışı olmasına karşın, 2008 küresel krizinden önce dünya genelinde fiyatlarda önemli bir düzeltme yaşanmıştır. Küresel kriz sonrası ise konut fiyat artışı ancak 2005 fiyatları seviyesine gelebilmiştir. Küresel anlamda konut fiyatlarında yaşanan yükseliş tüm gelişmelere rağmen sekiz sene öncesi fiyat seviyelerinde bulunmaktadır. Bununla birlikte gerek parasal bolluğun göreceli olarak devam etmesi gerekse dünya ekonomilerinde yaşanan büyüme nedeni ile konut fiyatlarında 2011 yılından sonra artış hızında önemli bir ivmelenme görülmüştür.^[78] (Grf.67)

[77] Boşluk Oranı ve Boş Kalma Süresi: taşınmazın kira veya satış amacıyla pazara arz edilmesini takiben bekleme süresidir.

[78] <http://www.imf.org/external/research/housing/index.htm>, Haziran, 2014

Grafik 67

Dünya Geneline Konut Fiyat Değişimleri



Kaynak: OECD, Global Property Guide, Haver ve IMF Hesaplaması

Dünya genelinde fiyat değişimlerine baktığımızda ise ülke bazlı çok farklı rakamların meydana geldiği görülmektedir. Bazı ülkelerde fiyat artışı yıllık bazda %10'a yakınken (Örneğin; Filipinler) bazı ülkelerde ise %9'a yakın düşüşler (Grf 68) görülmektedir.^[79] (Örneğin, Hindistan) Ülke bazlı konut fiyat değişimlerinin farklı çıkmasının pek çok etkeni bulunmakla birlikte, ülke bazlı milli gelir değişimi, yatırım - tasarruf alışkanlıkları, demografik yapı, yabancı sermaye girişlerinin konut alımlarındaki değişimi, gibi unsurlar farklılaşmanın temelini oluşturmuştur. Ayrıca ülke bazlı yasal düzenlemeler, coğrafi etmenler gibi noktalarda küresel tercihleri etkilemiş unsurlardır. (Grf.68)

Grafik 68

Ülke Bazlı Konut Fiyat Değişimleri (2013)



Kaynak: OECD, Global Property Guide, Haver ve IMF Hesaplaması

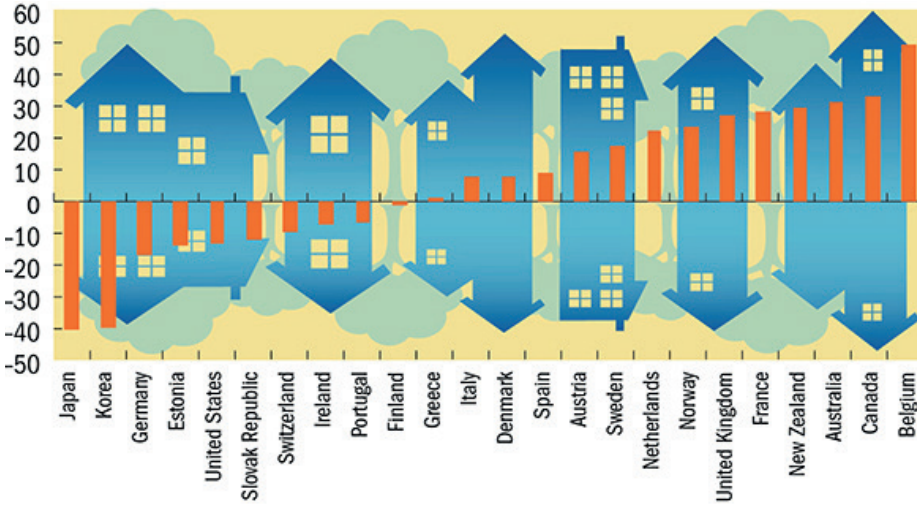
[79] 2013 son çeyrek yıllık konut fiyat değişimi

Konut fiyatları için hem uluslararası hem de ulusal bazda değerlendirilirken kullanılan iki önemli ölçütten birisi konut fiyatı - hane halkı geliridir.^[80] Söz konusu oran konut edinebilirliğin ve konutun doğru fiyatlanıp fiyatlanmadığının göstergesi olarak kabul edilir. Konut fiyatları gelirin bir fonksiyonu olduğu kabul edilirse gelirdeki değişimlerin konut fiyatları üzerine etkisi de yüksek olacaktır. Gelir artışı ile birlikte ortaya çıkan konut talebi için benzer bir şekilde arzında artışı gereklidir. Arz artışının gecikmesi veya gelire göre az artması durumunda ise fiyatlar yükselerek yeni bir denge fiyatı oluşacaktır. Gelire oranla fiyat değişimlerine bakıldığında Belçika ve Kanada da ki artışların bir hayli yüksek olduğu gözlenirken Japonya, Kore gibi ülkelerde ise fiyatların gelire göre oldukça düşük olduğu ortaya çıkmaktadır. (Grf.69)

Grafik 69

Hane Halkı Gelirleriyle Konut Fiyatlarının Karşılaştırılması

Tarihsel Ortalama Bazında Yüzde Değişimi (2013 4. çeyrek)



Kaynak: OECD ve IMF Hesaplaması

Konut fiyatlarının analizinde kullanılan diğer bir ölçüt de kira - fiyat oranıdır. Söz konusu oran bir yıllık kira getirisi ile konut fiyatının karşılaştırılması esasına dayanır. Aslında yöntem klasik varlık değerlendirmesi yöntemlerinden biridir, konutun kira yolu ile elde ettiği nakit akımlarının fazla olması durumunda konut sahipliği için ödenen anaparanın daha çabuk elde edilmesi durumu ortaya çıkacaktır. Herhangi bir yatırımda anaparanın geri dönme hızının yüksek olması ise o yatırımın tercih edilebilirliğini yani talebini arttıracaktır. Yalnız bu oran içinde unutulmaması gereken en önemli husus makroekonomik gelişmelerinin oranın kendisini ve ileriye yönelik beklentilerini değiştirebileceğidir. (Örneğin faiz ve enflasyon oranları gibi) IMF yayınına göre ülke bazlı kira - fiyat oranlarında oldukça farklılıklar görülmekte olup çoğu ülkede bu oranın sağlıklı çalışmadığı gözlemlenmektedir. (Grf.70)

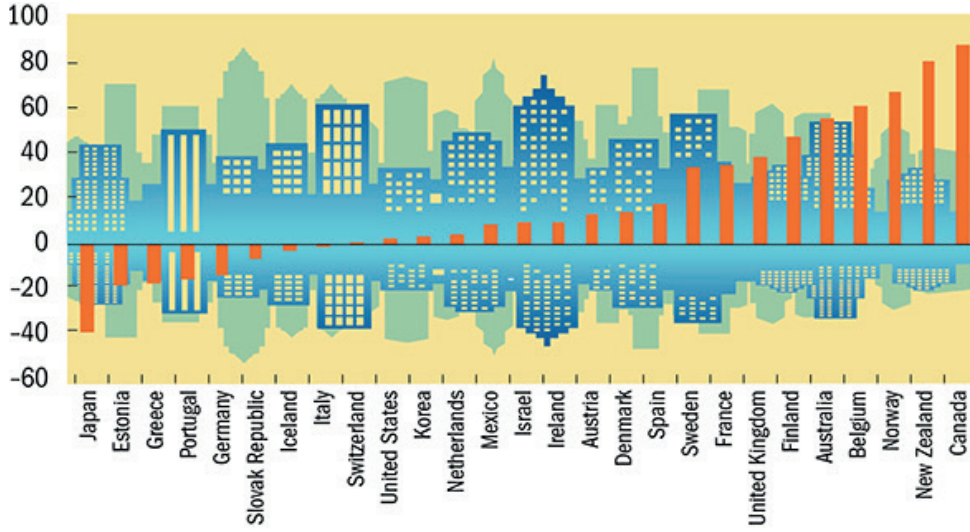
Konut fiyatları için hem uluslararası hem de ulusal bazda değerlendirilirken kullanılan iki önemli ölçüt den birisi konut fiyatı - hanehalkı geliri oranlamasıdır



[80] Hane halkı geliri; ilgili hanedeki fertlerin elde ettikleri toplam gelir olarak alınabilir. Gelirin yüksek olması genellikle toplam gelir dağılımının adil olması ve o ülkedeki fert başına düşen gelirinde yüksek olması ile alakalıdır. Türkiye'de TÜİK tarafından hane halkı gelir ve harcamaları için istatistikler yayınlanmaktadır. (Bknz; http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011)

Ülke Bazlı Fiyat-Kira Değişim Oranları(2013-Yüzde Olarak)

Tarihsel Ortalama Bazında Yüzde Değişimi (2013 4. çeyrek)



Kaynak: OECD ve IMF Hesaplaması

Küresel konut fiyatlarının da ki yukarı yönlü trendin 2014 yılının ilk çeyreklik döneminde de sürdüğünü söylemek mümkündür. Özellikle Birleşik Arap Emirlikleri (Dubai), Estonya (Talin), Tayvan ve Filipinler’de konut piyasaları hızlı bir yükseliş göstermişlerdir. Ancak Çin, Hong Kong, Kore ve Singapur gibi ülkeler ise aldıkları ihtiyati tedbirler sayesinde konut fiyatlarındaki artış hızında yavaşlama sağlamışlardır. Fiyat artışlarında yukarı hareketin daha çok Pasifik, körfez ve Avrupa bölgelerine (yavaş da olsa) kaydığı izlenmektedir. Konut fiyatları karşılaştırılırken belki de en çok dikkat edilmesi gereken fiyat artışlarının enflasyondan arındırılmış kısmında sağlanan gelişmelerdir. Küresel bazda 2014 birinci çeyreğinde, hesaplama yapılan 45 ülke içinde 31 tanesinde fiyatların yükseldiği göstermektedir. ^[81] (Tablo:26)

Nominal (enflasyondan arındırılmamış) değerlere baktığımızda ise; fiyat artışlarının reel artışlara göre daha yüksek olduğu görülmektedir. (Tablo:27)



[81] <http://www.globalpropertyguide.com/investment-analysis/Q1-2014-Global-house-price-boomcontinues,s.1>

Tablo 26

Dünya Genelinde Enflasyona Göre
Düzeltilmiş Konut Fiyatları
(2013–2014 İlk Çeyrek)

[?] [??]	Yıldan yıla (%)			
	Q1 2013	Q1 2014	Q1 2014	
UAE - Dubai	17.91	↑	31.57	9.58
Estonia (Tallinn)	5.59	↑	20.04	6.09
Taiwan	10.17	↑	11.28	1.66
China - Beijing	6.91	↑	10.04	(0.98)
Philippines - Makati CBD	2.32	↑	8.95	(0.12)
New Zealand	7.19	↑	8.36	2.66
Australia	0.89	↑	8.30	1.48
Ireland	(3.49)	↑	7.49	(2.03)
Iceland	0.59	↑	7.37	0.77
UK (Nationwide)	(2.52)	↑	7.35	1.95
Turkey	8.09	↓	7.16	0.21
Brazil - Sao Paulo	7.30	↓	6.71	(0.12)
Austria - Vienna	8.65	↓	6.39	1.04
US (Case-Shiller)	8.25	↓	5.41	(0.50)
US (FHFA)	5.29	↓	5.14	0.53
Sweden	2.77	↑	4.86	1.32
Lithuania - Vilnius	(2.58)	↑	4.83	2.44
Latvia - Riga	1.36	↑	4.55	0.87
Malaysia	8.96	↓	4.35	0.73
Germany	(3.32)	↑	3.72	(0.84)
Thailand	1.49	↑	3.64	0.80
Japan - Tokyo	3.30	↑	3.32	2.91
Canada	1.62	↑	2.98	(0.98)
Czech Republic	(0.22)	↑	2.82	0.34
Switzerland	2.48	↑	2.76	0.59
Bulgaria	(4.52)	↑	2.32	1.04
Israel	8.21	↓	1.85	1.42
Indonesia	5.45	↓	1.78	1.47
Portugal	(7.18)	↑	1.60	(1.80)
South Africa	2.30	↓	0.89	(0.04)
Netherlands	(12.25)	↑	0.02	0.61
South Korea	(3.44)	↑	0.02	(0.58)
Vietnam	(2.91)	↑	(0.38)	1.25
Finland	0.11	↓	(1.29)	(1.07)
Slovak Republic	(1.71)	↑	(1.44)	0.49
Singapore	(0.52)	↓	(1.68)	(1.43)
Norway	4.78	↓	(1.97)	1.76
France	(0.69)	↓	(2.22)	0.06
Hong Kong	20.44	↓	(2.27)	(1.24)
Poland - Warsaw	(4.24)	↑	(2.53)	0.20
Croatia - Zagreb	(9.53)	↑	(2.88)	0.37
Ukraine - Kiev	7.83	↓	(3.54)	(2.52)
Romania	(9.25)	↑	(4.00)	3.21
Russia	(0.32)	↓	(5.15)	(2.86)
Spain	(12.82)	↑	(5.41)	0.54
Greece	(11.19)	↑	(7.08)	(0.30)

- ↑ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha fazla yükselmesi
 ↓ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha fazla düşmesi
 ↗ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha az yükselmesi
 ↘ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha az düşmesi

Kaynak: www.globalproperty.com

Tablo 27

Dünya Genelinde Nominal Konut
Fiyatı Değişimi
(2013–2014 İlk Çeyrek)

