

EMLAK KONUT

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

T.C. BAŞBAKANLIK TOKİ İŞTİRAKİDİR

GAYRİMENKUL ve KONUT SEKTÖRÜNE BAKIŞ

Aralık - 2018

Yazarlar

Bahadır Dalkılıç

Mustafa Aşkın

**Dalfin Finansal ve
Kurumsal Çözümler**

İÇİNDEKİLER

TABLO ve GRAFİKLER.....	3
KISALTMALAR	7
SUNUŞ	8
GİRİŞ	9
YÖNETİCİ ÖZETİ	10
BİRİNCİ BÖLÜM	16
1. Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler	16
1.1. Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler	16
1.2. Türk Ekonomisi İle İlgili Gelişmeler.....	33
İKİNCİ BÖLÜM	61
2. Türk İnşaat Sektörüne Bakış	61
2.1. Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri	61
2.2. Yurtiçi İnşaat ve Konut Sektörü	64
2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Emlak Konut GYO A.Ş.	70
2.4. İnşaat Sektörünün Büyümeye Etkileri.....	79
2.4.1. Küresel Olarak İnşaat Sektöründe Büyüme	79
2.4.2. Türk İnşaat Sektöründe Büyüme.....	81
2.5. Türk İnşaat Sektörünün İstihdama Etkileri.....	86
2.6. Gayrimenkul ve İnşaat Sektörünü Etkileyen Diğer Unsurlar.....	91
2.6.1. Nüfus ve Bileşenleri Açısından Analiz	91
2.6.2. Sosyoekonomik Değerlendirme (Tüketici beklenti ve eğilimleri)	102
2.6.3. Konut Sektörü Arz-Talep Yapısı - Fiyat/Satış Değerlemesi.....	109
2.6.4. İnşaat Maliyetleri.....	119
2.7. Konut Satışları ve Türleri	135
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	151
3. Küresel Konut Fiyatları	151
3.1. Varlık ve Konut Balonu.....	152
3.2. Gelişmiş Ülkelerdeki Konut Fiyatları Gelişimi	155
3.3. Türkiye Genelindeki Konut Fiyatları	169
3.3.1. 2018 Yılı Türkiye Konut Fiyatlarını Etkileyen Temel Dinamikler.....	170
3.3.2. Eylül 2018 Dönemi İtibarıyla Fiyat Değişimleri.....	171
3.3.3. Türkiye'deki Konut Fiyatlarının Analizi.....	177
3.3.4. Son Bir Yıllık Süreçte Maliyet-Fiyat Gelişmeleri.....	183
3.3.5. Üç Büyük Şehirde Konut Fiyat Dinamikleri.....	185
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	193
KAYNAKÇA.....	201
YASAL UYARI.....	204

TABLO ve GRAFİKLER

Kriz Sonrası Dönemde Global Ekonomik Gelişmeler	17
Küresel Kriz Sonrası Önemli Merkez Bankaları Etkileşimleri ve Politika Eğilimleri	19
Küresel Enflasyon - TÜFE (Yıllık % Değişim)	29
2018 ve 2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri	30
Gelişmekte Olan Ülkelere Fon Akışları	32
(Milyar ABD Doları-4 Haftalık Toplam Akım)	32
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)	35
Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Sağlanan Katkı (Yüzde-Puan)	36
Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Değişimi (2017-2018)	37
GSYH	38
YEP Büyüme Hedefleri (%)	39
OECD Ülkeleri GSYH Büyüme % (2007, 4Ç - 2017, 4.Ç)	40
Türkiye'de Ortalama Enflasyon (%)	41
TÜFE ve Yİ-ÜFE Değişimleri	41
Enflasyon İle Mücadele Programı	44
Para Politikaları Açısından Enflasyon İle Mücadele	45
Bakanlıkların Katkıları- I	45
Bakanlıkların Katkıları - II	46
Cari İşlemler Dengesi (12 Ay Kümülatif, Milyar USD)	47
Cari İşlemler Dengesi Tahminleri (Milyar ABD Doları)	48
Rezervler ve Net Hata Noksanın Cari Açığın Finansmanına Katkısı	48
Türkiye'ye Sermaye Girişleri	49
1.2.4. Dış Ticaret İle İlgili Gelişmeler	49
Yıllık İhracat Rakamları	50
Dış Ticaret - Yıllık Değişim (%)	51
Dış Ticaret (Yıllık % Değişim)	52
İşsizlik Oranı (%)	53
İstihdam (Mevsimsellikten Arındırılmış-Milyon Kişi)	53
1 Kasım - 31 Aralık 2018 Dönemini Kapsayan Vergi indirimleri	56
Bir Bakışta Türk Ekonomisi Değişkenleri	57
Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri ve Proje Dağılımı	62
Müteahhitlik Hizmetleri Proje Bedeli - Proje Sayısı	63
Ödemeler Dengesi Hizmet Kalemi-İnşaat Rakamları (Mn ABD Doları)	64
TOKİ Faaliyet Özeti (Ekim 2018)	67
TOKİ Konut Üretimi Alt Kısımları (Ekim 2018)	68
Sosyal Amaçlı Faaliyetler (Ekim 2018)	69
Emlak Konut GYO A.Ş.'nin Kilometre Taşları	71
Gelir Paylaşımı Modeli	72
Anahtar Teslimi Götürü Modeli	72
Emlak Konut GYO A.Ş. Özet Rakamsal Büyüklükleri	73
Gelir Paylaşımı Modeli	73
Gelir Paylaşımı Modeli (İhale Edilmiş Projeler)	74
Bağımsız Bölüm Satışları (Adet)	75
Toplam Satış Değeri (Milyar TL)	75
Brüt Alan Satışı (000. m ² olarak)	76

Yabancı Uyruklu Kişilere Satış (Milyon TL).....	76
Emlak Konut Varlık Değişimi (Milyon TL).....	77
Emlak Konut Özkaynak Değişimi (Milyon TL).....	77
FVÖK Değişimi (Milyon TL).....	78
Küresel İnşaat Gayri Safi Üretim (Reel-Milyar ABD Doları).....	79
İnşaat Sektörü Büyüme Tahminleri (% 2017).....	80
Küresel İnşaat Sektörünün Risk Analizi.....	81
İnşaat Sektörü Reel Büyüme Oranları.....	82
GSYH-İnşaat İktisadi Faaliyet Kolu (Zincir Endeks, 2009=100).....	83
GSYH - İnşaat İktisadi Faaliyet Kolu Değişim Oranı.....	83
Faaliyet Kollarına Göre GSYH-Gayrimenkul Hizmeti Faaliyetleri.....	84
Sektörlerin Toplam İstihdam İçindeki Payları (%).....	86
İstihdam Değişimine Sektörlerin Katkısı (% Puan).....	87
İnşaat Sektöründe İstihdam (2008-2018 Ağustos).....	88
Ciro Endeksi.....	89
Türkiye'nin Nüfus Piramidi ve Cinsiyet Oranları.....	92
Türkiye Nüfus Öngörüler (Milyon Kişi).....	93
Dünya Genelinde 5 yaş altı ve 65 Yaş Üstü Nüfus Değişimi (%).....	94
Karşılaştırmalı Nüfus Potansiyeli Projeksiyon (2050- %).....	94
Büyük Şehirlerdeki Nüfus Artışı.....	95
Beş Büyük Şehirde Yaşayan Nüfusun Oranı (2017).....	96
Beş Büyük İl İçin Nüfus Projeksiyonu.....	96
Türkiye Nüfus Projeksiyonu ve Alt Kırımları.....	97
Evlenme-Boşanma İstatistikleri.....	100
Öncü Göstergeler - Ekonomik Güven Endeksleri.....	103
Tüketici Güven Endeksi.....	104
Tüketici Güven Endeksi, Alt Endeksleri ve Değişim Oranları.....	105
Sektörel Güven Endeksleri.....	106
Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İnşaat Sektörü Güven Endeksi.....	107
İnşaat Sektöründe Faaliyetleri Kısıtlayan Temel Faktörler (%).....	108
İnşaat Sektörü Büyüme Hızı.....	110
İstanbul-Ankara-İzmir Yapı Ruhsatları.....	113
Yapı İzin İstatistikleri (Toplam Daire Sayısı).....	114
Yapı İzin İstatistikleri (Toplam Yüzölçümü).....	115
Yapı Kullanma İzin Belgesine Göre Kullanma Amacı, Konut Olan Gayrimenkuller.....	116
İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100).....	120
Bina İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100).....	120
Bina Dışı İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100).....	121
Ortalama İnşaat Maliyetlerinde İki Ana Girdi Oranı-Ağustos 2018 Endeksler Ortalaması.....	121
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları.....	124
Banka Türlerine Göre Kredi Büyüme Hızları.....	124
Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler.....	125
Konut Kredisi Faiz Oranları.....	126
Banka Fonlama Maliyeti Göstergeleri.....	127
Bireysel Kredilerin Değişimi (2010 - 2017).....	128
Bireysel Kredilerin Dağılımı (Eylül 2018).....	128
Kullanılan Konut Kredisi (Miktar-TL).....	129
Ortalama Konut Kredi Kullanım Tutarı (Bin TL/Adet).....	129

Banka Türlerine Göre Konut Kredisi Payı ve Hacmi	130
Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranı.....	130
Hane Halkı Yükümlülükleri (Akım-Milyar TL)	131
Hane Halkı Borcu* (%).....	132
Türlerine Göre Konut Satışları (Adet)	135
Çeyrek Dönemler İtibarıyla Satış Türleri (2015-2018 Yılı 3.Çeyrek)	136
Konut Satış Sayıları-Satış Çeşidine Göre	137
Konut Satışları (Ekim 2018).....	138
Ekim 2017-Ekim 2018 Toplam Konut Satışı.....	138
Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları (Ekim 2017- 2018)	139
Toplam ve İpotekli Satışlar (2018 Ekim)	139
Üç Büyük İlde Konut Satışları (Türlerine göre Ekim 2017 ve 2018).....	141
Konut Satış Sayıları- Karşılaştırmalı (2017-2018).....	142
Beş Büyük Şehir Bazında Birinci ve İkinci El Konut Satışları.....	142
Yabancılar Yapılan Konut Satışları - İl Bazında	146
Ülke uyruklarına göre yabancılar yapılan konut satış sayıları, 2017-2018.....	147
Ocak-Ekim 2017 January-October 2017	147
Ocak-Ekim 2018 January-October 2018	147
Yabancıya Konut Satışları (Ekim-2018).....	148
Yabancıların Tercih Ettiği İller (2017 Yılı).....	148
Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Gayrimenkul Alımları	149
ABD Konut Fiyatları-Case/Shiller Endeksi (2004-2018).....	155
Euro Bölgesinde Reel Konut Yatırımları-Konut Fiyatları ve Reel Büyüme.....	157
Avrupa Birliği Konut Fiyat Endeksi	158
İngiltere Konut Fiyat Endeksi.....	158
Kanada ve Yeni Zelanda Konut Fiyat Endeksi.....	159
Çin ve Brezilya Konut Fiyat Endeksleri.....	159
Türkiye ve Hindistan Konut Fiyat Endeksleri	160
Ülkelere Göre Konut Fiyat Endeksleri-Enflasyondan Arındırılmış	161
Global Residential Cities Index.....	163
(150 Büyük Şehir %, Nominal-2018 1. Çeyrek)	163
Dünya Geneline Konut Fiyat Değişimleri.....	164
Ülke Bazlı Reel Konut Fiyat Değişimleri.....	165
Dünya Bazında Reel Kredi Büyümesi (2018- 1. Çeyrek)	166
Seçilmiş Ülkelerin Konut Fiyatları-Kira İlişkisi.....	167
Google Aramaları - Konut Kampanyası ile Satılık Konut.....	171
Hedonik Fiyat Bazlı Yıllık Değişim (Eylül 2018)	171
Fiyat Endeksleri Değişimi (Eylül 2018 İtibarıyla).....	172
Birim Fiyatlar (m ² - Türkiye ve Üç Büyük Şehir Ocak 2013-Eylül 2018).....	173
Konut Fiyat Endeksi ile Üç Büyük Şehir (Ocak 2013-Eylül 2018).....	174
Yeni Konut Fiyat Endeksi ile Üç Büyük Şehir (Ocak 2013- Eylül 2018).....	175
Hedonik Konut Fiyat Endeksi ve Üç Büyük Şehir (Ocak 2013- Eylül 2018)	176
Yıllık Reel Hedonik Fiyat Değişimi (2015- Eylül 2018).....	177
Türkiye'deki Konut Fiyatları Değişimi-Nominal/Reel	180
Türkiye Geneli ve Bölgesel Bazlı Reel Fiyat Değişimleri Dönemsel Fark	182
Maliyetler-Reel Getiri İlişkisi	183
Türkiye Konut Satışları ve İstanbul Konut Satışları Yüzdesi	185
İstanbul'da Konut Satışları.....	186