[?] [??]	Yıldan yıla (%)			
	Q1 2013	Q1 2014	Q1 2014	
UAE - Dubai	18.79	↑	34.00	10.13
Estonia (Tallinn)	9.31	↑	20.80	6.47
Turkey	16.04	↑	16.07	3.72
Philippines - Makati CBD	5.61	↑	13.40	1.20
Brazil - Sao Paulo	14.38	↓	13.32	2.09
China - Beijing	9.08	↑	12.63	0.08
Taiwan	12.16	↑	12.16	1.47
Australia	3.41	↑	11.45	2.04
New Zealand	8.11	↑	10.00	3.04
Iceland	4.57	↑	9.74	1.03
UK (Nationwide)	0.21	↑	9.24	2.11
Indonesia	11.00	↓	9.10	2.56
Austria - Vienna	11.35	↓	8.08	1.14
Malaysia	10.73	↓	7.99	1.65
Ireland	(3.03)	↑	7.80	(1.29)
South Africa	8.45	↓	7.04	3.13
US (Case-Shiller)	10.11	↓	6.90	0.25
US (FHFA)	7.11	↓	6.62	1.28
Thailand	4.63	↑	5.71	1.59
Lithuania - Vilnius	(1.08)	↑	5.04	2.71
Japan - Tokyo	2.37	↑	4.98	3.01
Latvia - Riga	1.64	↑	4.84	0.87
Germany	(1.93)	↑	4.80	(0.65)
Canada	2.60	↑	4.64	0.71
Sweden	2.67	↑	4.45	0.54
Israel	9.77	↓	3.20	0.76
Czech Republic	1.58	↑	3.01	0.81
Switzerland	2.07	↑	2.76	0.38
Hong Kong	24.82	↓	1.58	(0.57)
South Korea	(2.17)	↑	1.51	0.70
Portugal	(6.75)	↑	1.22	(2.07)
Netherlands	(9.63)	↑	1.15	0.89
Russia	6.77	↓	0.91	(0.98)
Norway	6.11	↓	0.12	2.14
Finland	1.81	↓	0.00	(0.71)
Bulgaria	(1.92)	↑	(0.05)	0.22
Vietnam	(3.25)	↑	(0.11)	0.45
Singapore	3.50	↓	(0.75)	(1.26)
Ukraine - Kiev	4.30	↓	(1.40)	(1.06)
Slovak Republic	0.40	↓	(1.53)	0.49
France	0.36	↓	(1.57)	0.25
Poland - Warsaw	(3.26)	↑	(1.81)	0.48
Romania	(4.49)	↑	(2.09)	4.45
Croatia - Zagreb	(6.23)	↑	(3.69)	0.00
Spain	(10.73)	↑	(5.49)	(0.58)
Greece	(11.19)	↑	(8.34)	(1.46)

- ↑ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha fazla yükselmesi
 ↓ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha fazla düşmesi
 ↗ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha az yükselmesi
 ↘ Konut fiyatlarındaki değişimin yüzde olarak 1 puandan daha az düşmesi

Kaynak: www.globalproperty.com

Ülkemizde son bir yıldır daha çok dile getirilen konut fiyatlarının durumunu incelediğimizde ise 2013 yılının ilk çeyreği ile 2014 yılının ilk çeyreğindeki nominal fiyat artışlarının son derece yatay (Tablo 25) reel (enflasyondan arındırılmış) fiyat artışlarında ise artmak bir yana hafif bir aşağı eğilim gözlemlenmektedir. (Tablo 24) Bu durum özellikle yabancı kurumsal yatırımcılar açısından gerek konut gerekse konut üretimi yapan GYO ve diğer işletmelerin hisse senetlerine yatırım yapmak için bir fırsat oluşturmaktadır. Bu bağlamda markalı ve kurumsal olarak büyük projeleri yapmış olan konut ve inşaat üreticilerinin satışları üzerinde olumlu etki yaratabilecek bir gelişmedir.

Markalı ve kurumsal olarak büyük projeleri yapmış olan konut ve inşaat üreticilerinin satışları üzerinde olumlu etki yaratabilecek bir gelişmedir.



Dünya konut piyasasında canlılık ve yukarı ivmelenme devam etmektedir. Ancak bazı ülkelerdeki fiyatların artışı ve hızı o ülkelere ait fiyat artışı endişelerini de beraberinde getirmektedir. (Dubai, Çin, Yeni Zelanda, İrlanda, Kanada gibi). Bazı ülkeler gerek konut gerekse diğer varlık fiyatlarındaki artışı hızının yavaşlatmak amacıyla tedbirler alarak olası balon oluşumunu engelleyici düzenlemeler yapmışlardır (Çin gibi). Varlık fiyatlarındaki aşırı artış aslında varlık fiyatıyla birlikte bunun finansmanını sağlayan kuruluşlarının da (banka ve diğer finans kuruluşları) sağlığını etkileyebilmektedir. Finans kesiminin sağlığını yitirmesi ise genel ekonomik yapının bozulması ile sonuçlanabilmektedir.^[82]

Fakat 2008 krizinin verdiği dersler ve alınan yasal düzenlemeler pek çok ülkede finans kesiminin oldukça ihtiyatlı ve risk analizi çerçevesinde hareket ettiğini göstermektedir. Zaten olası riskler oluşma aşamasındayken ülkelerin aldığı önlemlerde bu tip balonların oluşmasını önlemeye yönelik olmaktadır.

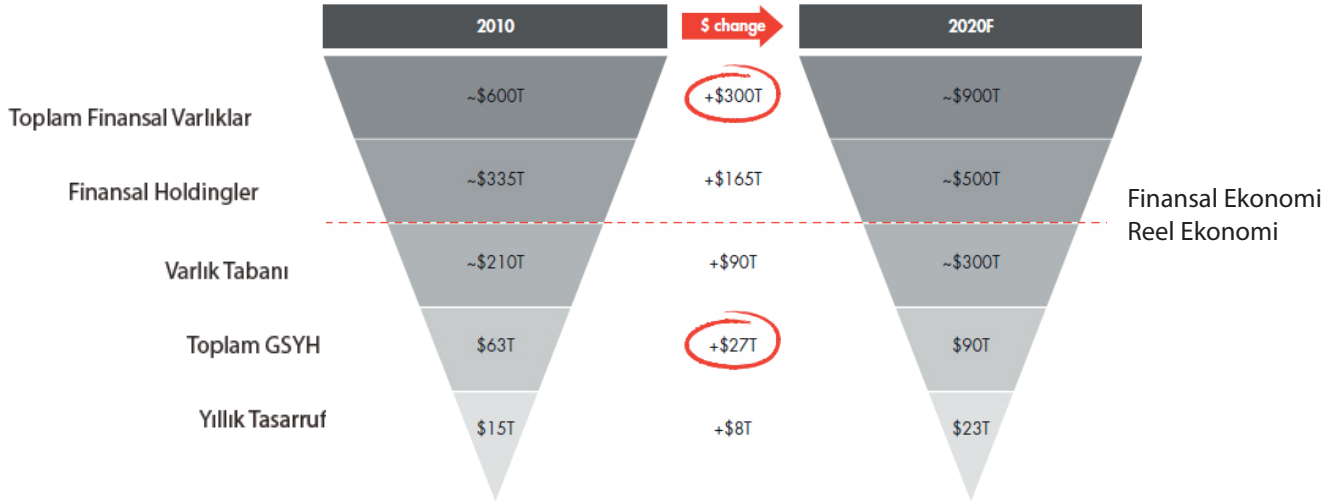
Diğer yandan dünya ekonomisi gelişimi ve varlık yapısındaki projeksiyonlara baktığımızda ise varlık fiyatları açısından çok daha iyimser bir tablo ile karşılaşmak mümkündür.

2020 yılına yönelik projeksiyonlarda; küresel milli gelirden 27 Trilyon ABD doları artış beklenmektedir. Bunun sonucu olarak da; küresel finansal varlıklarda %50'ye varan yeni diğer bir ifade ile toplamda 900 Trilyon ABD dolarına ulaşan varlık değeri beklenmektedir. Dolayısıyla gerek finansal gerekse finansallaşmış varlıkların mevcudiyeti artarak devam edecektir.^[83] (Tablo:26).

[82] BIS a.g.e s.85-95

[83] A World Awash in Money: Capital Trends Through 2020 | Bain & Company, Inc. sf 7

Küresel Milli Gelir ve Varlık Artışı Tahmini (2010-2020)



Kaynak: Uluslararası İstatistikler, Uluslararası Para Fonu, OECD, Bain Makro Trend

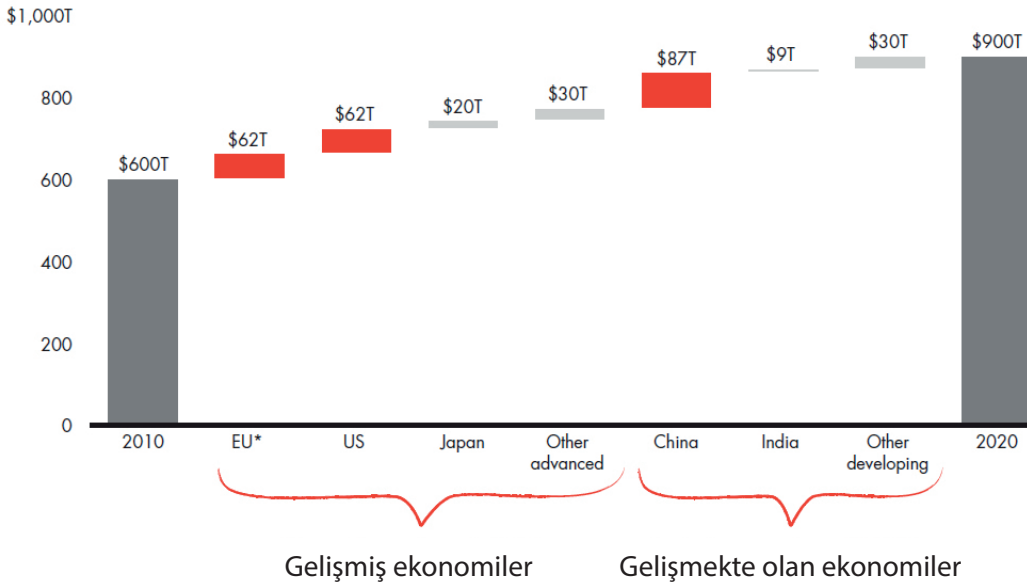
Özellikle Çin ekonomisi sağladığı kaynaktan daha fazla sermaye üreterek bu artışta önemli bir rol üstlenecektir. IMF verilerine dayanılarak yapılan öngörüye göre Çin 2020 yılına kadar finansal varlıklara 87 Trilyon ABD Doları katkıda bulunacak. Bu tutar Japon Ekonomisinin ürettiği sermayenin 4 katından ve ABD ile AB'nin toplamından yaklaşık 25 Trilyon ABD doları trilyon kadar fazla bir rakam olarak karşımıza çıkmaktadır. 2020 yılına kadar oluşacak 300 trilyon ABD Doları tutarındaki artışın %70'i Çin, ABD ve AB tarafından sağlanacaktır. Gelişmiş ekonomiler bu tutarın 170 ABD doları trilyonunu, gelişmekte olan ekonomiler ise 130 ABD doları trilyonunu oluşturacaktır.^[84] (Grf.71)

Grafik 71

Finansal Varlıklardaki Büyüme Tahmini (2010-2020)

Toplam Finansal Varlıkların Büyüme Tahmini 2010-2020

Growth in total financial assets, 2010-2020 forecast



[84] A World Awash in Money.a.g.e.s.9 t

Dünya ekonomisinde yaşanabilecek bu tip bir gelişmenin finansal ve finansal olmayan varlıkların fiyat(değerleri) üzerine etkisi olumlu olacaktır. Süreç boyunca dalgalanmalar görülmesine karşın geçmişte yaşanan artışlar yukarıdaki projeksiyonların gerçekleşme olasılığını artırmaktadır.

1989 yılında GSYİH rakımı yalnızca 343 milyar ABD doları olan Çin ekonomisinde 2014 GSYİH rakamı 8.2 trilyon ABD dolarına;1989 da GSYİH rakamı 3.1 trilyon ABD Doları olan Japonya ekonomisinin büyüklüğü 2014 yılında 6 trilyon ABD Dolarına,1989 yılında GSYİH rakamı 1.4 trilyon ABD doları olan Almanya ekonomisi 3.4 trilyon ABD Dolarına ulaşmıştır.^[85] Söz konusu gelişim süreci 2020 yılı projeksiyonunu da oldukça olası kılmaktadır.

PwC'nin küresel trendlerden hareketle küresel gayrimenkul sektörünün 2020 yılındaki görünümünü raporunda yapılan projeksiyonlarında aşağıdaki noktalar dikkat çekmektedir.^[86]

Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyüme trendi, ticari gayrimenkul ve altyapı yatırımlarında da önemli rol oynamaya devam edecektir. Rapor ayrıca, özel sermayenin gayrimenkul ve altyapı ihtiyacına finansman sağlanması sürecinde kritik bir rol üstleneceğini de göstermektedir.

Bu değerlendirmelere bağlı olarak özetle 2020 yılına dek aşağıdaki gelişmelerin ortaya çıkması büyük bir olasılık olarak ifade edilmektedir;

IMF verilerine dayanılarak yapılan öngörüye göre Çin 2020 yılına kadar finansal varlıklara 87 Trilyon ABD Doları katkıda bulunacak.



- 2020 yılına dek, şehirlere yönelen büyük göç gerçekleşmiş olacak.
- Hızla büyüyen Asya, Afrika, Ortadoğu ve Latin Amerika'daki şehirler büyük metropoller halini alacak.
- Daha yavaş bir hızla da olsa, gelişmiş Batı ülkeleri de şehirleşmeye devam edecek.
- 2020'ye gelindiğinde ise, şehirler arasında aşırı rekabet ortamı olacak.
- Kendi bölgelerine öncülük eden şehirlerin cazip kazançlar getirecek fırsatlar oluşturması bir sonuç olarak karşımıza çıkacak
- Gelişmekte olan pazarlardaki büyüme, gayrimenkul varlıklarının yanı sıra sektördeki şirketler arasındaki rekabeti de arttıracak.
- Sürdürülebilirlik, varlık yöneticileri için fırsatlar ve riskler oluştururken yapıların ve gayrimenkul projelerinin tasarımını değiştirecek.
- Teknoloji, gayrimenkul ekonomilerini sarsacak.
- İnternet üzerinden alışverişte yaşanan artış, perakende alanına duyulan ihtiyacı azaltmayı sürdürecektir fakat daha kısa teslimat süreleri müşterilere yakın depo alanlarına duyulan ihtiyacı arttıracak.
- Ayrıca, çalışanlar giderek daha fazla evden veya uydu şubelerden çalıştığı için, ofis ihtiyacı azalacak.

Teknolojik ilerlemeler sayesinde gayrimenkul geliştiricileri için eko-verimli yapıları daha uygulanabilir hale getirecek öngörüsünde bulunmaktadır.

[85] <http://www.cnbc.com/foto-galeri/dunya-ekonomisi-25-yilda-nasil-degisti/17>

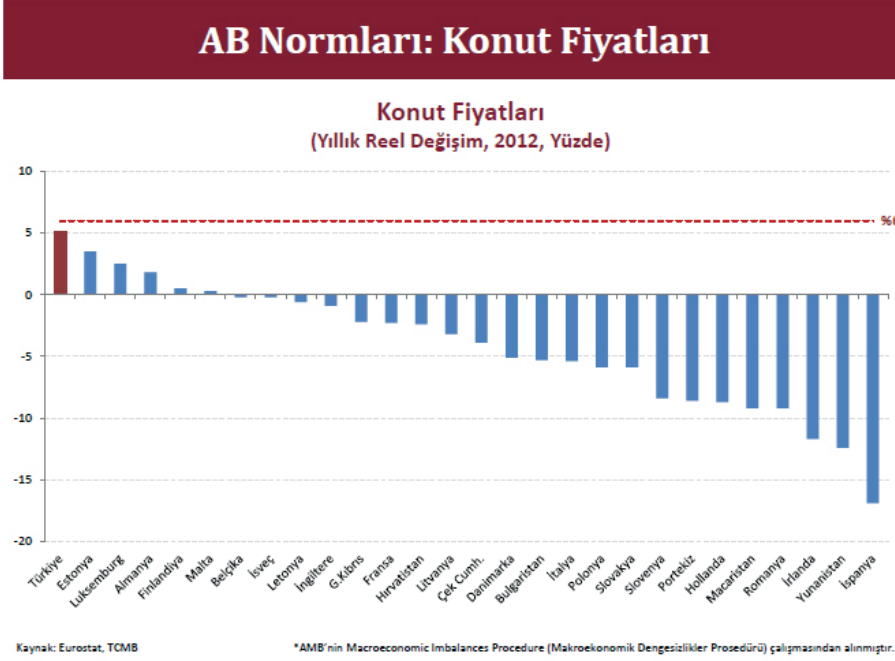
[86] http://www.pwc.com.tr/tr_TR/tr/publications/industrial/real-estate/pdf/5-dakika-gayrimenkul-2020-tr.pdf

4.4 Türkiye de Konut Fiyatları ve Balon Kavramı

Türkiye özeline baktığımızda ise; yıllık konut fiyatlarındaki gerçek(reel-enflasyondan arındırılmış) gelişimin fazla olmadığı rahatlıkla söylenebilir. (Grf:72)

Grafik 72

Konut Fiyatlarındaki Reel Değişim (2012)



TCMB Başkanı Erdem Başçı; Türkiye genelinde konut fiyatlarında AB normlarına göre bir balon olmadığını artışın makul kabul edilebileceğini vurgulamıştır.^[87]

Yukarı da ifade edilen (Bölüm 2 ve 3) pek çok unsur Türk Konut piyasasında ki canlılığın haklı nedenleri bulunduğunu göstermektedir. Bunun başında da dinamik nüfus yapısının getirdiği doğal talep gelmektedir .

TÜİK verilerine göre; 1960 yılında nüfusumuz 27 milyon kişi iken, nüfusun %67'lik kısmı kırsal kesimde ,%32'lik kısmı ise şehirlerde yaşamaktaydı. Şehirlerde yaşayan nüfus sayının yalnızca 9 milyon kişi olduğu ise gözden kaçırılmaması gereken bir rakam olarak karşımıza çıkmaktadır.

2013 verileri dikkate alındığında ise 77 milyona yakın bir nüfusun %77'lik kısmı kentlerde %23'lük kısmı ise kırsal alanda yaşamaktadır. Ülkemizdeki şehirli nüfus 60 milyon kişiyi aşmıştır. Son elli yıllık süreçte şehirde yaşayan nüfus 9 milyon kişiden 60 milyon kişiye yükselmiş ve yoğun bir şehirleşme süreci yaşanmıştır.

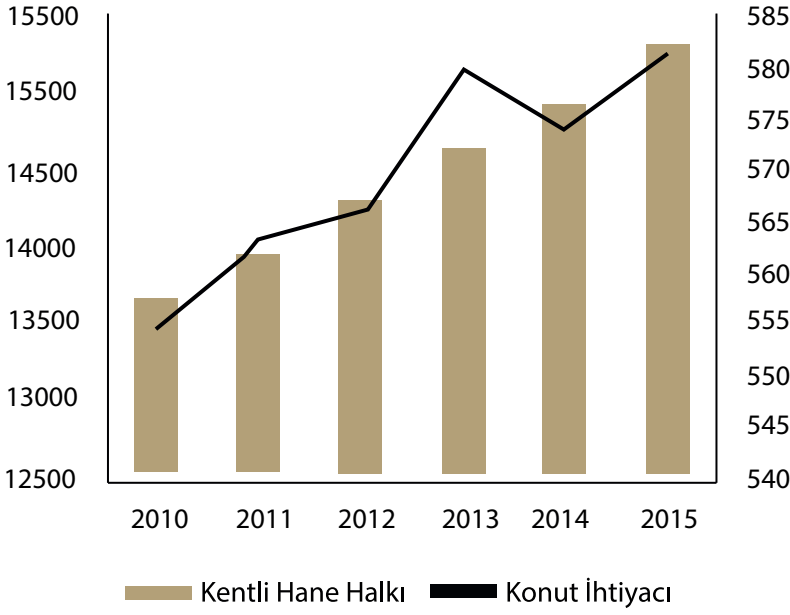
Bu gelişmelere paralel olarak ülkemizdeki konut ihtiyacında çok ciddi artışlar yaşanmıştır. Devlet Planlama Teşkilatı ve TÜİK çalışmalarına göre ülkemizde acil olarak 3 milyona yakın konut ihtiyacı bulunmaktadır.^[88] (Grf.73)

[87] Erdem Başçı;16 Haziran 2014,Konya Ticaret Odası Sunumu

[88] TOKİ Kurum Profili, a.g.e, s:13

Grafik 73

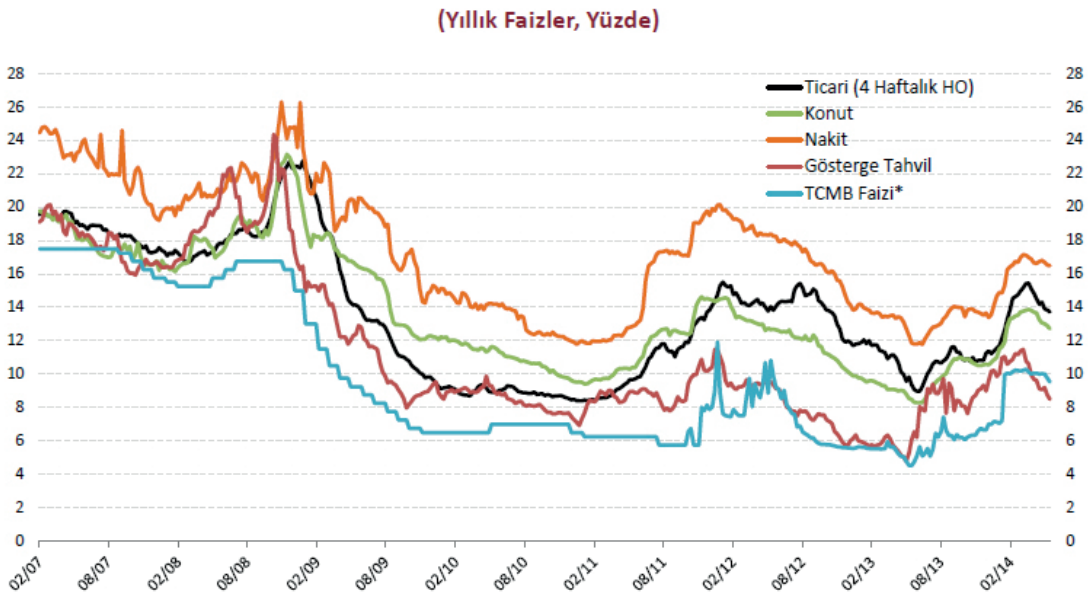
TÜİK Verilerine Göre Hane Halkı/Konut İhtiyacı Tahmini



Demografik özelliklerin yanı sıra ekonomik olarak sağlanan gelişmeler (Büyüme, enflasyondaki gerileme, faiz oranlarının düşüşü, milli gelirin artması gibi) konut piyasasında dinamik bir yapı oluşturmaya katkı vermiştir. Kredi faizlerinde değişimlerin konut ve diğer varlık piyasalarına etkisi yadsınamaz. 2008 dünya krizinde yaşanan faizlerdeki yükseliş konut sektörü özünde oluşabilecek bir balonun önlenmesi aşamasında yararlı olmuştur. 2008 ve 2009'da nispi bir gerileme yaşayan satışlar konut fiyatının dengelenmesi açısından daha sağlıklı bir yapı oluşumuna neden olmuştur. Talepte görülen bu değişikliğe arzında esnek bir şekilde cevap veriyor olması konut sektörü dinamiklerinin 'etkine' yakın çalıştığının göstergesidir. (Grf.74)

Grafik 74

Faiz Türlerine Göre Değişim-Yüzde Olarak (TCMB, 2007-2014 Şubat)



Kaynak: TCMB.

*20.10.2011 tarihi öncesi TCMB borçlanma faizini, bu tarih sonrası ortalama fonlama faizini ifade etmektedir.

Son Veri: 30 Mayıs 2014

Son dönem ait faiz akım verilerine bakıldığında ise faizdeki dalgalanmanın rakamlara yansımaları daha net görülmektedir. (Tablo:29)

Tablo 29

Kredilere Uygulanan Ortalama Faiz Oranları (Akım Verileri)

	(Yüzde)				
	İhtiyaç Kredileri	Taahhüt Kredileri	Konut Kredileri	TÜKETİCİ KREDİLERİ	TİCARİ KREDİLER
2010 Aralık	9,4	9,5	11,8	10,6	8,4
2011 Aralık	13,9	14,4	20,1	18,1	16,0
2012 Aralık	10,7	9,9	13,9	12,0	10,9
2013 Ocak	13,9	11,1	9,5	11,9	11,6
2013 Şubat	13,6	10,7	9,6	11,9	11,7
2013 Mart	13,5	10,5	9,1	11,5	12,1
2013 Nisan	13,4	10,1	9,0	11,5	9,9
2013 Mayıs	11,9	9,5	8,5	10,4	8,1
2013 Haz.	12,1	9,8	8,5	10,4	10,5
2013 Tem.	12,8	10,3	9,5	11,5	11,1
2013 Ağu.	13,8	11,4	10,4	12,5	11,6
2013 Eylül	14,0	11,5	11,0	12,9	11,6
2013 Ekim	13,9	11,7	10,8	12,8	10,8
2013 Kasım	13,5	11,0	10,6	12,4	11,4
2013 Aralık	14,2	11,7	10,9	12,8	12,4
2014 Ocak	15,3	13,9	12,0	14,0	13,8
2014 Şubat	16,8	15,0	13,5	15,6	14,3
2014 Mart	16,8	15,0	13,9	16,0	15,4

Kaynak: TCMB

Faizdeki dalgalanma sadece kredi faizlerinde değil mevduat ve benzeri faiz oranlarında da kendini göstererek, tasarruf amacı ile yapılan faize dayalı yatırımlarda daha bariz kendisini göstermiştir. Mevduat faizlerinde yaşanan gerilemenin de 'yatırım amacıyla' konut işlemlerinde hızlandırıcı bir etkisi olabileceği unutulmamalıdır. (Tablo:30)