Marmara Bölgesi Altın Yüzük Projesi.....	186
İstanbul'da Yapılan Bazı Projelerin Büyüklükleri.....	187
İstanbul'da Hizmete Alınan Millet Bahçeleri ve Büyüklükleri	188
Dünya Metropollerinde 1 Milyon Dolara Kaç Metrekare Alınır? (2017)	189
Türkiye'de Konut Satışları ve Ankara	190
Türkiye'de Konut Satışları ve İzmir	191
Konut Fiyatları En Yüksek İlçeler.....	192
Konut Fiyatı En Yüksek Mahalleler (m ² Fiyatı/TL).....	192

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri
AB: Avrupa Birliği
BDDK: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BRIC: Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'den oluşan ülkelerin kısa adı
BRIC2: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Türkiye'den oluşan ülkelerin kısa adı
BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası
BOE: İngiltere Merkez Bankası
BOJ: Japon Merkez Bankası
CDS: Kredi Geri Ödeme Sigortası
DB (WB): Dünya Bankası
ECB: Avrupa Birliği Merkez Bankası
EMBI: Gelişmekte Olan Ülkeler Bono Endeksi
EUROSTAT: Avrupa Birliği İstatistik Kurumu
FED: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
MOVE Endeksi: Merrill Opsiyon Oynaklık Beklentisi Endeksi
GYO: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GSYH (GSYİH) : Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
GS: Gayrimenkul Sertifikası
GYODER: Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
IMF: Uluslararası Para Fonu
KGF: Kredi Garanti Fonu
OECD: Avrupa Ekonomik İş Birliği Teşkilatı
OPEC: Petrol İhraç Eden Ülkeler İş Birliği Teşkilatı
OVP: Orta Vadeli Program
GOÜ: "Gelişmekte Olan Ülkeler
GÜ: Gelişmiş Ülkeler
PPK: Para Politikası Kurulu
PBOC: Çin Merkez Bankası
SAGP: Satın alma Gücü Paritesi
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
TOKİ: Toplu Konut İdaresi
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu
TKFE: Türkiye Konut Fiyat Endeksi
TKGM: Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü
TYKFE: Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi
Yİ-ÜFE: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi
UN: Birleşmiş Milletler
VIX: Korku (Oynaklık) Endeksi
WEO: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu
NAFTA: Kuzey Amerika Ticaret Anlaşması
USMCA: ABD - Kanada - Meksika Ticaret Anlaşması
HHKOK: Hane halkına hizmet eden kâr amacı gütmeyen kuruluşlar

SUNUŞ

Emlak Konut GYO A.Ş. 65 yılı aşkın bir süredir kesintisiz olarak Türk İnşaat ve Gayrimenkul Sektörünün önemli bir kurumu olmuştur. Yılların getirdiği kurum kültürü ve yönetim anlayışımız gereği, ülkemizdeki konut sektörünün yakından analizi Emlak Konut GYO A.Ş. için yönetsel bir araç olmuştur. 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 olma görevini, sosyal bir bilinçle yerine getirmektedir.

Türkiye’de 2001 krizinden sonra 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 konusunda üstümüze düşen çaba fazlasıyla yerine getirilmektedir.

Günümüzde en önemli değer ‘gerçek bilgi’ olduğunu bilen şirket yönetimimiz bu amaçla tüm ilgililer için ‘Gayrimenkul ve Konut Raporu’ hazırlatılarak kullanımlarına sunulmuştur. Amacımız inşaat ve konut sektörü ile ilgili doğru, anlaşılır ve yorumlanabilen bilgi vermektir.

2014 yılı III. çeyreğinde yayımlamaya başladığımız bu çalışma gerek yerli gerekse yabancı yatırımcı, analist, paydaş ve sektör ilgililerinden büyük ilgi görmüştür. Sektörümüzün doğru bir şekilde anlatılması amacıyla rapor yayın sıklığımız gelen talepler doğrultusunda, altı aylık dönemler halinde hazırlanmaya başlanmıştır.

Yedincisi yayımlanan raporumuzda, makroekonomik (küresel düzeyden, ülke ve sektör boyutuna doğru) gerçekleştirmeler ve bunlarla ilgili genel beklentilerin ardından inşaat-konut sektörü ile ilgili analizler yer verilmiştir.

Kamuoyunda 2019 yılı İnşaat ve gayrimenkul sektörüne ait beklenti ve tahminler sıklıkla dile getirilmektedir. Raporumuz bu tip beklentileri ve analizleri daha sağlıklı kılmak adına verileri dayanakları ile değerlendirip ilgililerin dikkatine sunmuştur. Sektörle ilgili bilgilerin şeffaf bir şekilde dile getirilip değerlendirilmesi ilgili pazarın etkinliğini de artıracak olup, fiyat ve benzeri tartışmalara da ışık tutacaktır.

Raporumuzu tüm sektör katılımcılarının ilgisine sunarız.

GİRİŞ

Emlak Konut GYO A.Ş. faaliyetlerini sürdürürken hem geçmiş hem de gelecek dönemle ilgili değerlendirmeleri düzenli olarak yapmaktadır. Bu doğrultuda başta ekonomik değişkenler olmak üzere sektör ve iş kolunu ilgilendiren tüm gelişmeleri yakından takip etmektedir

Şirketimiz belirli dönemler de makrodan mikroya, ekonomik, finansal, demografik analizler yapmakta olup, yönetsel kararlarında bu değerlendirmeleri de kullanmaktadır. İnşaat ve konut sektöründe son on beş yılda yaşanan hızlı büyümeye paralel olarak artan veriye bağlı analiz ihtiyacı karşısında tüm menfaat sahipleri için özel incelemelerin yapılması zorunluluk olmuştur. Emlak Konut GYO A.Ş. Türkiye ve Sektöre karşı duyduğu sosyal sorumluluk doğrultusunda öncelikle faaliyet raporlarında, ardından 'Gayrimenkul ve Konut Sektörü Raporu' aracılığıyla kapsamlı analizleri kamuoyu ile paylaşmaktadır.

Raporumuz sektörümüzde eksikliği yoğun olarak hissedilen veri ve doğru bilginin tüm menfaat sahipleri ile paylaşılmasını hedeflemektedir.

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

İlk bölümde Dünya ve Türk Ekonomisinde yaşanan gelişmeler ile 2008 krizi sonrası oluşan 'yeni normal' olgusunun günümüze kadar ki gelişmeleri incelenmiştir. Çalışmamızda ekonomik gelişmelerin ölçeği daha sınırlı tutularak sektörle ilgili olan değişkenlerin analizine öncelik verilmiştir.

İkinci Bölümde yer alan ana konu başlıkları ise; Türk İnşaat sektörünün genel görünümü, sektörün ülke büyümesine etkileri, üretim, ciro değişkenleri ve sektörü etkileyen demografik unsurlar ile beklentilere yer verilirken bölümün sonunda inşaat maliyetleri ile faizin inşaat sektörüne etkisi analiz edilmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise; küresel konut fiyatlarının değişimi, varlık-konut balonu kavramı, Türkiye'deki konut fiyatlarının analizi ile geleceğe yönelik fiyat eğilimlerine etki eden unsurlar ile İstanbul konut piyasası incelenmiştir.

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 alt sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörü değişkenlerini çok dikkatli bir biçimde ve belli bir vadede analiz edilmesi gerekliliği açıktır. Etkisi daha az olacağı varsayılan değişkenlerin etkisi zaman zaman yüksek olurken, bazı dönemlerde ise bunun tam tersi olabilmektedir. Örneğin konut kredi faizlerinin yükselmesi bir yandan tüketicinin talebini düşürürken diğer yandan üretim maliyetlerini de artırmaktadır. Fakat bazı dönemlerde tüketim ile faiz arasındaki duyarlılık oldukça azalmaktadır.

Sosyoekonomik 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 Bankaları ve iktisat politikaları uygulayıcıları için hayati bir önem arz etmektedir.

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 yapıya sahip olması homojen bir karşılaştırmayı mümkün kılmamaktadır.

Kamuoyumuzda sık sık tartışılan ve gündeme gelen 'Türk Konut Piyasasında fiyat yönlü balon' olup olmadığı sorusuna yaptığımız analizlerle bulduğumuz cevap ise 'balon' olmadığı yönündedir. Türkiye genelinde son verilere göre yapılan analizlerde fiyat artışının hala makul bir eğilimde devam ettiği görülmüştür.

Bundan önceki raporlarımız ve yeni raporumuzda yaptığımız analiz ışığında Türk Konut Piyasasında 'fiyat balonu' yoktur. Balonlaşma eğiliminin de ki bölgelerde yaşanan düzeltmelerde fiyat aşırıklarını törpülemiştir. Türkiye genelinde ortalama konut fiyatları (KFE) Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında, reel olarak % 31,58 oranında artmıştır. Yeni konut fiyat endeksi aynı dönemde %22,46 reel fiyat artışı sağlamıştır. İlgili rakamlar 'varlık balonu' kavramından oldukça uzaktır. Her iki endekste kabul edilir bir artış oranı sağlamışlardır. Ancak gerek maliyet gerekse reel fiyat artışların dikkatle takip edilmesi yerinde olacaktır.

Türkiye genelinde konut fiyatlarına baktığımızda 'gayrimenkul piyasasının' dinamikliğini ve olabildiğince denge fiyatını yakalamaya çalıştığını görmekteyiz. Ancak bölge ve/veya semt bazlı fiyatlarda 'köpüklenme' eğilimleri azalsa da görülebilmektedir. Yalnız bu tip fiyat hareketlerini analiz ederken ilgili yerlerin kendine ait özel fiyat dinamikleri olabileceği de unutulmamalıdır. Türkiye gayrimenkul piyasası ile ilgili aşağıdaki gelişmeler aşağıdaki analizimizde özetlenmiştir.

Şehir-Bölge bazlı ortalama konut fiyatlarında (KFE) Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında yaşanan gelişmeler aşağıda özetlenmiştir;

- Türkiye'nin en önemli konut ve gayrimenkul pazarı olan İstanbul da ilgili dönemdeki reel fiyat artışı %49 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında reel fiyatları en fazla artan bölge ise %63,76 yükselişle Aydın-Denizli-Muğla olmuştur.
- İzmir üç büyük şehir içinde en iyi ikinci performansı göstermiştir. Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arasında reel fiyat artışı hız kaybetmeye başlamış görünmesine rağmen %44,5'e ulaşmıştır.
- Başkent Ankara ise daha tedrici bir artışa sahip olarak üç büyük emlak pazarı içinde fiyat yönlü hareketin en mutedil yaşandığı şehir olmuştur. Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arası reel fiyat artışı ancak %4,3 düzeyine ulaşmıştır.
- Karadeniz bölgesinde bir süredir devam eden 'körfez etkisi' ve dönemsel saikler nedeniyle yükselen fiyatlarda son dönemde gerilemeler görülmüştür. Artvin-Giresun-Ordu-Rize-Trabzon bölgesinde Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arasında reel fiyat artışı %14,15 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Değerlendirmeye konu olan tüm veriler ortalama fiyat artışlarını işaret ettiğinden aynı şehirlerde farklı bölge, mahalle, sokaklarda fiyat değişiklikleri olabileceği unutulmamalıdır.

Shiller'in balon tanımının da yer aldığı üzere son beş yıllık sürede %100'ü aşan reel fiyat artışları 'varlık balonu' olarak nitelendirilebilmektedir. Bunun birlikte gerek İstanbul gerekse başka bölgelerde, taşınmazın konumu, çeşitli özellikler ve tüketici davranışları gereği, mahalle veya sokak bazında daha yüksek fiyat artışları da olabilmektedir.