Tablo 30

Son Dönemde Yaşanan Faiz Oranları Değişimi

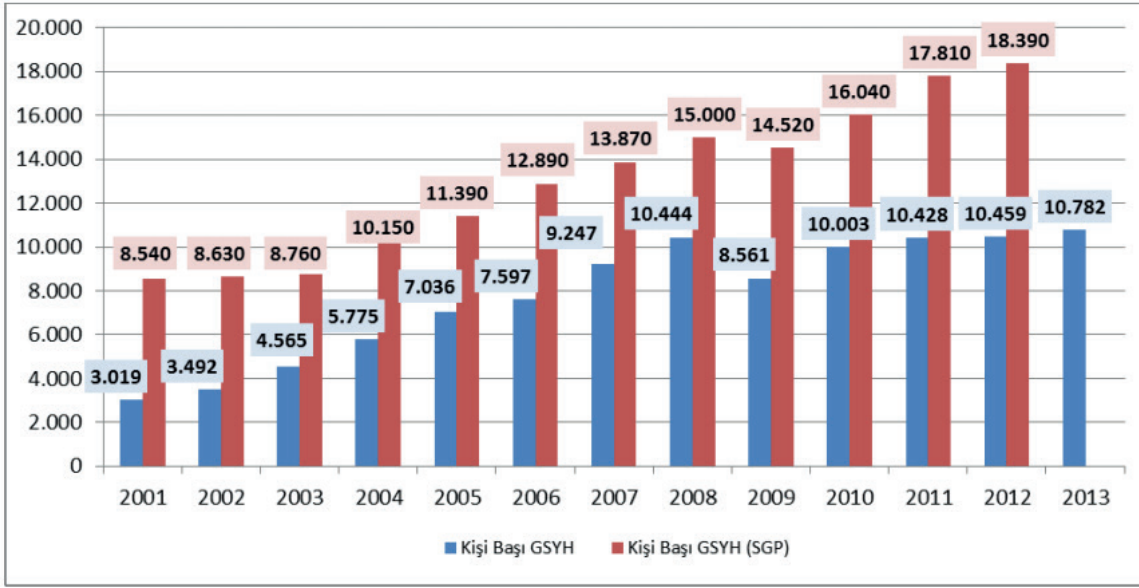
Faiz Çeşidi		24 Ocak 2014	28 Mart 2014	6 Haz. 2014	28 Mart-6 Haz Farkı
TCMB Fonlama Faizi		7.20	10.28	9.50	-0.78
2 Yıllık Göstergeli Tahvil		10.69	10.60	8.55	-2.05
Mevduat Faizi	1 aylık mevduat	7.10	9.90	8.98	-0.92
	3 aylık mevduat	8.85	11.67	10.20	-1.47
	6 aylık mevduat	8.96	11.30	10.47	-0.83
	1 yıllık mevduat	9.66	11.94	9.14	-2.80
	Ortalama Faiz	7.90	10.93	9.64	-1.29
Kredi Faizi	İhtiyaç kredisi	14,86	17,11	16,37	-0,74
	Taahhüt Kredisi	13,24	15,27	13,94	-1,33
	Konut Kredisi	11,64	13,83	12,50	-1,33
	Ticari Kredi	12,13	15,35	13,84	-1,51
	Tüketici Kredileri ort.	13,70	16,05	14,98	-1,07

Kaynak: TCMB, Reuters

Türkiye’de son on yıldır artan milli gelir ve kişi başına milli gelir miktarları tüm sektörler için önem taşımakta olup en önemli karşılıklı etkileşimi ise inşaat sektörü bazında gerçekleştirmiştir. Kişi başına artan gelirin varlık(konut dâhil) talebini olumlu etkilediği görünen bir durumdur. Kişi başına gayri safi yurtiçi hâsıla, 2013 yılında, 2002 yılına göre 3 kattan fazla artarak 3.492 dolardan 10.782 dolara yükselmiştir. Satın alma gücü paritesine göre ise kişi başına gayri safi milli gelir, 18 bin doları aşmıştır. (Grf:75)

Grafik 75

Kişi Başına Düşen GSYH (TÜİK ve Dünya Bankası Verilerine Göre)



Kaynak: Dolar değeri TÜİK, SGP Dolar değeri Dünya Bankası

Kişi başına düşen gelirin 10.000 ABD Dolarının üstünde olması talep ve varlık fiyatları üzerinde olumlu bir etki yarattıysa da bu rakamın uzun bir süre 10.000 ABD Doları civarında kalması ‘orta gelir tuzağı’ adı verilen bir durumu ortaya çıkarabilecektir.^[89] Ancak Türkiye’nin büyüme temposu, 2023 vizyonu ve bunlara bağlı şartların sağlanması durumunda böyle bir durumla karşılaşılma olasılığı son derece az görülmektedir.

Dünya ekonomileri arasında krizden en çabuk çıkan gelişmekte olan ülke ekonomileri (aralarında Türkiye de bulunmaktadır) milli gelir artışı yanında varlık fiyatlarında görülen iyileşmeden kaynaklanan bir servet artışı da yaşamışlardır. Daha sonra gelişen bazı ekonomilerde de aynı sürecin yaşanması yatırım amacı ile alınan konut talebinin de yüksek seyretmesine neden olmuştur.

Mayıs 2013’e kadar yaşanan hızlı faiz düşüşü yatırım amaçlı konut ve gayrimenkul talebini çok olumlu etkilemiş aylık%1’in oldukça altına gerileyen kredi faiz oranları (Bknz: Tablo.29) daha sonra hem dış hem de içsel gelişmelerden kaynaklı aylık %1’in üstüne çıkmıştır. Bu faiz artışının etkisi ile özellikle finansal kesimden yararlanılarak alınan kredilerin göreceli azalması süreci yaşamıştır.

[89] Orta Gelir Tuzağı: Kişi başı milli gelirin uzunca bir süre benzer seviyelerde kalmasına bağlı olarak ortaya çıkan durum

Faizlerdeki artış konut satışlarında TÜİK tarafından açıklanan 'diğer' satış kalemi rakamının 2014 ilk çeyreğinde %11,5 artışına neden olmuştur. Diğer satış kalemi geleneksel yöntemlerle satıcı kredilerinin veya değerli kâğıtlarının kullanılması suretiyle yapılan satışlardır.

Konut arzı tarafı gerekli esnekliği göstererek kendisinin aracı olduğu finansal çözümler üretmiş böylece piyasa faiz maliyetinin daha azını alıcıyla yansıtmıştır. Bu aslında örtülü bir fiyat iyileştirmesi olmaktadır.

Temmuz başı itibarı ile gösterge faizinde görülen gevşeme (%8.30) ile birlikte aylık konut faizi oranlarının %1'in altına gelmesi söz konusu olmuştur.^[90] Faizlerdeki bu düşüşün konut talebi konusunda olumlu etki yaratacağı aşikârdır.

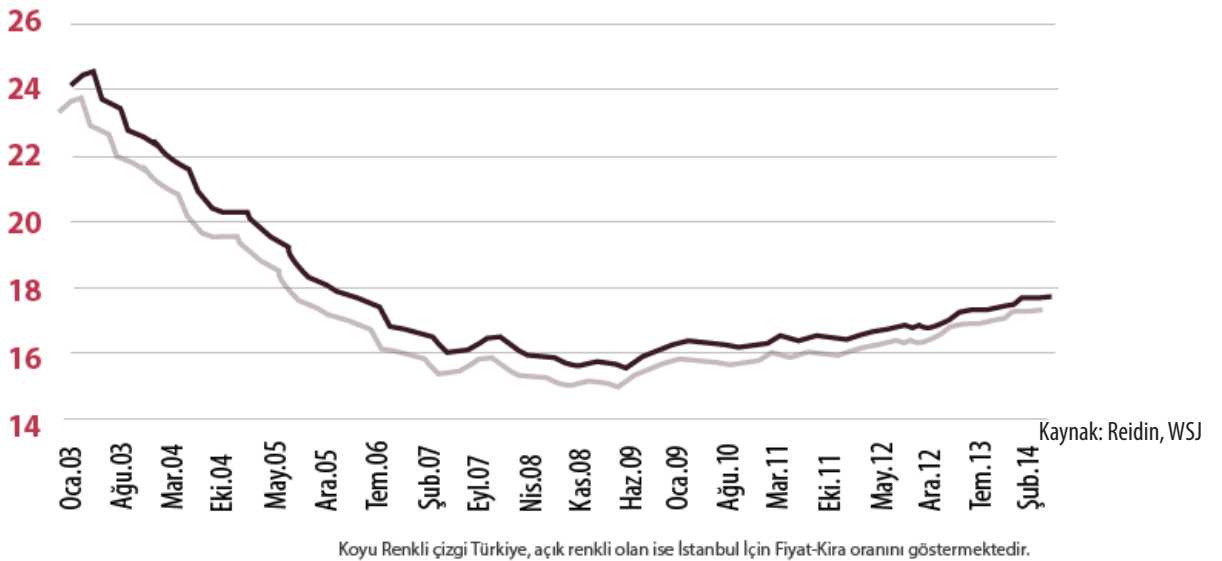
Küresel bazlı 'konut fiyat şişkinliği ve balonu' ve balonunu analiz ettiğimiz yukarıdaki bölümde fiyat kavramı ölçütü olarak baktığımız fiyat-kira ile fiyat- gelir oranlarını Türk konut piyasasında incelediğimizde ortaya çıkan durum konut sektöründe bu parametreler ile ölçülen bir balon olmadığı yönündedir.^[91]

Ocak 2003 tarihinde Türkiye genelinde 24,2 olan konut Fiyat/Kira oranı Mayıs 2014 itibarıyla 17,6 seviyesinde bulunmaktadır. İstanbul için ise aynı oran, 23'den 17,5'e inmiş görünmektedir.^[92] (Grf:76). Ocak 2003 ile Şubat 2014 dönemi itibarı ile Türkiye ve İstanbul genelindeki fiyatların kiralarla ilişkisine bakıldığında şu an ki durumun aslında 2006 yılındaki fiyat-kira oranına benzerlik taşıdığı rahatlıkla söylenebilir. Hatta fiyat-kira oranına bakıldığında, Türk konut piyasasında 2007 ile 2010 yılları arası bir düzeltme yaşanarak önemli ölçüde balon oluşumunu törpülediği görülebilir.

Fiyat dinamikleri açısından 'etkin ve rasyonel' çalışan piyasalarda balon oluşması çok daha zordur. Geçtiğimiz yıllarda hem içsel hem de dışsal sebeplerden ötürü yaşanan fiyat dalgalanmaları konut piyasasının etkinliğine de katkı yapmıştır.

Grafik 76

Türkiye ve İstanbul da Fiyat-Kira Oranları (2003–2014)



[90] Bazı ticari bankalar aylık konut faizi oranını %1'in altına çekmişlerdir.

[91] Kerim Karakaya. <http://www.wsj.com.tr/article/SB10001424052702303473204580019030916241058.html> 9.Temmuz.2014 Fiyat/Kira oranları Reidin tarafından WSJ Türkiye için hazırlanmış olup ilgili makaleden alınmıştır.

[92] Reidin Endeks Metodolojisi için:<http://www.reidin.com/blog/tr/615-reidin-trkiye-konut-fiyat-endeksleri-artk-2003.html>

Ülke bazlı uluslararası kıyaslanmanın en önemli göstergelerinden birisi de Fiyat/Gelir oranıdır.2013 yılı için gelişmekte olan ülke şehirleri arasında yapılan karşılaştırmada Türkiye'nin en önemli konut pazarları olan İstanbul, Ankara ve İzmirin Fiyat/Gelir oranı ortalamanın altında 'balon' oluşumundan uzakta görünmektedir.

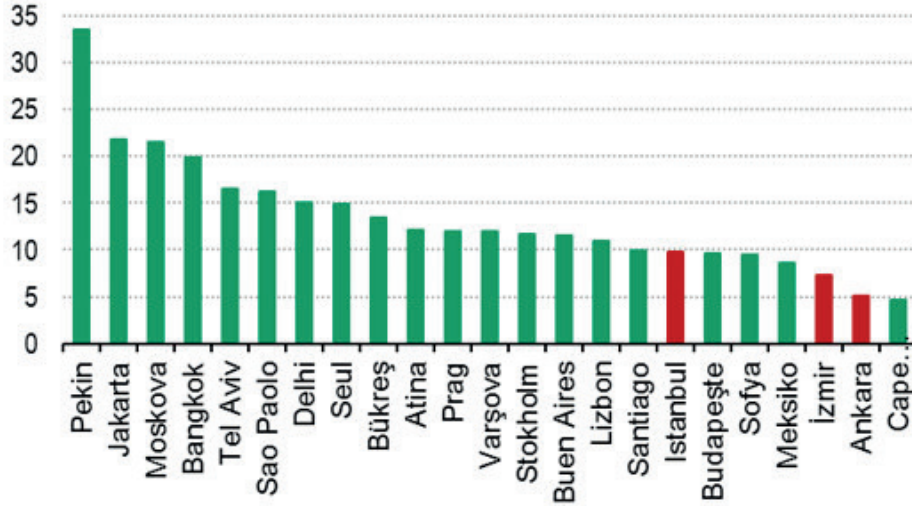
Grafik 77

Ülkeler Bazında Konut Fiyat-Gelir^[93]

Fiyat-Gelir oranları

Gelişmekte olan ülkelerde Fiyat/Gelir oranı karşılaştırması

Kaynak: Finans Yatırım ve WSJ Türkiye



Kaynak: Finans Yatırım ve WSJ Türkiye

Konut da balon kavramı için uluslararası normlarda bakılması gereken diğer bir göstergede ülke bazlı nominal-reel fiyat değişimidir. Yukarıdaki bölümde (Tablo 24 ve 25) de 45 ülke için yaptığımız kıyaslamada Türkiye'nin nominal değer olarak (enflasyondan arındırılmamış) fiyat artış hızının yüksek gibi görülmesine rağmen reel (enflasyondan arındırılmış) fiyat artışının çok sınırlı olduğudur. Bu bağlamda ülkemizin şehir bazlı fiyat artışlarına baktığımızda ise reel artışların çok sınırlı ve kabul edilebilir düzeyde olduğu çıkmaktadır.

Türkiye'deki konut fiyatları ile 2010'dan buna yana Merkez Bankamız tarafından yapılan endeks çalışmasına dayanılarak (Bölüm.4.1.4 de TKFE ve TYKFE ayrıntılı olarak ifade edilmiştir) il bazlı yapılan çalışmada 4 yıl 3 aylık fiyat artışları nominal ve reel olarak incelenmiştir.

Reel konut fiyatlarının artış oranının hangi oranda olduğunda 'balon' olarak nitelendirilebileceği ile ilgili olarak bu konuyla ilgili dünya çapında çalışmaları bulunan R.Shiller, konut balonundan söz edilebilmesi için fiyatların son beş yılda %100 ve üzerinde artması gerektiğini ifade etmiştir.^[94]

Konut ve varlık fiyatları ile ilgili olarak Shiller'in balon kavramına Türkiye'deki durumun ne derece uyup uymadığı ile ilgili olarak (TCMB verileri baz alınarak) Ocak 2012'den Mart 2014 dönemi arası nominal fiyat artışları incelenip enflasyondan arındırıldığında karşımıza oldukça çarpıcı sonuçlar çıkmaktadır.^[95] (Tablo:29)

[93] Kerim Karakaya,a.g.e den alınmıştır

[94] R.J.Shiller,'İstanbul Konferansı'17 Haziran.2014.s.14-27, Schiller; özellikle konut fiyatları ve varlık balonlarının ekonomiye yaptığı etkiler ile insan davranışlarının fiyat mekanizmasına etkileri konusunda dünya çapında bir otorite olup,2013 yılı Nobel ekonomi ödülü sahibidir.

[95] Abdurrahman Yıldırım. 'http://www.haberturk.com/yazarlar/abdurrahman-yildirim-1018/959132-balonaen-yakin-aday-istanbul-degil-gaziantep', Haberturk,18.Haziran.2014

Buna göre; Ülkemizde Ocak2010 ile Mart 2014 tarihleri arasında ki 51 aylık zaman diliminde genel artış oranı nominal olarak %55 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde enflasyon oranını arındırdığımızda gerçek artış oranının yalnızca %14 olduğu görülmekte olup Shillerin tanımına göre ‘balon’ kavramından oldukça uzak bulunmaktadır.^[96]

Tablo 31

Türkiye’deki Konut Fiyatlarında Değişim (Nominal Olarak, Ocak 2010-Mart 2014)^[97]

	Ocak 2010	Mart 2014	4 yıl 3 aylık artış (%)
TÜRKİYE KONUT FİYAT ENDEKSİ	96.92	150.79	55.58
İstanbul	96.69	168.24	74.00
Ankara	96.63	141.15	46.07
İzmir	98.53	150.56	52.81
Edirne, Kırklareli, Tekirdağ	98.10	134.76	37.37
Balikesir, Çanakkale	97.22	124.31	27.86
Aydın, Denizli, Muğla	97.12	143.36	47.61
Afyonkarahisar, Kütahya, Manisa, Uşak	99.09	160.57	62.04
Bursa, Eskişehir, Bilecik	97.72	132.39	35.48
Bolu, Kocaeli, Sakarya, Yalova, Düzce	97.19	128.90	32.63
Konya, Karaman	95.69	150.91	57.71
Antalya, Burdur, Isparta	97.24	148.53	52.75
Adana, Mersin	94.80	156.31	64.88
Hatay, Kahramanmaraş, Osmaniye	96.95	137.20	41.52
Nevşehir, Niğde, Aksaray, Kırıkkale, Kırşehir	95.21	139.96	47.00
Kayseri, Sivas, Yozgat	95.67	147.34	54.01
Zonguldak, Bartın, Karabük	92.47	136.90	48.05
Çankırı, Kastamonu, Sinop	99.33	148.69	49.69
Samsun, Çorum, Amasya, Tokat	97.44	127.70	31.06
Artvin, Giresun, G.Hane, Ordu, Rize, Trabzon	98.60	130.93	32.79
Erzurum, Erzincan, Bayburt	95.69	169.12	76.74
Ağrı, Ardahan, Kars, Iğdır	93.61	142.33	52.05
Bingöl, Elazığ, Malatya, Tunceli	95.43	137.98	44.59
Van, Bitlis, Hakkari, Muş	95.30	136.93	43.68
KİLİS, ADIYAMAN, GAZİANTEP	95.87	210.76	119.84
Diyarbakır, Şanlıurfa	98.08	155.15	58.19
Batman, Mardin, Siirt, Şırnak	95.37	138.72	45.45

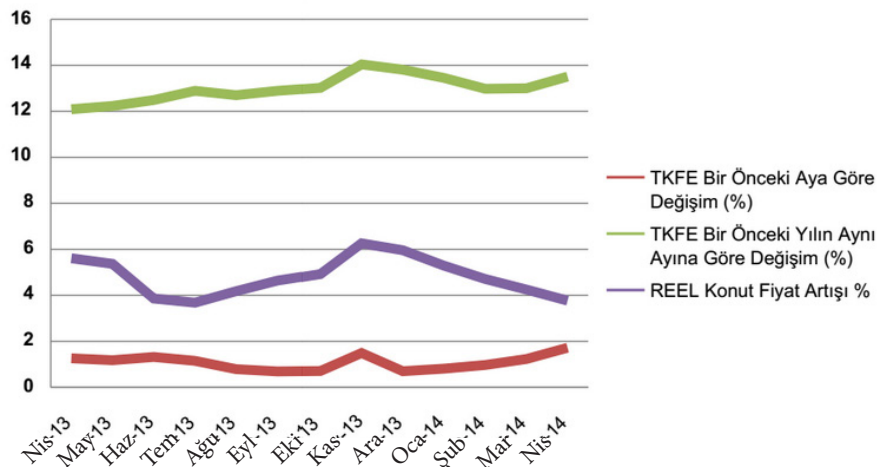
Kaynak: TCMB

Özellikle son altı aylık zaman dilimi içinde Dünya ve Türk Ekonomik hayatı içinde tartışılan en önemli konulardan birisi de konut fiyatlarındaki ‘balonlaşma eğilimi veya balon’ kavramıdır. Dünya da ki bazı ülke piyasaları için fiyatlarının diğer ülke piyasalarına göre daha hızlı artış kaydettiği söylene de Türk konut piyasasındaki son bir yıllık artışlar reel anlamda balon kavramından daha da uzaklaştığının göstergesi durumundadır.

TÜİK ve TCMB verilerine (bkz.4.3 Türkiye’de Konut Fiyatları) dayanılarak Nisan 2013 ile Nisan 2014 tarihleri arasındaki nominal ve reel fiyat artışlarına baktığımızda ise; nominal fiyatlarda artış olmasına karşın reel(enflasyondan arındırılmış fiyatlarda) azalış ortaya çıkmaktadır. Özellikle Kasım 2013 den sonra reel fiyatlardaki azalış daha anlamlı olmaya başlamıştır. Konut fiyatları kendi dinamikleri içinde daha dengeli ve rasyonel bir hareket çizmeye başlamıştır. Konut Piyasası; değişen talep, arz ve diğer şartlar dahilinde daha ‘etkin’ olmaya aday hale gelmiştir. (Grf 78)

Grafik 78

Türkiye Genelinde Nominal-Reel Konut Fiyatı Artışları (Ocak 2011-Mart 2014)



[96] İlgili dönemdeki nominal fiyat artışları ile aynı dönemdeki (uçtan uca) enflasyon akımının oranlanması ile bulunan arındırılmış değerdir.

[97] Abdurrahman Yıldırım a.g.e,Tablo 29 da yer alan Ocak 2010 değeri endeksin hesaplanmaya başladığı yıl olan 2010 için 2009 yıl sonu başlangıç değerleri baz alınarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Gerek şehir, bölge, gerekse şehrin farklı segmentleri (semtleri) bazından fiyat artış oranları ile değişimi oldukça farklı karakterler sergilemektedir. Konut ve taşınmaz değerlemesi yaparken objektif ve alıcının tercihlerinden kaynaklı pek çok subjektif unsur devreye girmektedir^[98]. (Merkeze yakınlık, yakınlarında hastane, park olması, ulaşım kolaylığı, manzara, yeni veya eski bina olması gibi)

Taşınmaz değerlemesinde arazi ve yapılan projelerin gelişimde önemli ölçüde fiyat artışı sağlayabilmektedir. Örneğin metro ve benzeri alt yapı yatırımları de hem değerlemeyi hem de fiyatları oldukça farklılaşabilmektedir.^[99]

Dolayısıyla bölgesel veya semt bazlı fiyat artışlarında genel artış oranı üzerinde artışlar görünmekte olup sadece bu bölgeler baz alındığında, 'balon' etkisi varmış gibi bir etki yaratmaktadır.

Yasal bağlamda yeni hayata geçen Türk Ticaret Kanunu ile Yeni Tüketici Kanunu Arzı ve talebi yönlendiren aktörler için önemli düzenlemeler getirerek talep yanlı korumayı artırmakta bu da inşaatçı firmaların daha akılcı modeller oluşturarak etkin çalışmaları için zorlayıcı bir unsur olmuştur.

4.4.1. İstanbul'daki Konut Eğilimleri

Türkiye'deki en önemli gayrimenkul pazarı İstanbul olarak karşımıza çıkmaktadır. İstanbul'un uluslararası gayrimenkul piyasasında parlayan bir yıldız olmasını tetikleyen etmenleri kısaca şöyle özetleyebiliriz;

Coğrafi olarak çok özel bir konuma sahip olarak iki kıtada yer almış en büyük şehirdir. İstanbul da yerleşimin(yaklaşık) %65'lik kısmı Avrupa %35'lik kısmı ise Asya kıtasında yer almakta olup Avrupa yakasında 25 Asya yakasında 14 ilçesi bulunmaktadır.

Demografik özelliği bakımından Türkiye de ki en çok ve yoğun nüfus oranına sahiptir. Ciddi oranda iç ve dış göç almaktadır. (Bknz; 3. Bölüm, Tablo:10)

Ülke ekonomisi için gerek üretim gerekse tüketim bazlı büyük bir öneme sahiptir. Binlerce yıllık geçmişi ve tarihi dokusuyla 'medeniyetlerin kesiştiği' bir yer olmuştur. Geçmiş yıllardaki eğilimlere bakıldığında konut ve diğer taşınmaz el değiştirmesi be üretiminde en büyük paya sahiptir. Özellikle son 10 yıllık dönemde yapılan alt yapı yatırımları sayesinde yaşam kalitesinde bir artış sağlanmıştır.

Bölgesel veya semt bazlı fiyat artışlarında genel artış oranı üzerinde artışlar görünmekte olup sadece bu bölgeler baz alındığında, 'balon' etkisi varmış gibi bir etki yaratmaktadır.

[98] A. Alp, Yılmaz, U 'Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi' İMKB Yayını, Haziran 2017, s.178-193

[99] Ergun Türeoğlu, 'Konut Finansmanı Sisteminde Gayrimenkul Değerlemesi' SPK Yayınları No:21, s.65-150

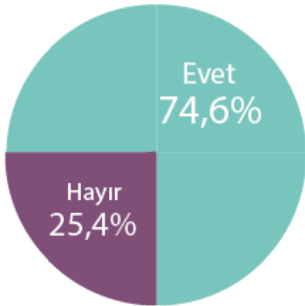
Coğrafi konumuna bakıldığında bir kesişim noktası olup 'dünyanın' orta noktası olması nedeniyle uluslararası ulaşım konusunda sağladığı ciddi avantajların bulunması 3.Köprü, kanal İstanbul gibi projelerin hem ekonomik hem de sosyal olarak sağlayacağı faydalar nedeni ile sağlanan ilgi Karşılılık yasası çıkmasını takip eden süreçte, uluslararası finans merkezi ve diğer projelerin artmasının yabancı yatırımcılarda yarattığı talep kentleşme olgusuna bağlı olarak değişen talep yapısına uygun farklı konut ve diğer taşınmaz üretiminin bulunması (1+1 ile 2+1 ve daha küçük konutlar, AVM ve Otel gibi) Turizm açısından oldukça tanınan ve marka olan İstanbul'un yoğun bir yabancı turist çekmesine paralel otel ve benzeri gayrimenkul projelerinin artması gibi özellikler sıralanabilir.