Fiyatların dönemsel olarak değişimini analiz ettiğimizde eğilim konusunda önemli değişiklikler gözlenmektedir²;

- Türkiye genelinde konut fiyat endeksi, Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013- Eylül 2018 döneminde % -13,91 düzeyinde reel fiyat gerilemesi görülmüştür. Yeni konutlar da ki reel fiyat düşüşü ise % -16,11 oranında gerçekleşmiştir. Gerek Türkiye konut fiyat endeksinde gerekse Yeni konut fiyat endeksinde reel fiyat azalışı yaşanmıştır. Burada en dikkat çeken unsur enflasyonun konut fiyat artış hızından daha fazla yükselmiş olmasıdır.
- İstanbul hem nominal hem de reel fiyat artışında liderliğini kaybetmiştir. Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013- Eylül 2018 döneminde % -20,45'lik bir kayba imza atmıştır. Bu fiyat hareketi geçtiğimiz raporda da vurguladığımız bir fiyat düzeltmesi olarak görülebilir. Zaman zaman varlık fiyatlarında yaşanan bu tip fiyat dalgalanmaları piyasa dinamikleri açısından dengelenme olarak adlandırılabilir. Son dokuz ayda yaşanan bu düzeltme İstanbul da bulunan konutları, fiyat anlamında oldukça cazip bir noktaya getirmiştir.
- Üç büyük kent içinde İzmir, Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013- Eylül 2018 döneminde reel konut fiyatı düşüşü % -14,78 oranında gerçekleşmiştir. Yaklaşık son iki

¹ Ayrıntılı Tabloyu, 'Türkiye'deki Konut Fiyatları Değişimi-Nominal/Reel' başlığı altında bulabilirsiniz

² Konuyla ilgili detaylar 'Türkiye Geneli ve Bölgesel Bazlı Reel Fiyat Değişimleri Dönemsel Fark' adlı tabloda bulunabilir

yıldır üç büyük şehir içinde en çok fiyat artışı gören yöre olan İzmir de Türkiye genelinde yaşanan fiyat hareketinden etkilenmiş görünmektedir.

- Ankara ilgili iki dönem arasında fiyat kaybı yaşayan diğer bir büyük şehrimiz olmuştur. Ankara da, Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde reel olarak fiyatlar % -9,95 oranında gerilemiştir. Ankara da konut arzının artması ve başka şehirlere verilen göçlerin etkisi fiyatlarda hissedilmektedir.
- İlginç bir fiyat düzeltmesi Gaziantep, Kilis, Adıyaman bölgesinde yaşanmaktadır. Yaklaşık üç yıl öncesine kadar Türkiye de ki en fazla fiyat artışına sahip olan bu bölgede fiyat artışı hız kesmiş, son iki dönem arası reel olarak fiyatlar % -8,6 oranında gerilemiştir. Üç yıllık bir süreçte bu bölgede reel fiyat gerilemesi yaklaşık %40'lari bulmuştur. Bu durum piyasanın daha rasyonel davranarak arz ve talebi dengeleme çabası dışında, azalan dış göçe bağlı talep düşüklüğünün etkileri olarak da yorumlanabilir.
- Van, Bitlis, Hakkâri bölgesi Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %2,86 oranında reel fiyat düşüşü yaşanmıştır. Düşüşte gerek mevsimsel etkiler gerekse artan enflasyonun etkisi görülmüştür.
- Artvin, Giresun, Ordu, Rize, Trabzon bölgesi Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %24,21'lik keskin bir düşüş kaydetmiştir. Bu dönemde yaşanan en hızlı reel fiyat azalışı Artvin, Giresun, Ordu, Rize, Trabzon bölgesinde görülmüştür.
- Geçtiğimiz rapor döneminde fiyat artışı oranı bakımından en hızlı yükselişi gösteren bölgelerden biri olan Aydın, Denizli, Muğla yöresinde Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde yalnızca %0,51 oranında değer yitirmiştir. Bu dönemde turizmde yaşanan toparlanma, bölgelerde yaz sezonun etkileri ile yerli yatırımcıların talebi etkili olmuş görünmektedir. Bölgesel olarak Türkiye genelindeki fiyat düzeltmesinden en az etkilenen yer olmuştur.
- Konya, Karaman bölgesinde Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %8,42 oranında reel fiyat azalışı olmuştur. Bu bölgede de kendi dinamikleri içinde bir düzeltme hareketi yaşandığı söylenebilir.

Antalya, Burdur, Isparta bölgesinde geçmiş bir yıllık süreçte fiyat konusunda zayıf bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde göre reel fiyatlar %11,18'lik bir düşüş yaşanmıştır.

Türkiye genelinde konut fiyatlarına baktığımızda 'gayrimenkul piyasasının' olabildiğince denge fiyatını yakalamaya çalıştığını görmekteyiz. Bu anlamda;

- Türk Konut Piyasasında alt pazarlar bazında dinamik ve rasyonelleşen eğilimler görülmektedir. Özellikle fiyat hareketlerinde gerektiğinde 'düzeltme' gerektiğinde de 'artışlar' yaşanabilmektedir.
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp-çoğaltılması dinamik bir şekilde sürmektedir. Son altı aylık süreçte yükleniciler arz yönlü kısıtlamaya gitmiş görünmektedir. Yapı başlama izinlerinde sert bir gerileme yaşanmıştır.
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirdiği görülmektedir.
- Temmuz 2016 da yaşanan sürecin izlerinin hızlıca atlatıldığı görülmektedir. Bu aşamada markalı konut imalatçıların (Emlak Konut GYO A.Ş., GYODER Üyeleri gibi) yaptığı

kampanyaların beklentiyi olumluya çevirme ve sektöre moral vermesi konusunda önemli katkıları olmuştur. Benzer kampanyaların zaman zaman farklı büyüklüklerde gerçekleşiyor olması sadece markalı konut üreticilerini değil sektörün tamamını ivmелendiren bir yapıya haiz olmaktadır.

- İnşaat ve Gayrimenkul sektörü makroekonomik koşullardan kolaylıkla etkilenmektedir. Özellikle enflasyon ve faiz de yaşanan artışlar hem arz yönlü maliyetleri artırmış hem de talep yönlü tüketicilerin konut alma iştahını azaltmış görünmektedir. Ekonomide alınan önlemlerin etkisinin görülmesi ve beklentilerin daha olumluya dönmesi durumunda sektörel gelişmelerde daha pozitif olacaktır.
- Dönemsel olarak Bankacılık sektörünün nihai tüketiciye sağladığı konut kredi faiz oranlarında yaşanan yükselişlerin ipotekli satışları baskıladığı görülmektedir. Diğer yandan yüklenicilerin bankacılık sektöründen elde ettikleri kredi faizlerinde yükseliş olurken miktar olarak azalış yaşamıştır.
- Yabancı yatırımcıların kur hareketine ve sağlanan teşviklere bağlı olarak taleplerinde ciddi bir artış yaşanmıştır. Yabancı ilgisinin önümüzdeki dönemde de artması beklenebilir. Yabancı yatırımcıların sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneğini İstanbul'a yönelik olan talepte görmekteyiz.
- Her ne kadar toplam satışlar içindeki yabancı satış payı oldukça düşük olsa da özellikle 2018 yılında gerçekleşen satış adetlerinde önemli bir artış yaşanmıştır. Bu eğilimin devam etmesi durumunda yıllık gayrimenkul yatırımları için gelen fon tutarının 5 Milyar ABD Dolarından 10 Milyar ABD Dolarına çıkması oldukça yüksek bir olasılık görünmektedir.
- 2018 yılı ilk yarısını incelediğimizde talebin göreceli olarak canlılığını koruduğu görülmektedir. Yukarıda ifade edilen 'piyasa dengelerine' ulaşılması için arz ve talep yönlü esneklikler de yaşanmaktadır. 2019 yılında konut piyasasının temkinli bir iyimserlik içinde olması beklenebilir.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

Gayrimenkul kavramını incelerken sadece piyasada oluşan fiyata değil, imalat için üstlenilen temel maliyete bakıp ona göre analiz yapmakta fayda bulunmaktadır.

Bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), bir Ağustos 2018 dönemine göre %6,17, Eylül 2017 dönemine göre ise %38,06 artmıştır. Ağustos 2018 dönemine göre malzeme endeksi %8,50, işçilik endeksi %0,42 yükselmiştir. Ayrıca, Eylül 2017 göre malzeme endeksi %48,02, işçilik endeksi %17,10 artmıştır.³

³ TÜİK, 'Bina İnşaatı Maliyet Endeksi - Eylül 2018', Sayı: 27751, 22 Kasım 2018

- Eylül 2017 ile Eylül 2018 dönemi arasında Türkiye genelinde nominal konut fiyatları %25,8 artarken bu rakamdan Bina İnşaat Maliyet Endeksi'ni indirgediğimizde reel fiyat gerilemesi %8,88 düzeyinde gerçekleşmiştir, Yİ-ÜFE (Maliyet Enflasyonu) bazlı reel getiri ise %13,24 olmuştur.
- Yeni Konutlar için ilgili dönemde nominal artış oranı %21,22 olurken, BİME indirgenmiş reel fiyatlar %12,19 düzeyinde gerilemiştir. Yİ-ÜFE bazlı reel azalış %16,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- İstanbul şehri için son bir yıllık endeks bazlı nominal getiri %14,64 olurken BİME indirgenmiş reel fiyat %16,19 düzeyinde oluşmuştur, Yİ-ÜFE bazlı reel düşüş ise %20,93 düzeyinde gerçekleşmiştir. İstanbul özelinde artış hızı yavaşlayan konut fiyatlarının yanında hızlı artış kaydeden maliyetler reel anlamda yüklenicilerin nakit akışlarını bozmaktadır.
- Rakamların ortalama bazlı olduğu ve ani finansal giderler, (faiz yükü-fonlama maliyeti) kur yükü gibi maliyet unsurlarını tam olarak yansıtmadığı gözden kaçmamalıdır. Dolayısıyla sektörün kar marjları sanılandan düşük düzeylerde gerçekleşmektedir.

Maliyet artışları satış fiyatlarına son derece sınırlı ölçüde yansımıştır. Yükleniciler şimdilik maliyetleri önemli ölçüde kendileri üstlenmiş görünmektedir. Ancak yükleniciler açısından bakıldığında maliyetlerin daha fazla üstlenebilmesi mümkün görünmemektedir. Bu nedenle konut fiyatlarında belli bir süre sonra yükselme eğilimi ağırlık kazanacaktır.

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise yukarıda ifade edilen doğal talebin sonuçları gözlenmektedir. 2011 yılında 997.550 adet konut satışı yaşanırken sırası ile bu sayı; 2012 yılında 971.757 adet, 2013 yılında 1.157.190 âdete yükselmiş, 2014 yılında 1.165.381 olarak gerçekleşmiş, 2015 yılında ise yeni bir rekor olan 1.289.320 adet sayısına ulaşmıştır. 2016 yılında ise gerek Türkiye'nin içerde yaşadığı sistemik riskler gerekse küresel olarak yaşanan sorunlara rağmen konut satış rakamları yeni bir rekoru işaret ederek 1.341.453 sayısına ulaşmıştır.⁴ 2017 döneminde konut satış sayısı 1.490.314 adet olmuştur.

Ülkemizde satışlar belli bir eğilimi korusa da bazı dönemlerde talebin öne çekilmesi bazı dönemlerde ise ertelenmesi durumları da yaşanabilmektedir. Özellikle 2010-2016 yılları arası konut talebi çok canlı olarak öne çekilme izlenimini de vermiştir. 2016'dan sonra ise öne çekilen talebin yarattığı nispi zayıflama ve alımı erteleme isteği daha çok görülür olmuştur.

2018 yılı Ocak- Ekim döneminde Türkiye genelinde 1.002.391 adet konut el değiştirmiştir. Bu konutların 256.283 âdeti ipotekli satışlardan kaynaklanmış olup 746.108 âdeti ise diğer satışlardan oluşmuştur. Geçen yılın aynı döneminde ise Türkiye genelinde 1.030.728 adet konut satılırken, ipotekli satışların sayısı 363.227 adet, diğer satışlar ise 667.501 adet olarak gerçekleşmiştir

İnşaat ve Gayrimenkul sektörünün öngörülebilir bir şekilde belli bir eğilimde büyümesi hem ekonominin geneli hem de sektör için hayatiyet arz etmektedir. Bu bağlamda hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere ihtiyaç duyduğu bir gerçektir. Söz konusu amaçla;

- Emlak Bankasının sektöre özgü özel çözümler üretebilecek bir banka yapısına dönüştürülmesi yararlı olacaktır. Bu amaçla yurt dışında örneği olan ipotek sistemleri ile

⁴ TÜİK Yıllık Konut Satış Rakamları

menkul kıymetleştirme yapabilecek ve düşük gelir sahiplerine uzun vadeli düşük faizli kredi sağlayabilecek bir alt yapıyı taşıması yerinde olacaktır.