Diğer yandan GYODER'in İstanbul bazlı yaptığı bir anket çalışmasında şehirle ilgili eğilimlerin belirlenmesi açısından oldukça önemli bilgiler içermektedir. 3474 Erkek, 1541 Kadın ile 12 ilçede yapılan anket çalışmasına göre^[100] İstanbul da ev sahibi olma ile ilgili durum ve beklentiler ile ilgili şu veriler elde edilmiştir. Öncelikle konut sahibi olanların ev satma eğilimlerinin oldukça düşük olup, yakın zamanda ev almayı düşünenlerin oranlarının %56,32'e ulaşması talep yönlü canlılığın sürebileceğinin bir göstergesidir. (Tablo.32 ve 33)

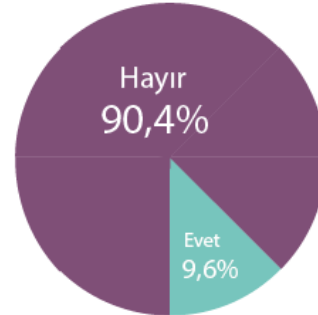
Tablo 32

İstanbul'da Ev Sahipliği

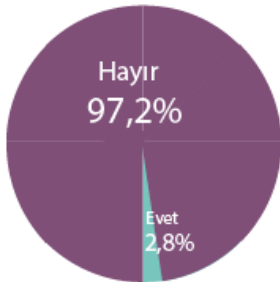
**İstanbul'da
EVİNİZ VAR MI?**



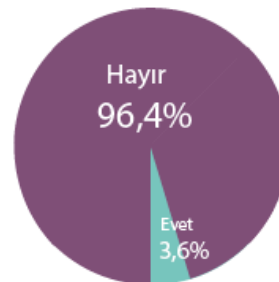
**İstanbul'da
KİRALIK VERDİĞİNİZ EVİNİZ VAR MI?**



**İstanbul'da
KİRAYA VERMEYİ DÜŞÜNDÜĞÜNÜZ
MÜLKÜNÜZ VAR MI?**



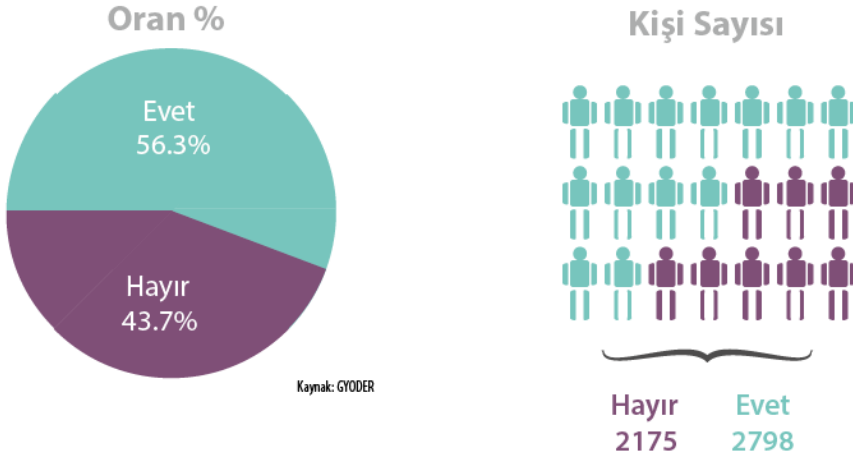
**İstanbul'da
SATMAYI DÜŞÜNDÜĞÜNÜZ
MÜLKÜNÜZ VAR MI?**



Kaynak: GYODER

[100] GYODER, Gayrimenkul Sektörü ve İstanbul Konut Piyasası Saha Araştırma Raporu, Aralık 2013

İstanbul'da YAKIN ZAMANDA EV ALMAYI DÜŞÜNÜYOR MUSUNUZ?



Yukarıda konut değerlemesi hususunda dikkat çektiğimiz noktalar İstanbul da konut alacak kişiler içinde önem taşımakta olup özellikle fiyatlama konusunda karşımıza çıkmaktadır. (Tablo:34-35)

Tablo 34

Konut Alırken Dikkat Edilen Noktalar

Konut Alırken Dikkat Edilen Hususlar	Sıra	1. Sırada Verilen Cevaplar	1. Sıra Oran (%)	Sıra	Tüm Cevaplar	Genel Oran (%)
ULAŞIM KOLAYLIĞI	1	1.943	38,7	1	3.794	25,2
SOSYAL ÇEVRE	2	1.141	22,8	2	3.226	21,4
DEPREME DAYANIKLILIK-SAĞLAMLIK	3	406	8,1	8	560	3,7
BULUNDUĞU YER-SEMT	4	330	6,6	5	1.267	8,4
OTOPARK	5	320	6,4	4	1.481	9,8
FİYAT	6	236	4,7	7	752	5,0
YEŞİL ALAN	7	178	3,5	6	1.092	7,3
SOSYAL İMKÂNLAR	8	150	3,0	3	1.488	9,9
GÜVENLİK	9	78	1,6	11	221	1,5
YENİ BİNA OLMASI	10	52	1,0	10	294	2,0
AİDAT	11	37	0,7	9	339	2,3
DİĞER	12	144	2,9	12	531	3,5
Toplam		5.015	100		15.045	100

Kaynak: GYODER

Tablo 35**Konut Fiyatına Etki Eden Unsurlar**

Konut Alırken Dikkat Edilen Hususlar	Erkek(%)	Kadın(%)
ULAŞIM KOLAYLIĞI	37,5	41,5
SOSYAL ÇEVRE	21,6	25,4
DEPREME DAYANIKLILIK-SAĞLAMLIK	10,0	3,8
OTOPARK	7,1	4,7
BULUNDUĞU YER-SEMT	6,8	6,0
FİYAT	5,1	3,8
YEŞİL ALAN	3,0	4,8
SOSYAL İMKANLAR	2,6	3,9
DİĞER	6,2	6,1
Toplam	100	100

Kaynak: GYODER

Tercihlerin ilk sırasında yer alan 'ulaşım kolaylığı' bu konuyla ilgili alt yapı projelerinin yakın çevresindeki fiyatlar üzerinde artırıcı bir etki yaratmıştır.

İstanbul'da hayata geçirilen ve yapım aşamasında olan mega projeler buldukları bölgelerdeki emlak fiyatlarını önemli ölçüde artırmıştır. Marmaray, 3. Köprü ve 3. Havalimanı, İstanbul Finans Merkezi, Üsküdar-Sancaktepe Metrosu, Galataport ve Haliç Yat Limanı projelerinin bulunduğu bölgelerdeki gayrimenkul satış fiyatları bu dev projelerin getirilerinin de oldukça yüksek olduğu ortaya çıkmıştır.



İstanbul'da hayata geçirilen ve yapım aşamasında olan mega projeler buldukları bölgelerdeki emlak fiyatlarını önemli ölçüde artırmıştır.

En büyük artış ise İstanbul'un iki yakasını 4 dakikaya indiren Marmaray hattında yaşandı. Marmaray ve Avrasya Tüneli Projesi'nin başlangıç noktası olan Zeytinburnu'ndaki Sümer Mahallesi'nde gözlenmiştir.

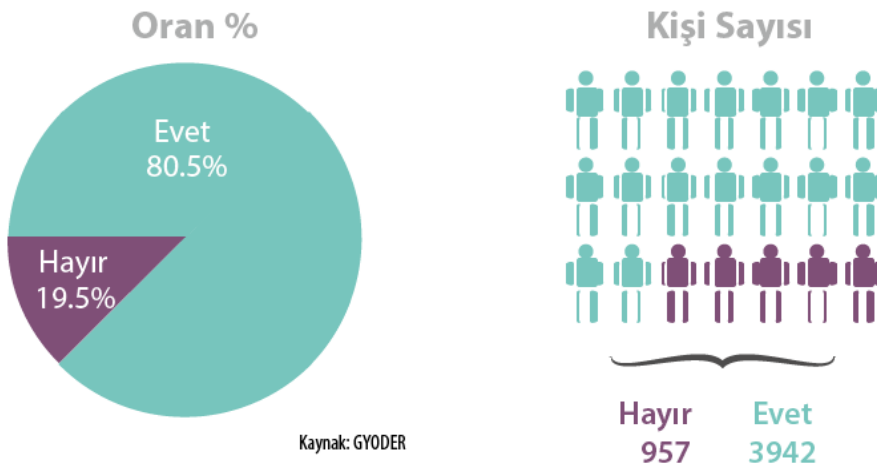
REIDIN tarafından Habertürk Gazetesi için özel olarak hazırlanan endeks verilerine göre 2010 yılının ocak ayı ile 2014 yılının mayıs ayları arasında Sümer Mahallesi'ndeki satılık konut fiyatı artışı yüzde 80.8 olarak gerçekleşti. Geçen 4.5 yıllık süre içerisinde en fazla primi hayata geçen Marmaray projesine yakın bölgelerin yapması dikkat çekerken, uzmanlar diğer projelerin de başladıktan sona gelinecek zamana kadar prim yapmaya devam edebileceği ifade edilmektedir.^[101]



İstanbul da yürütülen kentsel dönüşüm projeleri de hem arz hem de talep yanlı canlılığı artıran bir unsur olarak görülmektedir. Yapılan çalışmada kentsel dönüşüme çok büyük bir oranda destek verildiği görülmektedir. (Tablo.36)

Tablo 36

Kentsel Dönüşüm Politikalarına Verilen Destek Oranı



[101] Habertürk Gazetesi, <http://ekonomi.haberturk.com/emlak/haber/968900-iste-istanbulun-mega-projeleri>' 13 Temmuz.2014

İstanbul şehri ve marka değeri açısından tarihsel donunun önemi büyüktür. Katılımcılarla yapılan ankette, İstanbul silüetine etki eden yapılar sıralaması da bunu doğrular niteliktedir. (Tablo:37)

Tablo 37

İstanbul Silüetini Oluşturan Yapılar

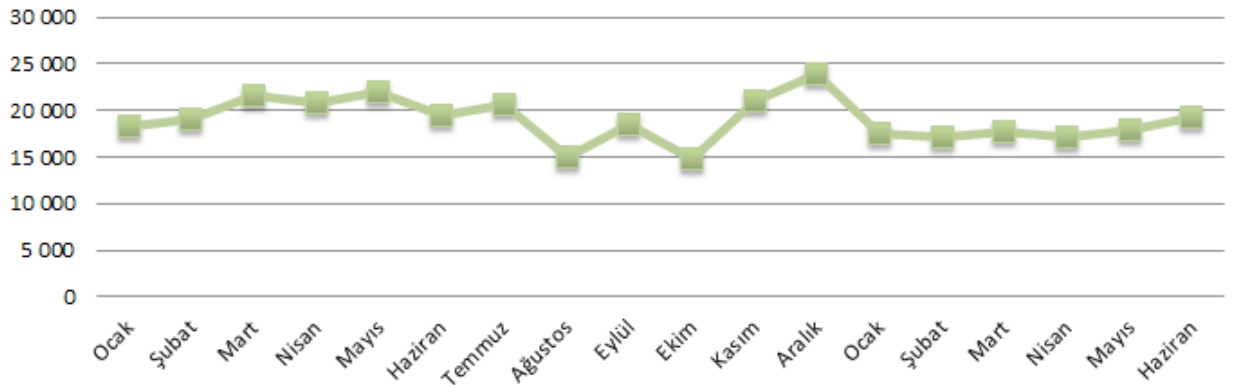
İstanbul'un Silüetini Oluşturan Yapılar	Sayı	Oran (%)
KIZ KULESİ	1.226	24,4
BOĞAZIÇI KÖPRÜSÜ	1.220	24,3
GALATA KULESİ	528	10,5
AYASOFYA	435	8,7
SULTANAHMET CAMİİ	366	7,3
TOPKAPI SARAYI	304	6,1
KÖPRÜLER	191	3,8
DOLMABAĞÇE SARAYI	160	3,2
SÜLEYMANİYE	87	1,7
DİĞER	498	9,9
Toplam	5.015	100

Kaynak: GYODER

Grafik 79

İstanbul'da Aylık Bazlı Konut Satışları(TÜİK, 2013–2014 Mayıs)

2013 - 2014 Aylık Konut Satışları - İstanbul



Kaynak:TÜİK

Türkiye ve İstanbul özelinde yabancı yatırım ve değerlendirme raporları da büyüme ve gelişmeyi destekleyen sonuçları ifade etmektedirler. PWC ve ULI tarafından yayınlanan raporda İstanbul 28 Avrupa şehri içinde yatırım yapılabilirlik ve gelişim anlamında ilk beş kent arasında yer almıştır.^[102] (Tablo:35)

[102] Pwc and ULI' Emerging Trends in Real Estate,Europe,2014' S.23-29

Avrupa Şehirleri Arasında Gayrimenkul Yatırım Yapılabilirlik ve Gelişim Potansiyeli (2014)

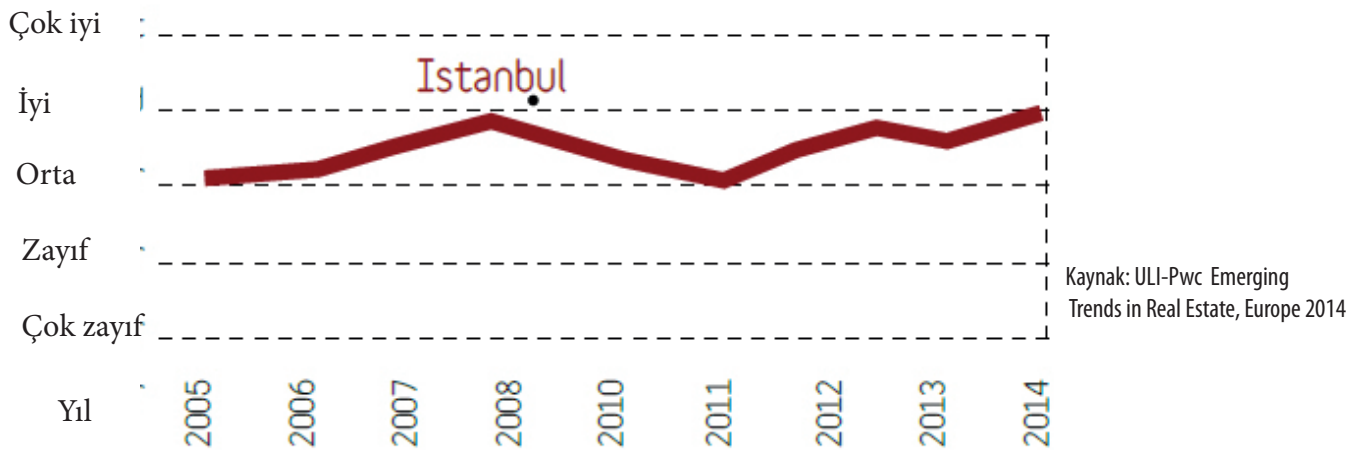
	MEVCUT YATIRIMLAR	YENİ YATIRIMLAR	GELİŞİM POTANSİYELİ
1	MUNICH	DUBLIN	LONDON
2	DUBLIN	HAMBURG	MUNICH
3	HAMBURG	BERLIN	HAMBURG
4	BERLIN	İSTANBUL	MOSCOW
5	LONDON	LONDON	İSTANBUL / BERLIN
6	ZURICH	FRANKFURT	
7	İSTANBUL	MUNICH	ZURICH
8	COPENHAGEN	STOKHOLM	STOKHOLM
9	STOCKHOLM	COPENHAGEN	FRANKFURT
10	FRANKFURT	MOSCOW	VIENNA

Kaynak: ULI-Pwc Emerging Trends in Real Estate, Europe 2014

Yabancı yatırımcılar açısından İstanbul'un yatırım yapılabilirliği ve gelişim potansiyeli uzunca bir süredir Avrupa'daki pek çok şehrinin üzerinde olmaktadır. (Grf:80)

Grafik 80

İstanbul Yatırım Yapılabilirlik Eğilimi(2005-2014)



Kaynak: ULI-Pwc Emerging Trends in Real Estate, Europe 2014

Özetle İstanbul başta olmak üzere Türkiye genelinde taşınmaz (ve Konut Özelinde) canlılığın sürmesi beklenmelidir. Yaşanan fiyat artışlarının 'balonu' işaret etmediği açıkça görülmektedir. Küresel bazlı büyük bir şok olmaması durumunda; inşaat yapımı, konut ve diğer taşınmaz satışları ile bunların finansmanı sürecinde bir sorun çıkması beklenmemelidir. Fiyatlarda meydana gelen dalgalanma gerek arz gerekse talep kaynaklı değişkenleri etkileyen hususlar ve beklentilerle ilgili olup ekonomik istikrarın sürmesi durumunda dalga boyutunun makul seviyelerde olması beklenmelidir.

Türk inşaat ve özünde konut sektörünün bilgi birikimi, esnek yapısı ve teknolojik yatırımları ile sadece yurt içi değil yurt dışında da başarılı projeler yürüttüğü unutulmamalıdır. Talep yapısının da giderek etkin ve rasyonel bir yapı haline geldiği rahatlıkla söylenebilir. Bu şartlar altında sektörün orta ve uzun vadede çok daha iyi konumlara geleceğini söylemek yapılan analizlerin sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye'deki gayrimenkul sektörünün gelişimine paralel olarak İstanbul da sektörün amiral gemisi olma işlevini sürdürecektir.



Sonuç ve Değerlendirme:

Gayrimenkul ve özelinde konut fiyatlarına etki eden pek çok etmen bulunmaktadır. Çalışmamızda küresel sistemik riskler olarak, dünya ekonomisinde yaşana gelişmeler ve bu gelişmelerin Türk Ekonomisine etkileri ile son on yılda elde edilen kazanımların yarattığı durum incelenmiştir.

Varlık fiyatları gerek küresel gerekse ülkeye has başta her türlü ekonomik gelişmeler olmak üzere pek çok farklı değişkenden etkilenmektedir. Ancak her dalgalanma ve kriz içinde bulunulan şartlara göre incelenip yorumlanmalıdır. Aynı ülkede farklı zamanlarda benzer özellikler taşıyan dalgalanmaların bile ayrı sebep ve sonuçları olduğu unutulmamalıdır.

Dünya ekonomisine yönelik yaptığımız analizde iki farklı dönem dikkat çekmektedir. Birincisi 2008 küresel krizi öncesi dönemdir. Bu dönemde batı ekonomileri daha çok hizmetler sektörüne kaymış, reel sektör üretimlerini Uzakdoğu, Asya ve kısmen Afrika'daki ülkeler aracılığı ile yapar olmuşlardır. Üretim kapasiteleri ve teknolojik birikimleri ile yüksek katma değerli mal ve hizmet üretimine devam etmeleri GYSH açısından önde olmalarına olanak vermişlerdir.

1980'ler itibarı ile batı finans sektöründe yaşana hızlı gelişmeler pek çok farklı ürününde doğmasına neden olmuş, risk ve varlık yönetimi giderek önem kazanmaya başlamıştır. Bu amaçla oldukça farklı işlemler ve piyasalar doğmuş bunun sonucu da oldukça karmaşık bir işleyiş ortaya çıkmıştır.

Varlık fiyatları gerek küresel gerekse ülkeye has başta her türlü ekonomik gelişmeler olmak üzere pek çok farklı değişkenden etkilenmektedir.



2008 küresel krizinin çıkışında uzun vadeli konut kredilerinin (ki bu tip kredilerin önemli bir bölümünün geri ödenmeme riski bulunmasına rağmen) menkul kıymetleştirilip (özellikle türev ürünler halinde) dünyanın farklı yerlerindeki finansal kurumlar ve yatırımcılar tarafından alınması büyük rol oynamıştır. Konut teminatlı bu tip ürünler, çoğu tüketiciye kolaylıkla verildiği için konut fiyatlarında kriz öncesi çok hızlı yükselişler olmuştur. Konut fiyatlarının arttığını gören yatırımcılar ve ucuz kaynak maliyeti sayesinde konut ihtiyacı olan yatırımcıların talebi fiyatları köpürterek bir 'balon' oluşmasına neden olmuşlardır. Daha sonra faizlerde yaşana yükselişler ve fiyatların da doygunluğa ulaşması ile azalan talep riski yüksek olan kredi sahiplerinin de kredi geri ödememesi ile birleşince, konut fiyatlarında ve bunlara bağlı çıkarılan menkul kıymetlerde çok hızlı düşüşlere neden olmuştur.

ABD dışından bu tip varlıklara yatırım yapan banka, finans kurumu ve yatırımcıda düşüşten zarar görerek kendi ülkelerinde de bu tip bir gelişme olma olasılığına karşı oradaki varlıklarını satma yolunu seçmiş bu da domino etkisi yaratarak krizin bir anda küreselleşmesine sebebiyet vermiştir.

Küresel ekonomide meydana gelen bu durum başta gelişmiş ekonomiler de (ABD, İngiltere, Fransa, İtalya gibi) hızlı küçülme ve finansal sektörde çok sayıda iflası peşi sıra getirmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda ise global krizde daha az yara alarak çok çabuk bir şekilde toplandıkları görülmektedir. Başta Çin, Hindistan, Rusya, Türkiye gibi ülkeler 2009 yılında ekonomik açıdan rahatsızlık yaşasalar da 2009 sonrası çok hızlı bir toparlanma sürecine girerek gerek üretim gerekse büyüme anlamında dünyanın itici gücü olmuşlardır.

Türk Ekonomisi 2001 krizinden sonra alınan çok ciddi önlemler ile gerek kamu idaresi gerekse finansal kesime getirilen düzenlemeler sayesinde son 14 yılda, oldukça etkileyici bir süreç geçirmiştir. Hızla büyüyüp bu konuda Çin ekonomisinin ardından dünya ikinciliği konumu yakalayan, istihdam artışı konusunda pek çok gelişmiş ülke ekonomisinin gıptaıyla baktığı, hızlı gerileyen faizler sayesinde yatırım ve tüketim boyutunda ciddi değişikliğin yaşandığı, sağlanan öngörülebilirliğin artması sonucu yabancı yatırımcıların da ilgisinin bir hayli arttığı bir dönem süregelmektedir.

Dünyada krizden çıkış reçetesi olarak uygulana Keynesyen politikaların en tipik örneği olarak sağlanan bol para imkânı bu politikaları başlatan ABD, AB ve Japon ekonomileri kadar dünyadaki fon hareketlerini ve varlık değerlerini de önemli ölçüde etkilemiştir.

Varlık dendiğinde kavram olarak anlaşılması gereken şey konutdan petrole, hisse senetlerinden tarım ürünlerine ve borçlanma araçlarına kadar pek çok enstrümanı içeren ve genellikle belli pazarlarda alınıp satılan finansallaşmış ürünlerdir. Dolayısıyla varlık fiyatlarında meydana gelecek her türlü değişim ve dalgalanma ekonomiyi ve yatırımcıları etkilemektedir. Fiyat değişimlerinin bir diğer etkisi de başta konut olmak üzere varlık fiyatlarının daha da dikkatli takip edilmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır.

Varlık fiyatları ekonominin en çok tartışılan konularından olmuştur. Bir pozitif bilim teorisi gibi tek bir çözümü de bulunmamaktadır. Bunun nedeni de 'değer ve fiyat' kavramında yer alan davranışsal (insani) değer yargılarının çokluğudur. İnsan davranışlarının tam bir matematiksek modeli olmadığı için her varlık için her zaman geçerli bir teorik fiyat bulunması da mümkün olmamaktadır. Konut fiyatlarında ki gelişmelerde buna en güzel örneklerden birisidir. Her ülkede hatta bazen aynı ülkenin farklı bölgelerinde veya aynı şehrin yakın semt ve sokakları arasında bile farklı fiyatlar oluşabilmektedir. Konut fiyatlarına etki eden diğer bir unsur ise farklı gelir ve toplumsal özellikler taşıyan bireylerin eğilimlerinin de değişiklik göstermesidir. Konut varlığı aynı zamanda 'homojen' olmayan bir varlıktır.

Varlık fiyatlarında meydana gelecek her türlü değişim ve dalgalanma ekonomiyi ve yatırımcıları etkilemektedir.



Konut fiyatları ile değerlendirmelerin uzun dönemli veriler ile yapılması daha sağlıklı olmasını sağlayacaktır. Konut fiyat değişimleri ile ilgili verilerin resmi olarak TCMB tarafından oluşturulup açıklanmasına 2010 yılında başlanmıştır. İnşaat sektörü, yapı izinleri ve ruhsatları ile ilgili veriler göz önüne alındığında bu tip verilerin nispeten daha uzun bir süredir TÜİK tarafından sağlandığı görülebilir. Ancak analiz açısından daha uzun vadeli fiyat istatistiklerinin bulunmaması hata olasılıklarını yükseltmektedir.

Ülkemizde konut fiyatlarındaki yükselişlerin 'balon' etkisi taşıyıp taşımadığı raporumuzun dördüncü bölümünde detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. İnceleme sonucu Türk Konut sektörünün 'balon fiyat' özelliği taşımadığı tespit edilmiştir. Konuyla ilgili benzer görüşler dünyanın saygın bilim adamları ve kuruluşları tarafından da aynı yönlü analizlerle teyit edilmiş görülmektedir.

Yale Üniversitesinden Prof. R.J.Shiller^[103] 17 Haziran 2014 tarihinde İstanbul'da yaptığı sunumda reel fiyatların son beş yıl itibarı ile %100 arttığı konut piyasalarında balon olduğunu, Türk konut piyasasında nominal artışlardan enflasyon arındırılması yapılması durumunda fiyat balonundan söz edilemeyeceğini ifade etmiştir.

Bu teoreme göre gerek Türkiye geneli gerekse İstanbul özelinde yaşanan fiyat artışları balon oluşturmaktan uzak olup artışın sağlam temel nedenlere dayandığı söylenebilir. Bunları kısaca sıralayacak olursak;

- Mortgage kredileri yani uzun vadeli konut kredilerinin 2007 yılında bankacılık sisteminde devreye girerek vadeyi arttırması sonucu alım gücünü attırması,
- Son 10 yılda kişi başı milli gelirin 3.000ABD Dolarından, 10.000 ABD Dolarının üzerine çıkması
- Faiz oranlarının hem küresel bazda hem de Türkiye'de tarihin en düşük oranlara inmesi,
- Ulaşım projeleri sayesinde daha hızlı seyahat olanağı sağlanan şehrin dış bölgelerindeki uygun fiyatlı projelere talebin artması,
- Köyden kente göçün devam ederek konut ihtiyacını arttırması,
- Mütakabiliyet yasası sayesinde artan yabancı talebi,
- Kentsel dönüşüm ile merkezi bölgelerdeki yenilenen konut varlığı ve düşük vergi imkânları,
- Ekonomik istikrar, OVP hedefleri^[104]ve cari açık da azalma eğilimi,
- Gelişen ülkelerin büyükşehirdeki konut fiyatlarına nazaran İstanbul'daki konut fiyatlarının göreceli olarak düşük kalması
- Türkiye'de, ABD'deki gibi mortgage kredilerine dayalı finansal varlıkların bulunmaması sonucu olası finansal spekülâtif hareketlere maruz kalınmamasını sayabiliriz.