- Gayrimenkul ve buna bağlı haklar ile ilgili tüm istatistiklerin tutulup analiz edileceği ve raporlama yapabilecek analiz-veri merkezi kurulması gerektiği bulunmaktadır. Taşınmaz varlık yatırımları ve piyasanın daha iyi analiz edilebilmesi için daha şeffaf ve detaylı veriye ihtiyaç duyulmaktadır. Bu yapıya kamu ile meslek örgütleri ve/veya akademik çevrelerinde katılımıyla oluşturulabilecek özerk bir yapılanma ile çözülebilir.
- Gayrimenkule dayalı finansal ürünler için alt yapının tamamlanması ve ürün çeşitlendirilmesi için gerekli mevzuat düzenlemelerinin yapılması yerinde olacaktır. Ayrıca BIST bünyesinde gayrimenkule dayalı menkul kıymetler ve haklar pazarının açılması bu konuda ihtiyaç duyulan ikinci elin de gelişmesini sağlayacaktır.
- Değer artışı ve emlak vergisi ile ilgili yalın ve günün şartlarına özgü düzenlemelerin yapılması (değer esaslı yöntemle geçilmesi),
- Halen çalışmaları devam eden imar yönetmeliklerinde nüfus yoğunluğu, alt yapı durumu, deprem ve diğer doğal afetler gibi durumlara ve şehirleşme planlarına göre düzenlemelerin yapılması,
- Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının vergi muafiyetlerinin devam etmesi,
- Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurulması ve bununla ilgili Belediyelere özendirici teşvikler verilmesi,
- Orta ve düşük gelir grubu ile kentsel dönüşüm amacıyla yapılacak konut inşaatlarında temel girdi (beton, demir, vs. gibi vergi indirimi),
- Yabancıya yapılan konut satışlarının ihracat gibi nitelendirilmesi,
- Orta ve orta alt gelir grubuna ait konut ihtiyacını karşılamak amacıyla bu konuya özel kooperatiflerin (veya sandıkların) kurulması olarak özetlenebilir

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektörü yılların verdiği deneyim ile son derece dinamik bir şekilde gelişen şartlara uyum sağlamaktadır. Sektörün hem üretim hem de finansal anlamda eksikliklerinin giderilmesi durumunda çok daha başarılı ve katma değerli çalışmalar yapacağı aşikârdır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

1.1. Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler

Bu bölümde, dünya ekonomisinde meydana gelen değişiklikler ve ilgili gelişmelerin ülke ekonomilerine etkileri kısaca analiz edilmiştir. Analizimizde makrodan mikroya giden bir anlayış benimsenmiş olup ilgili dönemde ana değişkenlerin gösterdiği değişimler incelenmiştir.

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi bir zorunluluk olmuştur. Fazla büyük olmayan ekonomilerdeki dalgalanma veya krizlerin bile yıkıcı etkileri kolaylıkla başka ülkelere de bulaşabilmektedir.

Dünya ekonomisi açısından yakın geçmişteki en önemli milat 2008 Global Krizi olmuştur. Her ekonominin farklı boyutlarda yaşayıp etkilendiği bu durumun artçı sonuçları hala sürmektedir. Dolayısıyla bu süreç, küresel ekonomik şartları değiştirip etkilemektedir.

Dünyada küresel boyutta yaşanan ikinci büyük ekonomik krizden bu yana yaklaşık on yıllık bir süre geçmesine rağmen sosyo-ekonomik rakamların kriz öncesi seviyelere ancak ulaştığı gözlenmektedir. Özellikle bu durum gelişmiş ülke ekonomilerinde dikkat çekici bir boyutta bulunmaktadır. Kriz sonrası gelişmekte olan ülkelerin hızlı toparlanmalarına karşın son birkaç yıldır bu ekonomilerde dalgalanmalar görülmektedir.

Global olarak ortaya çıkan kriz ardından pek çok ülkede siyasi iktidarın da değişiminde etkili olmuştur. Bu nedenle özellikle 2016'dan bu yana dünya ekonomisine daha çok yön veren gelişmiş ülkelerde de ekonomi politikalarında farklılaşmalar görünmeğe başlamıştır. Ülkeler söz konusu süreçte yapısal olarak birbirine zıt ekonomik politikalar da uygulamaya devam etmektedir.



Yukarıdaki tabloda özetlenen gelişmelere paralel olarak, küresel finansal piyasalar 2016 yılının ikinci yarısı başından ABD seçimlerine kadar olan dönemde görece sakin bir seyir izlemiştir. Bu dönemde, Japonya ve Avrupa Merkez Bankası'nın genişlemeci para politikası uygulamalarını devam ettirmesi küresel likiditeyi destekleyici bir rol oynamıştır. İngiltere'deki referandumun (Avrupa Birliğinden ayrılma süreci-Brexit) sonucu piyasalar tarafından olumsuz karşılanmakla birlikte olumsuz etkisi kısa sürmüştür. Ancak uzayan görüşmeler ve buna bağlı sürecin yaratacağı olası olumsuzlukların 2019 yılına sarkması beklenmektedir.

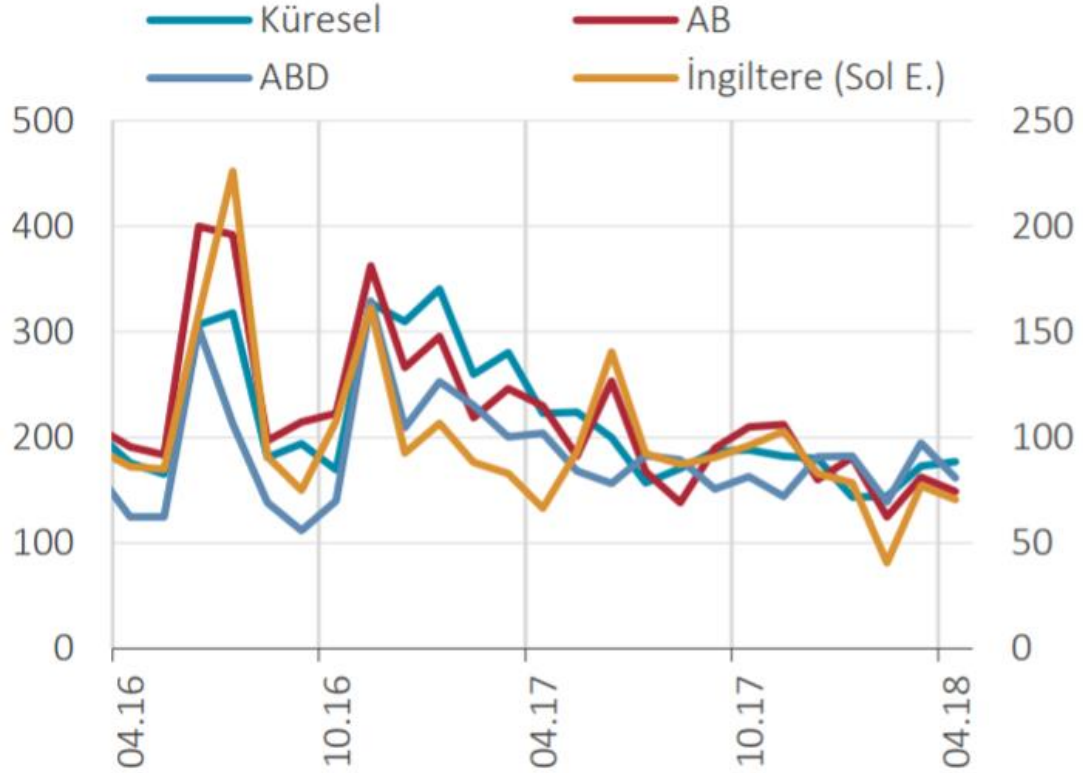
ABD seçim sonuçlarının açıklanmasına kadar olan dönemde, uluslararası yatırımcıların risk iştahının ılımlı seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarını desteklemiştir.⁵

Küresel ekonomik gelişmelerde 2017 itibarı ile giderek artan politik kararlarda etkili olmaya başlamıştır. Bu süreç 'Trump Etkisi' adı verilmektedir. ABD'de gerçekleşen başkanlık seçimi sonrasında ABD finansal piyasalarında oluşan belirsizlik, 2017 yılı ilk çeyreğinde azalmıştır. Genişleyici maliye politikası, altyapı yatırımlarındaki artış ve finansal sisteme yönelik düzenlenmelerin esnetilmesine ilişkin beklentiler sonucunda varlık fiyatları değer kazanmıştır.

⁵ TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Kasım 2016, sayı 23, s.1

Küresel iktisadi politika belirsizliğinde 2017 yılı Ocak ayından bu yana görülen azalış, ABD kaynaklı gelişmeler ve küresel ticaret politikalarındaki değişimlerin etkisiyle yerini son dönemde artışa bırakmıştır. Gelişmiş ülkeler arasında iktisadi politika görünümünde farklılaşma bulunmaktadır. Nitekim korumacı ticaret politikalarına yönelik belirsizlikler ve diğer genişleyici maliye politikası beklentileri ile ABD’de iktisadi politika öngörülebilirliği azalış göstermiştir. Öte yandan, seçim süreçlerinin tamamlanması nedeniyle siyasi belirsizliklerin sona ermesi ve Brexit sürecinin netleşmesi sonucu İngiltere ve AB’de söz konusu belirsizlik kısmen azalmıştır⁶

İktisadi Politika Belirsizliği Endeksleri*(2012=100)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Son Gözlem: Nisan 2018

*Endeksler seviye olarak kendi arasında karşılaştırılabilir değildir.

2018 yılı itibarıyla özellikle gelişmiş ülke finansal piyasalarında ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır. Bu oynaklık artışının temel nedeni ise olası ABD enflasyonun yükselme eğilimi ve buna bağlı olarak Fed’in faiz artırımı sürecini hızlandıracak beklentisidir.

2008 sonrası parasal genişleme aracını oldukça etkin kullanan Fed bu yolla tüketim ve yatırımları teşvik etmek istemiştir. Bununla birlikte para bolluğu ve maliyetinin ucuzlaması borsalarda yükselişe tahvil faizlerinde de düşüşe yol açmıştır. Küresel risk göstergeleri de bu sayede çok düşük düzeylerde seyir etmiş ancak 2018 yılı başı itibarıyla ilgili sürecin sürdürülebilir olmayacağına kanaat getiren finansal karar alıcılar gelişmiş borsalarda önemli dalgalanmalara

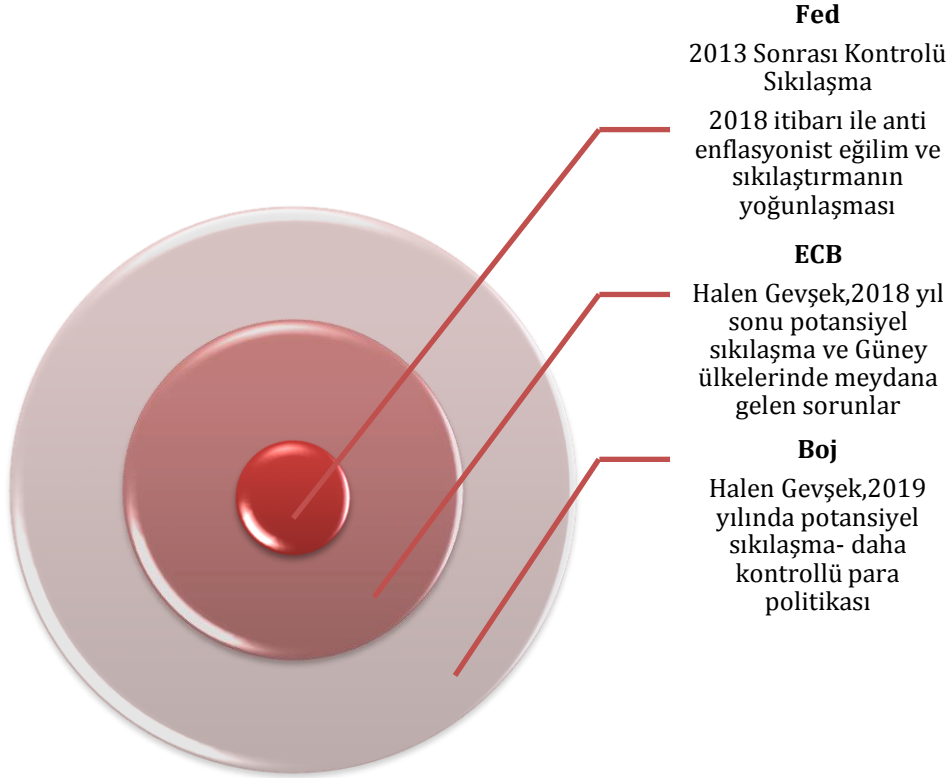
⁶ TCMB; 'Finansal İstikrar Raporu' Mayıs 2018, sayı 26, s.1

yol açmışlardır. Yılın ikinci yarısında ise ABD'nin ağırlıklı olarak tetiklediği ticaret savaşları küresel ekonomideki belirsizlikleri artırıcı bir etki yaratmıştır.

Dünya ekonomileri açısından hızlı etki yaratabilecek kararları alan yapılar olarak Merkez Bankaları da bir hayli önem taşımaktadır. Bu bağlamda ilk sıralarda yer alan üç büyük merkez bankasının (ABD Merkez Bankası - Fed, Avrupa Birliği Merkez Bankası - ECB, Japon Merkez Bankası - Boj) politikaları diğer ekonomiler içinde dikkatle takip edilmesi gereken sonuçlar doğurmuştur

Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp aynı zamanda 'uluslararası fon hareketleri' için başlıca yol gösterici olmuştur. Söz konusu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçlarından en çok gelişmekte olan ülkeler ile varlıkları etkilenmiştir.

Küresel Kriz Sonrası Önemli Merkez Bankaları Etkileşimleri ve Politika Eğilimleri



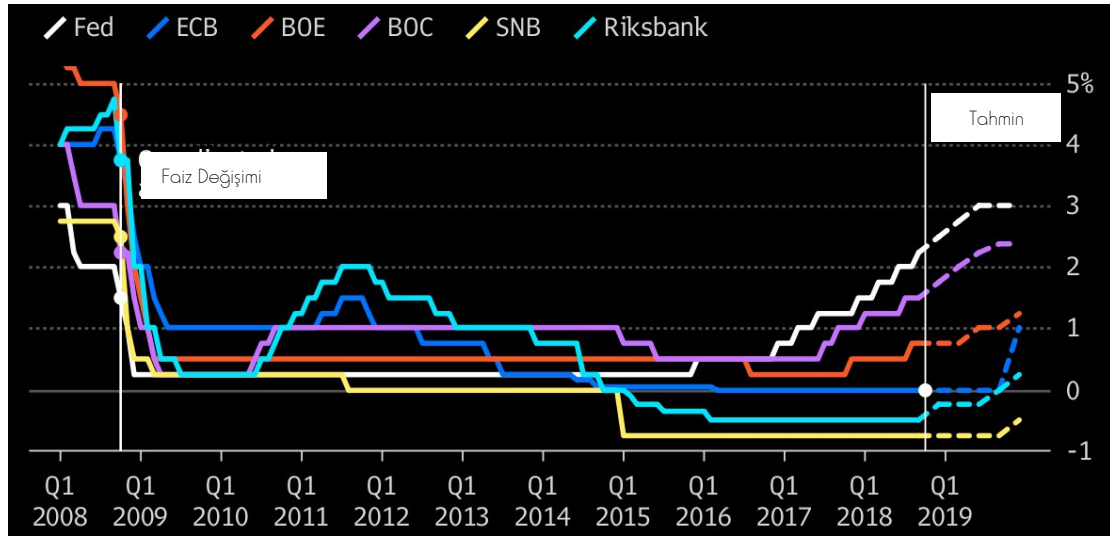
Fed para politikasındaki normalleşme sürecinin bilanço küçültme açısından kısmen netleşmesi ve AB üyesi bazı ülkeler ile İngiltere'deki seçim sürecinin tamamlanması, 2017 yılı sonu itibarıyla iktisadi politika belirsizliğinin azalmasında rol oynamıştır⁷.

2018 başı itibarıyla; küresel ekonomi ve finansal koşullardaki mevcut olumlu görünüme rağmen, önümüzdeki döneme ilişkin aşağı yönlü riskler bulunmaktadır. ABD'de vergi reformunun uygulamaya konulacak olması ABD'deki hisse senedi piyasasına dair olumlu beklentileri beslerken, söz konusu politikanın bütçe açıklarında artışa neden olması durumunda para

⁷ TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Kasım 2017, sayı 25, s.1

politikasındaki sıkılaştırmanın ve ABD hazine tahvil faiz oranlarındaki artışın öngörülenden daha hızlı gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir⁸.

Seçilmiş Merkez Bankalarının Politika Faizi Değişimi



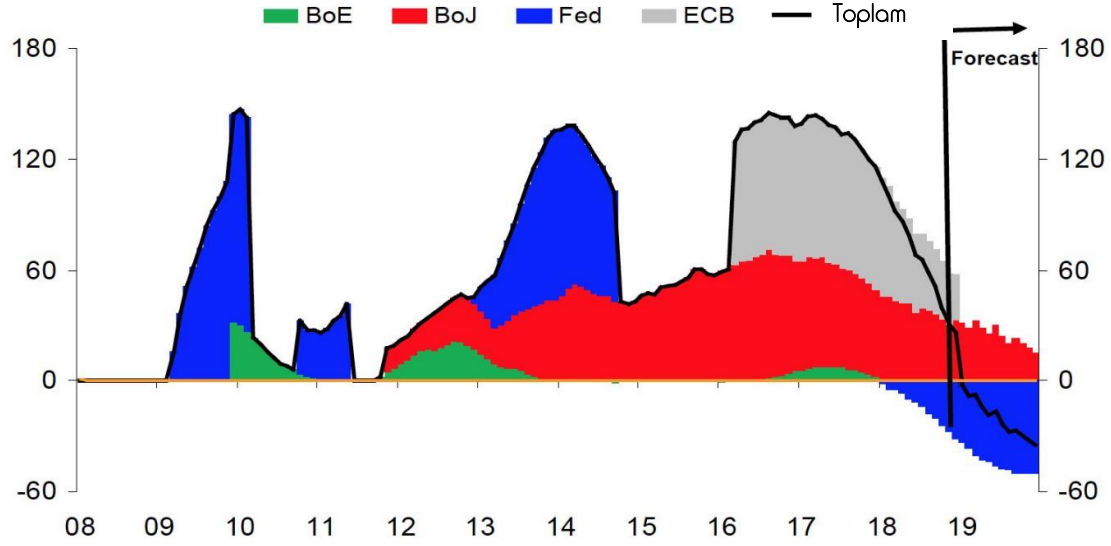
Kaynak: Bloomberg

2008 krizinden hemen sonra uygulamaya konulan aşırı gevşek para politikası (hem faiz oranları hem de para arzı artışı bakımından) artık normalleşmeye başlamıştır. Zaman zaman bu normalleşmenin yarattığı para maliyeti artışı global finans piyasalarında da çalkantılara neden olmaktadır.

Bunun yanı sıra, diğer gelişmiş/gelişmekte olan ülke merkez bankaları da bu duruma kayıtsız kalmamakta onlarda para politikalarında sıkılaştırmaya gitmektedirler. Özellikle Brezilya, Arjantin, Türkiye gibi ülkeler başta olmak üzere Hindistan, Malezya, Endonezya, Rusya da sıkılaştırma konusunda önlemler almışlardır. Bu durum gelişmekte olan ülkeler açısından dış finansman ihtiyacı olanları daha olumsuz etkileyerek büyüme eğilimlerini de bozmuştur. Ayrıca, başta Çin olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında özel sektör borçluluğunun yüksek seviyelere ulaşmış olması finansal kırılganlığı artıran bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

⁸ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', s.11

Dört Büyük Merkez Bankası Varlık Değişimi



Kaynak: Fed, ECB, BoJ, BoE, Haver Analytics, DB Global Research

26 Eylül 2018'de sona eren toplantısında Fed, politika faiz oranını piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan artırarak %2,0-2,25 aralığına yükseltmiştir. Toplantı karar metninde, ABD ekonomisindeki iyileşmeye dikkat çekilirken, "para politikasının ekonomiyi destekleyici yönde olacağı" ifadesine yer verilmemiş olması dikkat çekmiştir. Fed ekonominin ısınmasına karşı ihtiyatlı olmaya çalışmaktadır. ECB, 13 Eylül toplantısında faiz oranlarını değiştirmeden, Ekim ayından itibaren aylık varlık alımlarının 15 milyar Euro'ya indirileceğini açıklamıştır. Merkez Bankası, 2018 ve 2019 yıllarına ilişkin büyüme beklentilerinde aşağı yönlü düzeltmeye gitmiştir⁹.

Önümüzdeki döneme ilişkin küresel büyüme üzerindeki risklerin halen bulunduğu bir gerçektir. Ülke bazlı bakıldığında her ne kadar ABD ekonomisi canlı bir görüntü çizse de küresel borç oranlarındaki yükseliş ve varlık fiyatlaması ile ilgili dengesizlikler dikkat edilmesi gereken noktalardır.

Diğer taraftan küresel ekonomi politikalarına dair belirsizlikler, artan korumacılık eğilimleri ve jeopolitik riskler küresel ekonominin büyüme potansiyelini sınırlayarak önümüzdeki dönem global büyüme performansı üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu bağlamda, kırılganlıkları azaltmak için makroekonomik politikaların etkin ve eşgüdümlü olarak kullanılmasının yanı sıra yapısal reformlar ve uygun ticaret politikaları ile desteklenmesi gereği not edilmelidir¹⁰.

⁹ İş Bankası, 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler', Ekim 2018, s.1

¹⁰ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', s.11

Küresel büyüme açısından 'Ticaret Savaşı' olarak nitelendirebileceğimiz süreçte oldukça ilginç gelişmelerde yaşanmaktadır. Trump yönetimi bu konuda ciddi bir kampanya yürütmektedir. ABD, Çin'den ithal edilen 200 milyar USD tutarındaki ürüne bu yıl için %10, gelecek yıldan itibaren ise %25 oranında vergi getirirken, Çin 60 milyar USD tutarındaki ABD ürününe %5-10 arasında değişen oranlarda vergi uygulayacağını açıklamıştır. Diğer taraftan, ABD ile Kanada arasındaki müzakerelerin olumlu sonuçlanmasının ardından ABD, Meksika ve Kanada arasında NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) yerine USMCA (ABD-Meksika-Kanada Anlaşması) anlaşmasının imzalanması beklenmektedir¹¹.

Büyüme odaklı olarak dünya ekonomisini analiz ettiğimizde ise 2017 yılı için kriz döneminden sonraki en olumlu yıl olarak söz edebiliriz. 2008 sonrası dönemde ilk olarak GOÜ toparlanırken ardından yavaş yavaş Gelişmiş Ülkeler (GÜ) hareketlenmeye başlamışlardı. Ülkelerin aldığı ekonomik önlemlerin etkisiyle 2017 yılında hem GOÜ hem de GÜ de büyüme sağlanmıştır.

Çin ve Hindistan hariç GOÜ'lerdeki büyüme oranı, 2014 yılı Haziran ayından bu yana, 2017 birinci çeyrek itibarıyla, ilk defa gelişmiş ülke büyüme oranlarının üzerine çıkmıştır.¹²

Buna karşın, İngiltere'nin büyüme hızındaki yavaşlama anılan dönemde de devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise, Latin Amerika ve Doğu Avrupa bölgelerinde büyüme hızları artış göstermiştir. Latin Amerika Bölgesinde Brezilya'da yaşanan toparlanma eğilimi çok daha belirgin hale gelirken, Türkiye ekonomisindeki hızlı büyüme Doğu Avrupa bölgesinde büyüme hızını yukarı çeken en önemli faktör olmuştur. Anılan dönemde, Çin'in büyüme hızındaki yavaşlamaya rağmen, başta Hindistan olmak üzere diğer Asya ülkelerinin büyüme oranları artmış ve sonuç olarak Asya bölgesi 2017 yılı üçüncü çeyrekte bir önceki döneme eşdeğer bir büyüme hızı yakalamıştır¹³.

Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken, Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yılsonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarette küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali 2018 yılı başına göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır¹⁴.

¹¹ İş Bankası, 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler', Ekim 2018, s.1

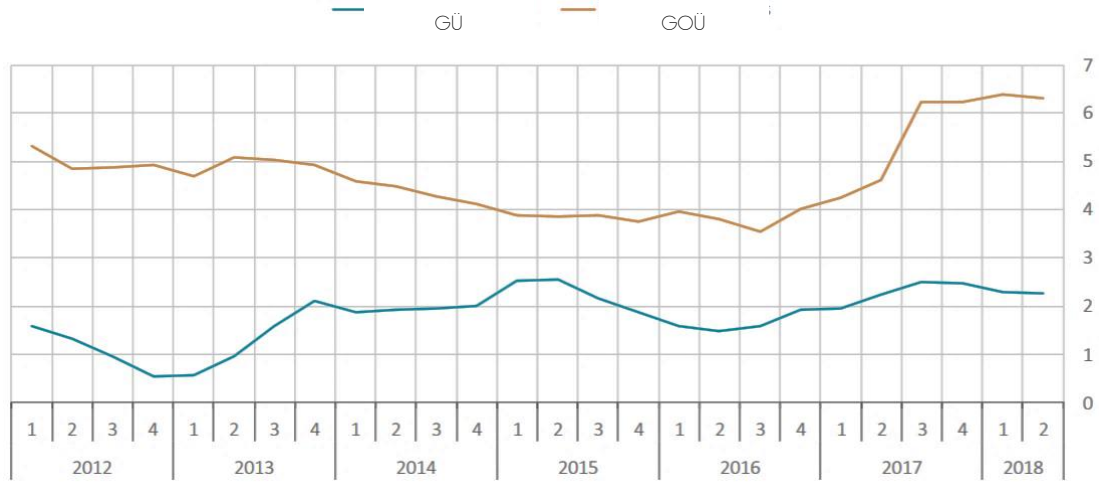
¹² TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Kasım 2017, sayı 25, s.4

¹³ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', s.12

¹⁴ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-III', s.1

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları*

(Yıllık Değişim %)



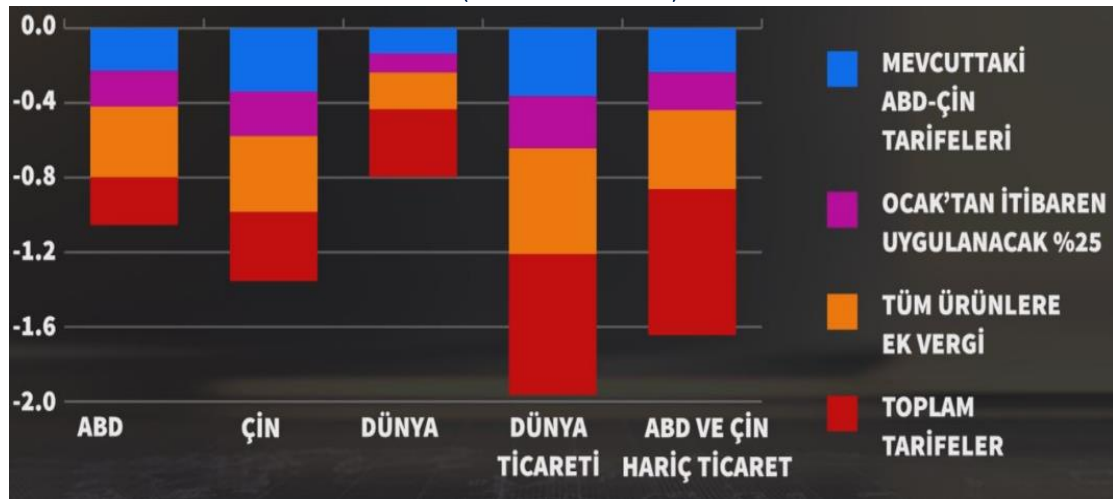
Kaynak: Bloomberg-TCMB

*Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G.Kore, İsveç, İsviçre, Norveç, Danimarka/
Gelişmekte Olan Ülkeler: Çin, Brezilya, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, G.Afrika, Arjantin, Tayland, Malezya, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Şili, Peru, Fas

Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken, döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık artışı kaydedilmiştir. Küresel büyüme dengeleniyor olması iyi bir haber olmakla birlikte her ülke için farklı sorunları da içinde barındırmaktadır. Örneğin emtia talebinin büyümeye bağlı olarak artması fiyat artışlarını gündeme getirmiştir. Bu durumdan emtia satıcısı ülkeler olumlu etkilenirken hammadde tüketicisi konumundaki ülkelere olumsuz etkilenmektedirler

Gümrük Tarifleri ve Ticaret Kısıtlarının Küresel Büyümeye Etkisi

(2021 Yılına Kadar)

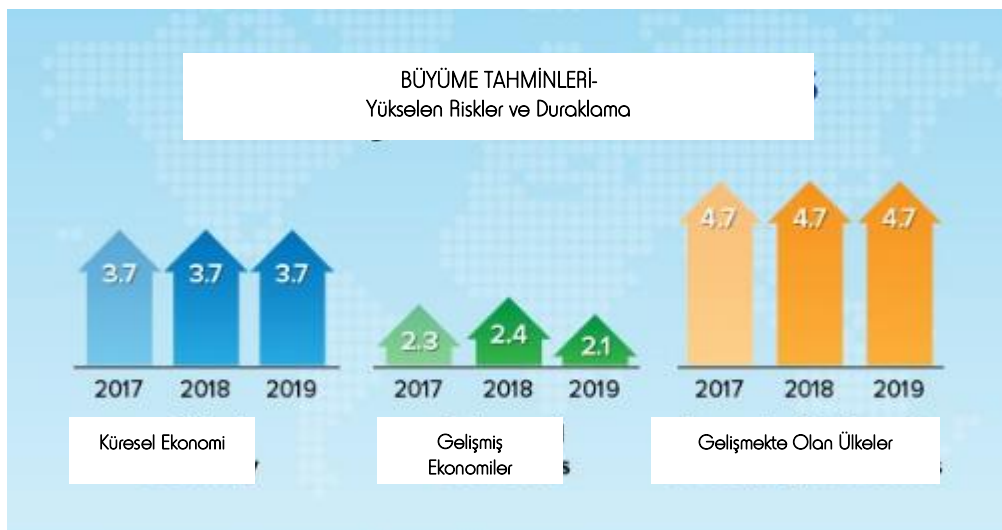


Kaynak: Bloomberg

Uluslararası Para Fonu (IMF) ¹⁵ "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (WEO)"nın Ekim 2018 sayısını "İstikrarlı Büyümeyi Sınayan Zorluklar" başlığıyla yayımladı. Her yıl, IMF-Dünya Bankası toplantıları öncesinde olmak üzere iki kez hazırlanan raporda, küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü risklerin son 6 ayda gümrük tarifeleri, siyasi belirsizlikler ve yükselen piyasalardaki sermaye çıkışlarıyla yükseldiği vurgulandı.

IMF'nin, 2018 ve 2019 yıllarına ilişkin küresel büyüme beklentilerini yükselen riskler nedeniyle % 3,9'dan %3,7'ye indirdiği raporda, bazı Avrupa ülkelerinin yanı sıra yükselen piyasa ekonomilerine yönelik büyüme tahminleri aşağı çekildi. Yapılan analizde küresel büyümede negatif gelişmeleri tetikleyen unsurlar olarak aşağıda sıralanan hususlar dikkat çekti.

IMF Büyüme Tahminleri



Kaynak: IMF-WEO

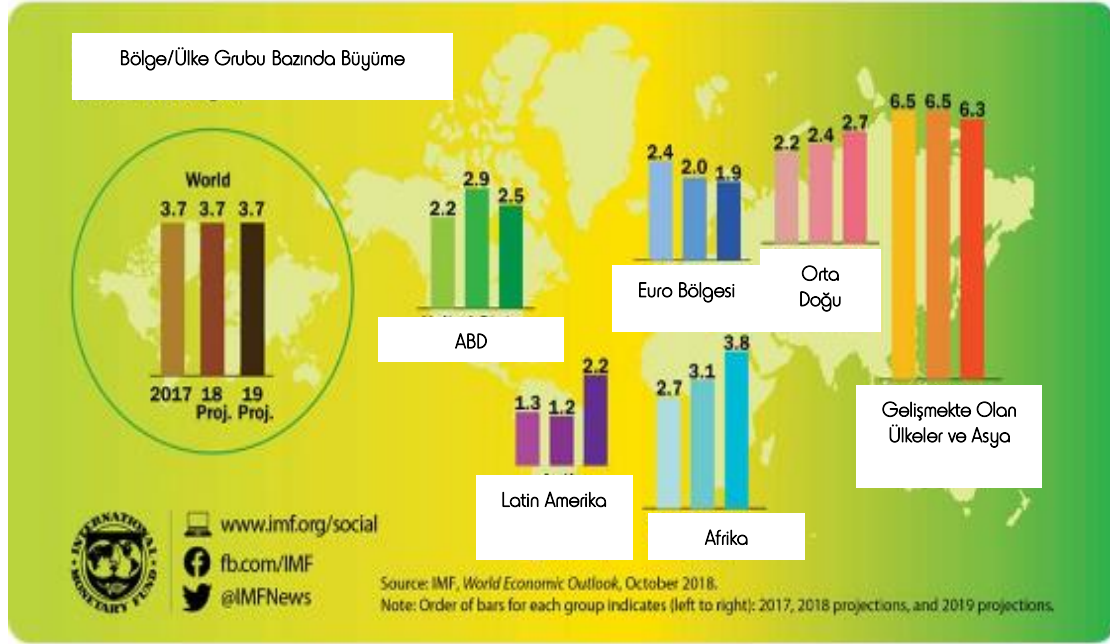
- ABD ekonomisine ilişkin bu yılki büyüme tahmini yüzde 2,9'da sabit bırakıldığı IMF raporunda, 2019 beklentisi ise Çin'le sürdürülen "ticaret savaşı" nedeniyle yüzde 2,7'den yüzde 2,5'e düşürüldü.
- Raporda, "ABD ekonomisinin tam istihdamı aştığı" ve "ülkede enflasyonun ani şekilde artmasının finansal piyasalar için risk oluşturduğu" değerlendirmelerin de bulundu.
- Almanya'nın bu sene ve gelecek yıl yüzde 1,9 büyümesinin beklediğini bildirdi. Bu rakamlar, temmuz ayında güncellenen raporda 2018 için yüzde 2,2 ve 2019 için yüzde 2,1 seviyesindeydi.
- Fransa'nın büyüme beklentileri ise bu yıl için yüzde 1,8'den yüzde 1,6'ya ve gelecek sene için yüzde 1,7'den yüzde 1,6'ya çekildi. İspanya'ya yönelik 2018 büyüme beklentisi yüzde 2,8'den yüzde 2,7'ye indirilirken, gelecek yılki büyüme tahmini yüzde 2,2'de sabit tutuldu.
- Son günlerde bütçe tartışmalarıyla gündeme gelen İtalya'ya yönelik büyüme beklentileri ise değiştirilmedi. IMF, İtalya'nın bu yıl yüzde 1,2 ve gelecek sene yüzde 1,0 büyüyeceğini öngörmeye devam etti. Benzer şekilde, İngiltere'nin bu yılki büyüme tahmini yüzde 1,4 ve gelecek seneye yönelik büyüme beklentisi yüzde 1,5'te bırakıldı.

¹⁵IMF; World Economic Outlook, 'Challenges to Steady Growth' October 2018

- Kuruluş, Japonya'ya yönelik 2018 büyüme beklentisini 0,1 puan artırarak yüzde 1,1'e çıkarırken, 2019 beklentisini yüzde 0,9 ile bir önceki rapordaki seviyesinde tuttu.

Bu revizyonlar, gelişmiş ülkelere yönelik 2019 büyüme beklentisinin yüzde 2,2'den yüzde 2,1'e indirilmesine neden oldu. IMF'nin söz konusu ülke grubuna ilişkin 2018 büyüme tahmini ise yüzde 2,4'te sabit kalmıştır.

IMF Bölge/Ülke Grubu Bazında Büyüme Tahminleri



Kaynak: IMF-WEO

Raporda, IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik 2018-2019 büyüme beklentileri yüzde 4,7'ye indirildi. Bu rakamlar, temmuz ayında yayımlanan bir önceki WEO'da 2018 için yüzde 4,9 ve 2019 için yüzde 5,1 olarak belirlenmişti.

- Bu grup içinde Brezilya, Meksika, Arjantin ve Güney Afrika'nın hem 2018 hem 2019 büyüme beklentileri aşağı çekildi.
- Buna göre, IMF Brezilya'nın büyüme tahminini bu yıl için 0,4 puan azaltarak yüzde 1,4'e ve gelecek sene için 0,1 puan düşürerek yüzde 2,4'e revize etti.
- Meksika'nın yeni büyüme tahminleri de yüzde 2,2 ve 2,5 olarak açıklandı. Bu rakamlar, bir önceki raporda yüzde 2,3 ve yüzde 2,7 seviyesindeydi.
- IMF, kısa süre önce stand-by anlaşması imzaladığı Arjantin'in bu yıl yüzde 2,6 ve gelecek yıl yüzde 1,6 daralacağı öngörüsünde bulundu. Arjantin'e yönelik büyüme beklentileri temmuzda sırasıyla yüzde 0,4 ve yüzde 1,5 olarak açıklanmıştı.
- Güney Afrika ekonomisine ilişkin büyüme beklentileri ise bu yıl için yüzde 0,8 ve gelecek yıl için yüzde 1,4'e değiştirildi. Söz konusu oranlar, 3 ay önce güncellenen WEO'da sırasıyla yüzde 1,5 ve 1,7 olarak belirtilmişti.
- IMF ekonomistleri, ayrıca Çin'in 2019 büyüme beklentisini, ABD'nin tarifeleri nedeniyle yüzde 6,4'ten yüzde 6,2'ye çekti. Ülkeye yönelik bu yılki büyüme beklentisi ise yüzde 6,6 olarak teyit edildi.

- Rusya'ya ilişkin büyüme tahminleri, bu yıl için yüzde 1,7'de sabit bırakılırken, gelecek sene için yüzde 1,5'ten yüzde 1,8'e yükseltildi.

IMF Türkiye ekonomisine yönelik beklentilerini ise şöyle açıkladı;

- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler grubunda bulunan birçok ülke gibi Türkiye'ye yönelik büyüme beklentilerini de aşağı çeken IMF, Türkiye ekonomisinin bu yıl için yüzde 3,5 ve gelecek yıl için yüzde 0,4 büyüyeceği öngörüsünde bulundu. Bu oranlar, temmuz ayında güncellenen WEO'da sırasıyla yüzde 4,2 ve yüzde 3,9 seviyesindeydi.

WEO'da, ayrıca Türkiye ekonomisine ilişkin enflasyon, cari açık ve işsizlik beklentilerine yer verildi.

- Buna göre, Türkiye'de tüketici fiyat endeksinin bu yılın sonunda yüzde 15 ve gelecek yılın sonunda yüzde 16,7 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Kuruluşun işsizlik oranı tahminleri ise bu yılsonu için yüzde 11 ve 2019 sonu için yüzde 12,3 olarak belirlendi.
- Raporda, cari açığın gayrisafi yurt içi hasılaya oranının bu yılın sonunda yüzde 5,7'e yükseldikten sonra gelecek sene yüzde 1,4'e gerileyeceği öngörüsünde de bulunuldu.

IMF'nin bir önceki ekonomik görünüm raporunda dile getirdiği riskler ise dört ana başlık altında toplanabilir.

- Finansal Piyasalarda Yaşanacak Oynaklık-Düzeltilme
- Büyüme Politikaları
- Ekonomik Korumacılık-İçer Kapanma
- Ekonomi Dışı Riskler

Dünya ekonomisinde yıllar içinde farklı risk unsurları ortaya çıkmaktadır. 2008 yılından bu yana öncelikler ve buna bağlı risk anlayışları daha çok ekonomik büyümeyi canlandırıcı odaklı olmakla beraber son birkaç yıldır aşağıda ifade edilen risk unsurları öne çıkmıştır.

Küresel Risk Unsurları



Kaynak: IMF

Özetle, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin küresel büyüme görünümünün ikinci çeyrek dönemine göre bir miktar daha olumsuzla döndüğünü ve büyüme hızının özellikle gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak bir önceki döneme kıyasla daha düşük bir seviyede gerçekleştiğini söylemek mümkündür. Yılın son çeyreği için de benzer bir büyüme performansı öngörülmektedir. Nitekim 2018 yılına ilişkin Ekim ayında yayımlanan Consensus Forecasts büyüme tahminleri, Euro Bölgesi ile Latin Amerika ve Doğu Avrupa'daki gelişmekte olan ülkeler için, sınırlı bir miktar da olsa, aşağı yönlü güncellenmiştir. IMF tarafından Ekim ayında yayımlanan Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda da 2018 yılı büyüme tahminleri, Euro Bölgesi ve gelişmekte olan ülkeler için aşağı yönlü güncellenmiştir. Söz konusu aşağı yönlü güncellemelere karşın, ülkelerin Türkiye'nin toplam ihracatı içerisindeki payları ile ağırlıklandırılan ve Ekim ayı Consensus Forecasts tahminleriyle güncellenen ihracat ağırlıklı küresel büyüme endeksinin 2018 yılsonuna ilişkin büyüme hızı bir önceki rapor döneminden belirgin olarak farklılaşmamıştır. Bu çerçevede, Türkiye'nin dış talebindeki olumlu görünümün devam devam ettiğini söylemek mümkündür¹⁶.

¹⁶ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-IV', s.13,14

Küresel Büyüme Tahminleri,2018 ve 2019 Yılı

(Yıllık ortalama, Yüzde Değişim)

	Temmuz		Ekim	
	2018	2019	2018	2019
Dünya	3,3	3,2	3,2	3,1
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,9	2,6	2,9	2,6
Euro Bölgesi	2,2	1,8	2,0	1,8
Almanya	2,0	1,7	1,9	1,7
Fransa	1,8	1,8	1,6	1,6
İtalya	1,2	1,1	1,1	1,1
İspanya	2,8	2,3	2,7	2,2
Japonya	1,1	1,1	1,1	1,2
İngiltere	1,3	1,5	1,3	1,5
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik	5,9	5,7	5,9	5,6
Çin	6,6	6,4	6,6	6,3
Hindistan	7,4	7,5	7,4	7,5
Latin Amerika	2,0	2,5	1,4	2,1
Brezilya	1,7	2,6	1,3	2,4
Doğu Avrupa	3,2	2,8	3,1	2,2
Rusya	1,8	1,8	1,8	1,6

Kaynak: Consensus Forecasts,TCMB

Çin GSYİH, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6.5 ile 2009'daki küresel finans krizinden bu yana en yavaş artışını sağlayarak beklentilerin ufakta olsa altında gerçekleşmiş görünmektedir¹⁷. Bu durum gerek ticaret savaşları gerekse Çin Hükümetinin politikalarına bağlanabilir.

Gelişmekte olan ülkeler tarafında ise, yılın ikinci çeyreğinde gözlenen sermaye çıkışlarının devam ederek, söz konusu ülke grubunun büyüme performansını olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Nitekim Latin Amerika Bölgesine ilişkin 2018 yılsonu büyüme tahminleri, bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre, belirgin ölçüde aşağı yönlü güncellenmiştir Bu bağlamda, başta Latin Amerika Ülkeleri olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızındaki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında da devam edeceği tahmin edilmektedir.¹⁸

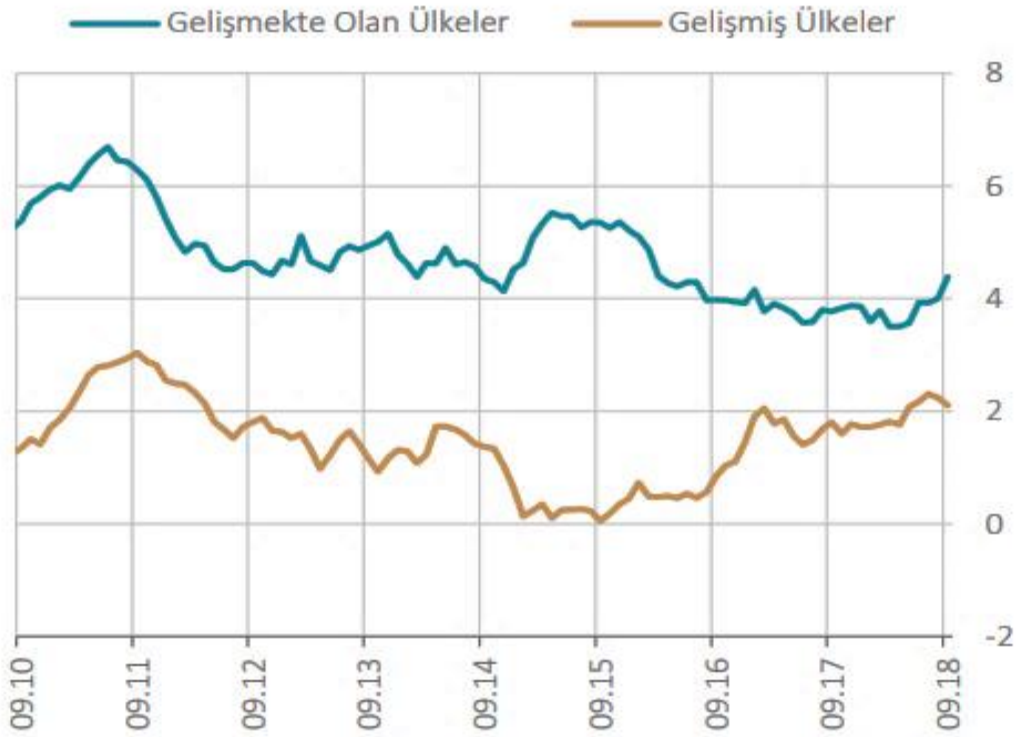
Ekonomik büyümeyi etkileyen unsurların yanında küresel açıdan diğer dikkatli takip edilmesi gereken makro parametre olarak fiyatlar genel seviyesi karşımıza çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerin

¹⁷ <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2165404-cin-hisseleri-yuzde-2-yukseldi>, 19 Ekim 2018, s.1

¹⁸ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-III', s.13

krizden bu yana yükseltmek için hedef koyduğu enflasyon ile gelişmekte olan ülkeler için yapılaşmaya başlamış bir sorun olan fiyatlar genel seviyesi artışı dikkatli izlenmesi gereklidir. 2017 yılı başından bu yana her iki ülke grubu için kabul edilebilir bir seviyede görünmekle beraber 2018 yılı itibarıyla özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonda artış görülmüştür. Gelişmiş ülkelerde de bu kadar hızlı olmasa da benzer bir eğilim izlenmeye başlamıştır.

Küresel Enflasyon - TÜFE (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Bloomberg, TCMB

Gelişmiş ülkeler tarafında, ABD’de düşük verimlilik artışlarının, işsizlik oranının imo ettiği sıkı emek piyasasının enflasyonist etkisini sınırlandırdığı düşünülmektedir. Bununla birlikte, anket ve piyasa bazlı enflasyon beklentilerinin yüzde 2’lik enflasyon hedefi civarında olmasına karşılık son dönemde artan petrol fiyatları, manşet enflasyonunu çekirdek enflasyon göstergelerine göre bir miktar daha yükseltmiştir¹⁹.

Euro Bölgesi için, vadeli petrol fiyatları kullanılarak oluşturulan enflasyon tahminleri, tüketici enflasyonunun 2018 yılında yüzde 2 civarında seyretmesinin beklendiğine işaret etmektedir. Orta vadede, ECB’nin para politikası adımlarının, azalan atıl kapasitenin ve ücret artışlarındaki ivmelenmenin, Euro Bölgesindeki çekirdek enflasyon göstergelerini ılımlı bir şekilde yüzde 2 düzeyine yükselteceği tahmin edilmektedir. Japonya’da ise manşet ve çekirdek enflasyon oranı yüzde 2’nin altında olup enflasyon beklentilerinde değişim gözlenmemektedir. Öte yandan İngiltere’de, değer kaybeden İngiliz sterlini ve artan petrol fiyatları, yüzde 2’lik hedefin üzerinde

¹⁹ A.g.e, s.16

seyreden tüketici ve çekirdek enflasyon oranlarına ilişkin yakın dönem tahminlerin yukarı güncellenmesine neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkeler, özellikle Brezilya, Türkiye, Arjantin başta olmak üzere gerek jeopolitik gerekse ekonomik risk unsurları yüzünden enflasyonist bir baskı altında kalmışlardır.

2018 ve 2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahminleri

(Yıllık Ort. % Değişim)

	Temmuz		Ekim	
	2018	2019	2018	2019
Gelişmiş Ülkeler				
ABD	2,5	2,2	2,5	2,3
Euro Bölgesi	1,7	1,6	1,7	1,7
Almanya	1,9	1,9	1,9	1,9
Fransa	1,8	1,6	2,0	1,6
İtalya	1,2	1,4	1,3	1,4
İspanya	1,8	1,7	1,8	1,6
Yunanistan*	0,8	1,1	0,8	1,1
İngiltere	2,5	2,1	2,5	2,2
Japonya	1,0	1,1	0,9	1,1
Gelişmekte Olan Ülkeler				
Asya Pasifik (Japonya hariç)	2,5	2,5	2,4	2,6
Çin	2,2	2,3	2,1	2,3
Hindistan**	4,9	4,8	4,7	4,9
Latin Amerika (Venezuela hariç)	7,3	6,0	9,5	6,9
Brezilya*	4,1	4,2	4,3	4,2
Doğu Avrupa	5,5	5,3	6,2	7,0
Rusya*	3,6	4,1	3,7	4,5

Kaynak: Consensus Forecasts.

* Yıllık yüzde değişim.

** Hesaplamalar mali yıl içindir.

Önümüzdeki dönemde, küresel enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk faktörleri bulunmaktadır. Yakın dönemde ABD doları birçok gelişmekte olan para birimi karşısında değer kazanmıştır. Fed'in bilanço küçültme ve faiz artırma süreci devam ederken ABD'de genişletici maliye politikalarına bağlı olarak artan hazine borçlanma gereksinimi, küresel dolar likiditesini azaltmaktadır. Bu koşullar altında gelişmekte olan ülkelerin yerel para birimlerinde devam edebilecek değer kayıpları ile Ortadoğu'daki jeopolitik gelişmeler nedeniyle petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında gerçekleşebilecek yükselişler küresel enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risk unsurları olarak değerlendirilmektedir. Bunun yanında, ABD tarafından ara malı ve tüketim malı grubu ürünlerine uygulanan tarifelerin artırılması gerek ABD'de gerekse tarifelerin yükseltildiği taraf ülkelerde tüketici enflasyonunda orta vadede hızlanmaya neden olabilecektir.

Söz konusu olası enflasyonist etkinin süresi, ticarete kısıtlayıcı önlemlerin ürün ve ülke bazında ne derece katı bir şekilde uygulanacağı ile doğrudan ilintili olacaktır.²⁰

Küresel ekonomik gelişmeler açısından merkez bankaları faiz politikaları ve fon hareketleri de izlenmesi gereken değişkenlerdendir.

Haziran 2018 de gerçekleşen Fed ve ECB toplantılarında alınan kararlar, ilgili ülkelerin para politikalarında öngörülenden bir miktar daha hızlı bir normalleşme sürecine işaret etmektedir. Büyük merkez bankalarının bu tutumları diğer merkez bankalarını da etkilemektedir.

Fed ve ECB'nin sıkılaşma eğiliminin devam edeceğine dair beklentiler 2018 yılının üçüncü çeyreğinde de güçlü seyretmiş; buna paralel olarak gelişmiş ülke tahvil faizlerinde yükseliş gözlenmiştir. Ticarete korumacılık eğilimindeki artış, küresel büyüme beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlara neden olurken, ticaret hacimlerindeki azalmanın başta ihracat ağırlıklı şirketler olmak üzere şirket karlılıkları üzerinde baskı oluşturacağı beklentisiyle gelişmekte olan ülke hisse senetlerinde değer kayıpları devam etmiştir. Eylül ayı sonuna kadar artış eğilimini koruyan gelişmiş ülke hisse senetleri ise artan tahvil getirilerine paralel olarak bir miktar geri çekilmiştir²¹

Gerek Fed gerekse ECB için, anketlerin ve kendi açıklamalarının ima ettiği muhtemel faiz patikası ile finansal piyasalarda fiyatlanan faiz oranları arasında belirgin bir farklılık bulunmaktadır. Bir başka deyişle, bu senaryolar henüz piyasada tam olarak fiyatlanmamıştır. Dolayısıyla, enflasyonun orta vadeli hedefe kalıcı olarak ulaştığı algısı güçlendiği ve 2018-2019 yılları için Fed'in toplam altı, ECB'nin bir faiz artışı yapma olasılığı ağırlık kazandığı takdirde, finansal piyasalar ve risk iştahı üzerinde etkilerinin olması muhtemeldir. Gelişmekte olan ülkeler para politikası duruşlarında da, artan enflasyon eğilimi ve sıkılaşan küresel finansal koşullar nedeniyle görece bir sıkılaşma meydana gelmiştir. Bu bağlamda, faiz indirimleri hız kaybetmiş; küresel finansal koşullardan olumsuz etkilenen Endonezya, Hindistan ve Meksika'da merkez bankaları faiz artışına gitmişlerdir. Beklentiler özellikle 2019 yılında sıkılaşma eğiliminin belirginleşeceğine işaret etmektedir²²

Yukarıda açıklanan bazı hususların uluslararası fon hareketleri üzerine ciddi etkileri olmaktadır. Bu bağlamda;

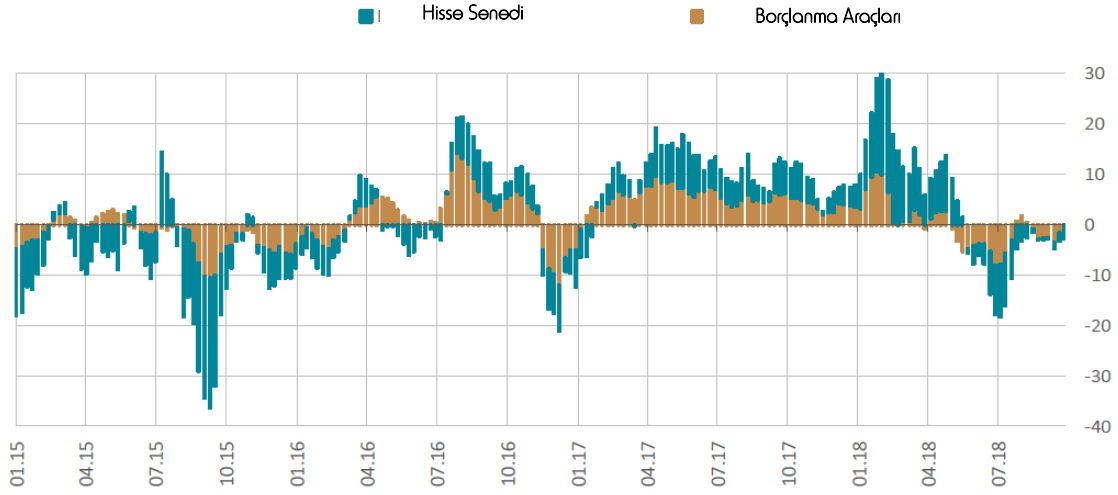
- Büyük merkez bankalarının faiz ve para politikası kararları ile diğer merkez bankalarının bunlara karşı alacağı önlemlerin belirsizliği
- Başta ABD olmak üzere Çin ve Avrupa Birliği'nden gelen ek gümrük vergisi adımlarının küresel büyüme üzerindeki olası düşürücü etkisi
- Küresel büyüme trendine görülen bozulma
- Artan jeopolitik riskler ve bunların başta emtia olmak üzere varlık fiyatları ile yatırım kararlarına etkisi, dikkat çekmektedir.

²⁰ A.g.e.s. 16

²¹ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-VI', s.19

²² TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-III', s.18

Gelişmekte Olan Ülkelere Fon Akışları (Milyar ABD Doları-4 Haftalık Toplam Akım)



Kaynak: EPFR, TCMB

Son Veri: 26 Eylül 2018

Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişleri, 2018 yılı başındaki güçlü seyrini kaybetmekle birlikte yılın ilk çeyreğinde sürmüştür. Bununla birlikte, yılın ikinci çeyreğinde gelişmiş ülkeler para politikasındaki normalleşme sürecinin güçlenmesi, dış ticarete korumacılık söylemlerinin giderek artması ve makroekonomik temelleri görece daha kırılgan gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal bozulma, bahsi geçen ülke grubuna yönelik portföy akımları üzerinde olumsuz etki yapmıştır. Bu bağlamda, Mayıs ayı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışları gözlenmeye başlanmıştır. Bu dönemde, portföy akımları açısından bu ülkeler arasında ayrışma gözlenmiştir; Arjantin, Brezilya ve Güney Afrika gibi finansal ve makroekonomik kırılganlıkları görece daha yüksek olan ülkelerin portföy hareketleri üzerinde daha olumsuz etkiler izlenmiştir. ABD'nin dış ticarete ilişkin korumacılık önlemlerinin öznesi konumundaki Çin'e yönelik portföy hareketlerinin ise söz konusu ülkelere kıyasla daha olumlu bir görünüm sergilediği gözlenmiştir.

23

Küresel fon hareketleri özellikle dış finansman ihtiyacı yüksek ülkeler için daha da önem kazanmaya başlamıştır. Hem maliyetlerin artması hem de kaynağa ulaşımın zorlaşması bu tip ülke grupları açısından bir risk unsuru oluşturmıştır. 2008'den bu yana yaşanan para bolluğu giderek yerini daha 'normal' bir ortama bırakmaya başlamıştır.

1.2. Türk Ekonomisi İle İlgili Gelişmeler

Bu bölümde Türk ekonomisinde son yıllarda yaşanan gelişmeler değerlendirilecek ve beklentiler analiz edilecektir. Ekonomik gelişmeler analiz edilirken dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan biri olan yer ve zaman ilişkisine bağlı bir yaklaşımla değerlendirmeler yapılmıştır.

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi, bir 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. Ardından dünya ve ülke ekonomisinde meydana gelen değişikliklerle birlikte gerek para gerek maliye politikalarında farklı uygulamalara gidilmiştir. Son bir yıllık süreçte ise daha yapısal tedbirler alınarak özellikle sürdürülebilir büyüme ve enflasyona karşı alınan önlemler dikkat çekmiştir.

Türkiye ekonomisinin 2018 yılı on aylık dönemine bakıldığında ise aşağıdaki tespitleri yapmak mümkündür;

- 2018 yılı ilk çeyreğinde yıllık bazda yüzde 7,3 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte maliyet, faiz ve döviz kuru, dalgalanmaları neticesinde hafif bir gerileme yaşayarak yıllık baz da %5,2 ile piyasa beklentisine uyumlu oranda büyüdü. Küresel olarak dünya ekonomisi giderek meşgul eden ticaret savaşları ile korumacılık eğilimlerinin dünya büyümesi üzerindeki baskı yaratacağı ve bununda Türkiye'yi etkileyebileceği gözden kaçmamalıdır.
- Ekimde açıklanan, Haziran 2018 dönemine ait işsizlik oranı %10,2 seviyesinde gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakıldığında ise, işsizlik oranının kısmen yükselmeye devam ederek %10,9 seviyesine ulaştığı görülmektedir.
- Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Temmuz'da yıllık baz da %5,6 artmıştır. Ancak büyümenin öncü göstergesi olarak kabul edilen Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI²⁴) Eylül ayı imalat sektörü verisi ise 42,7 seviyesine gerilemiştir.
- Ağustos ayında ihracat hacmi yıllık baz da %6,5 daralarak 12,4 milyar USD, ithalat hacmi %22,7 oranında gerileyerek 14,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %59 oranında daralmıştır.

²⁴ PMI Endeksi, şirketlerin satın alma yöneticilerinin, mal ve hizmet satın alma eğilimlerini inceleyen bir göstergedir. Bu gösterge temel olarak büyüme öngörülerini açıklamaya yönelik anket niteliği taşımaktadır. Bu ankette şirket satın alma müdürlerinin, aylık periyotlarla mal ve hizmet talepleri konusunda nasıl pozisyon alacakları konusunda sorular yer alır. Aylık olarak hesaplanır. Ve bir önceki ay 50 olarak kabul edilir. 50 endeks değerinin üstü büyüme konusunda pozitif gelişmelerin olabileceğini belirtir.

- Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan geçici verilere göre dış ticaret açığı Eylül'de yıllık bazda %76,9 oranında azaldı.
- Temmuz ayında cari açık 1,75 milyar USD düzeyinde gerçekleşerek daralma eğilimini sürdürdü. 12 aylık birikmiş cari açık da Temmuz'da 54,6 milyar USD ile son 5 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir.
- Merkezi yönetim bütçesi Ağustos ayında 5,8 milyar TL açık verdi. Sekiz aylık bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine büyüme göstermiştir.
- Eylül'de TÜFE'deki aylık artış %6,30 ile piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Nisan ayından bu yana artan yıllık tüketici enflasyonu Eylül'de bu trendini sürdürerek %24,52 olarak gerçekleşirken Yİ-ÜFE'deki yıllık artış da Eylül ayında %46,15'e ulaştı. Fiyat artışlarını önlemek amacıyla 'enflasyonla topyekûn mücadele' çalışması başlatılmıştır²⁵.
- Para Politikasının sıkılaştırılmasına yönelik alınan önlemlerden biri olarak 13 Eylül'de yapılan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Kurulu Politikası toplantısında alınan kararla Politika faizi 625 baz puan artışla yüzde 24'e yükseltilmiştir.
- Kamu maliyesi açısından sıkı duruş sürdüğünden kamu borcu Maastricht²⁶ kriterlerinin altında seyretmektedir.

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. Türk ekonomisi de benzer risk grubundaki ekonomiler gibi, dünya ekonomisinde gelişen eğilimlerden etkilenmektedir. Dünyadaki krizin farklı evrelerinde küresel ekonomilerde meydana gelen dalgalanma ve değişimlere karşı para, iktisat ve maliye politikaları ile proaktif müdahalelerin yapılması gerekmiştir.²⁷

1.2.1. Büyüme ve Milli Gelir

Son 16 yıldır Türk ekonomisindeki önemli kazanımlarından biri de büyümede sağlanan başarıdır. Ülke ekonomilerinin yeterince büyümemesi dünyadaki en önemli makro sorunların başında gelmektedir.

2008 küresel krizini takiben en önemli sorun 'makul bir seviyede büyüebilme' olmuştur. Ülkemiz ise bu konuda dikkatle izlenen bir konuma gelmiştir. Türk ekonomisi 2001 krizine