Büyükşehirlerde ve özellikle İstanbul'daki konut fiyatlarını, TCMB'nin 2010 yılı başından itibaren yayımlamaya başladığı aylık konut fiyat endekslerini dikkate alarak incelediğimizde Nisan 2014'e (52 ay) kadar %78,08 arttığını görebiliriz. Gerçek fiyat artışına bakacak olursak, enflasyondan arındırılmış fiyat artışına bakmamız gerekir. İlgili dönemde (52 aylık) gerçekleşen enflasyon oranı %38,08 olduğuna göre İstanbul'daki reel artış % 28,96, Türkiye genelindeki reel artış ise %14,62'ye gerilemektedir. Genel Türkiye konut fiyatlarının %19,81 puan üzerinde gerçekleşen fiyat artışı İstanbul'un özel coğrafi konumu ve göç alması nedeni ile gayet normal görünmektedir.^[105]

[103] R.J.Shiller Nobel ödülünü varlık fiyatları üzerine yaptığı çalışmalar edeniyle almıştır.

[104] İkinci Bölümde Türkiye Ekonomisi ve Orta Vadeli Plan ile ilgili açıklama yapılmıştır.Ayrıca Lütfen Bakınız (Tablo:4)

[105] A. Yıldırım, a.g.e, s.11

Deutsche Bank Mayıs 2014 de küresel konut fiyatlarını ve bunlarla ilgili trendleri incelediği raporunda Türk konut sektöründe balon olup olmadığına yönelik olarak; incelenen ülkelerde kişi başına düşen oda sayısı baz alınarak yapılan değerlendirmede Kanada kişi başına düşen 2.6 oda sayısı ile en fazla 'balon' riski barındıran ülke konumundayken, Türkiye kişi başına düşen 0.8 oda ile 'en risksiz' ülke olarak görülmektedir.

Bir diğer denetim ve danışmanlık kuruluşu olan Deloitte Türk Gayrimenkul Sektörü 2014 raporunda; 2014 ve sonrası için yaptığı değerlendirmede sektörün yeni, yerli ve yabancı yatırımcıların ilgisini çekmeye devam edeceğini, büyüme potansiyeli ve mega projelerin bu süreci destekleyeceğini belirtmiştir.^[106]

Uzun yıllardır dünya genelinde gayrimenkul sektörü ile ilgili yayınlar yapan PWC ile ULI danışmanlık firmaları, Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler-Avrupa 2014 raporunda Türkiye ve özellikle İstanbul gayrimenkul piyasasının pek çok özelliği nedeni ile yatırım yapılabilirlik ve büyüme gibi kıstaslar göz önüne alındığında Avrupa'daki 28 şehir arasında ilk 10 sırada yer aldığını vurgulamıştır.^[107]

Kanada kişi başına düşen 2.6 oda sayısı ile en fazla 'balon' riski barındıran ülke konumundayken, Türkiye kişi başına düşen 0.8 oda ile 'en risksiz' ülke olarak görülmektedir.



Konuyla ilgili yapılan akademik çalışmalarda da modellenen konut fiyatları ile ilgili 'balon' olabileceğine yönelik bulgulara rastlanmamıştır.^[108] Konut fiyatlarını etkileyen unsurlar ve Türkiye'de buna bağlı konut fiyatlarında meydana gelen değişimleri^[109] inceleyen diğer bir modellemede ise fiyat artışlarının oldukça makul düzeyde gerçekleştiği sonucuna varılmıştır.

Türkiye'de dış kaynaklı global bir krize maruz kalmadığı sürece yukarıda bahsedilen dinamikler sayesinde inşaat ve konut sektörü canlılığını koruyacaktır. Ancak cari açık, özel şirketlerin yetersiz özkaynakları ve bölgesel çatışmalar dolayı Türkiye'nin global krizlere karşı hassas bir yapısı olduğu da unutulmamalıdır (ancak bu kırılma geçmişe göre önemli ölçüde azalmıştır). Bu tip krizlerde önceden olduğu gibi inşaat sektörü GSYH'dan daha sert hareketler yapabilse de ilk düzelmeye sinyallerinde bu marjı fazlasıyla yerine konulabilmektedir. (2008 sonrası hem Türkiye de hemde sektörde yaşanan daralmanın 2010 yılında yerini çok hızlı bir büyümeye bırakması gibi).

[106] Turkish Real Estate Market 2014

[107] Pwc and ULI Emerging Trends in Real Estate, Europe, 2014

[108] Ahmet Büyükduman, 'Bir Kent Efsanesi, Konut Balonu', Haziran 2014'de yayımlanan kitabında 2003-2012 yılları arasında yapılan ekonometrik modelleme de İstanbul da konut fiyatlarında balon olgusuna rastlanmamıştır.

[109] Aslı Kaya, 'Türkiye'de Konut Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Hedonik Fiyat Modelleri ile Belirlenmesi' Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, TCMB, Aralık 2012' de 2010 yılı Aralık ayı ile 2012 Haziran ayları arasında Türkiye genelinde saf fiyat artışının %6.21, İstanbul'da %5.93, Ankara'da %5.05, İzmir'de ise %2.83 olduğu tespit edilmiştir.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki arz ve talep de ki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı da doğrudan etkilemekte olup inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş olmaktadır. Taşınmaz ve özellikle konut fiyatlamasında yerel ve bölgesel faktörler ile tercihlerin önemi büyüktür. Örneğin Gaziantep ve çevresinde görülen konut fiyatlarındaki artış Türkiye genelinin oldukça üzerinde gerçekleşmekte olup bu artışın özel nedenlerinin olduğu da göz ardı edilmemelidir. (Suriye ve yakın ülkelere gelen kişilerin yoğun konut talebi fiyat artışında etkili olmuştur.) Belli bir bölgedeki hızlı fiyat artışını tüm şehre veya ülkeye mal etmemek gerekliliği de ortadadır.

Son dönemde enflasyon oranlarının beklenenden yüksek olması yatırım amacıyla (reel getirisinin faiz ve diğer araçlara göre daha iyi olması nedeniyle) gayrimenkul alımını teşvik eden bir görüntü çizmektedir.



Türk konut sektöründe orta ve orta alt guruba ait konut ihtiyacı oldukça yoğun olarak sürmektedir. Orta üst ve lüks segmentte ise talebin orta alt segmente göre biraz yavaşlamakta olduğu söylenebilir. Türk inşaat ve konut sektörü büyüyen Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edecektir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alındığında ve dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülecektir. Ancak fiyatlar konusunda zaman zaman yaşanabilecek dalgalanmalar 'çöküş' veya 'balon' olarak adlandırılmamalıdır. Hangi tip varlık olursa olsun ne daima fiyatı artacak ne de daima düşecektir. Dolayısı ile gerek ülkemiz ile ilgili gerekse sektörle ilgili istikrar ve dinamik yapı devam ettikçe orta vadede eğilim büyüme yolunda olacaktır.

2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça esnek bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara hızla uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini de artırmaktadır.

Türk ekonomisi gibi inşaat sektörü ve tüm alt bileşenleri geleceğe yönelik büyük bir potansiyel taşımakta olup söz konusu potansiyeli hayata geçirmek isteyen kurum, kuruluş, yatırımcılar olmak üzere tüm menfaat sahipleri açısından önemli bir değer ifade etmektedir.

Kaynakça

- A World Awash in Money: Capital Trends Through 2020 | Bain & Company, Inc. 2012
- Alp. A, Yılmaz Ufuk, 'Gayri Menkul Finansmanı ve Değerlemesi'IMKB yayını 3.Basım, Aralık 2007
- Akerlof, G ve Shiller. R, 'Hayvansal Güdüler' İstanbul, Ocak 2010
- Alkin. Erdoğan, 'Gelir ve Büyüme Teorisi', İ.Ü Yayınları. No: 3466, İstanbul, 1987
- Aşkın, Mustafa 'Dünya Fon Hareketleri-Gelişen Piyasalar ve Türkiye' TBB Seminer Notu (Yayınlanmamış), İstanbul,2009
- Aşkın, Mustafa 'Gayrimenkul Analizi ve Değerleme Yöntemeleri' TBB Seminer Notu (Yayınlanmamış), İstanbul, 2009
- Bank For The International Settlements (BIS), 'Annual Report,84th.' Basel,29 June 2014
- Büyükduman, Ahmet, 'Bir Kent Efsanesi, Konut Balonu', Scala Yayınevi, İstanbul, 2014
- Bütçe Sunuş Konuşması (2014 Yılı), 22 Ekim 2013
- Borçlar Kanunu
- Cansen, Ege, 'Hürriyet Gazetesi', 25 Aralık 2010
- Draghi, M, ; <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html>, 5.6.2014
- Ekonomi Bakanlığı, 'Ekonomik Görünüm' Haziran 2014
- Erdem Başçı; 'Konya Ticaret Odası Sunumu' 16 Haziran 2014
- Ergül, Nuray, 'İnşaat Sektöründe Globalleşmenin Etkileri', Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 227, Ağustos 2007
- Ergun, Türeoğlu, 'Konut Finansmanı Sisteminde Taşınmaz Değerlemesi', SPK Yayın no:211, 2009, İstanbul
- Emlak Konut GYO A.Ş., '2013,Yıllık Faaliyet Raporu', İstanbul-2014
- Emlak Konut GYO A.Ş., '2014 İlk Çeyrek Faaliyet Raporu', İstanbul,2014
- GYODER. 'Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri - 2013' İstanbul,2014
- GYODER, 'Gayrimenkul Sektörü ve İstanbul Konut Piyasası Saha Araştırma Raporu'. Aralık, 2013
- Günlük. G. Şenesen, Kaya T, Şenesen. Ü, Ekonomi Dergisi, 'İnşaat Kesimi İstihdam mı yaratıyor, dışalımını mı uyarıyor?' Cilt. 2, No. 3, Eylül 2013,
- Hull,John, 'The Credit Crunch of 2007:What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned'. May 2009, Toronto
- Haberturk Gazetesi,13 Temmuz 2014
- IMF, World Economic Outlook Database, October 2013
- IMF, WEO-2009
- Kalkınma Bakanlığı, 'Ekonomik Görünüm Raporu', Nisan 2014
- Karapınar Aydın, Bayırlı Rıdvan, Bal Hasan, Altay Adem, Bal Emine, Torun Salih, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı ,4.Baskı, Gazi Kitabevi, 2007 Ankara
- Karakaya, Kerim. 'www.wsj.com.tr', 9 Temmuz 2014
- Kaya, Aslı, 'Türkiye de Konut Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Hedonik Fiyat Modeli ile Belirlenmesi', TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi-Yayınlanmamış, Ankara, 2012
- Kansu, Aydan. 'Konut Balonundan Finansal Krizler: ABD Mortgage Krizi', Scala Yayınevi, İstanbul, 2100
- McKenzie.D ,Richard.J ,Betts.M ,'Essential of Real Estate Economics' 5th Publishing, Thomas S.West, 2006
- Mullaney, John, 'REIT's' 1988, USA

M.Mobius, 'Investment Adventures in Emerging Markets' Paris, 6. 5. 2014
Okay, Güçlü, 'Mortgage Sistemi ve Mortgage Kredilerinin Gelişimini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Türkiye Örneği,
'T.C. Marmara Üniversitesi Yayınları No:784, Kasım. 2010
PwC and ULI' Emerging Trends in Real Estate, Europe, 2014
PwC.'Real Estate-2020,Building the Future'. 2014
Shiller.R.J,'İstanbul Konferansı' 17 Haziran 2014
TCMB 'Konut Fiyat Endeksi-Mat 2014' İstatistik G.M. 4 Haziran 2014
TCMB, 'www.tcmb.gov.tr - Faiz Oranlarına İlişkin Basın Duyurusu' Sayı: 2014 – 46
Tarih: 24.06.2014
TCMB,'Finansal İstikrar Raporu' Mayıs 2014
TCMB, 'Enflasyon Raporu', 2014-II
Türkiye Müteahhitler Birliği, İnşaat Sektörü 2023 Vizyonu, Sorun ve Çözüm Önerileri', Mart 2011
Tüik 'Bulten', 27.06.2014, sayı. 16098
Tüik,'Bülten', 14.02.2013. sayı. 15844
Türkiye Bankalar Birliği, 'Tüketici ve Konut Kredileri, Mart 2014' Haziran 2014
TOKİ, 'Kurum Profili,2010-11
Tapu ve Kadastro Kanunu
Türk Ticaret Kanunu
Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
Uzunoglu, S, Alkin. K, Gürlesel. F, 'Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makroekonomik Etkileri ve Türkiye' İMKB Araştırma Yayınları. No:6, İstanbul, 1995
Yetgin,Feyzullah, 'Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performans Değerlemesi ve Türkiye Uygulaması' İMKB yayını, Temmuz, 2006
Yıldırım. Abdurrahman.' www.haberturk.com', 18.Haziran.2014

Web Siteleri

www.bain.com

www.bddk.gov.tr

www.bis.org

www.bloomberg.com

www.bloomberght.com

www.cnbce.com

http://www.deloitte.com.tr

www.ekonomi.gov.tr

www.eurostat.eu

www.gyoder.org.tr

www.globalpropertyt.com

www.hurriyet.com.tr

www.haberturk.com.tr

www.imf.org

www.imf.org/external/research/housing/index.htm,Haziran,2014

www.kalkinma.gov.trTOKİ,'Kurum Profili,2010-11

www.maliye.gov.tr

www.spk.gov.tr

www.pwc.com.tr

www.resmigazete.gov.tr

www.reidin.com.tr

www.tdk.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

www.tkgm.gov

www.tuik.gov.tr

www.tbb.org.tr

www.worldbank.org

www.wsj.com.tr

NOTLAR:

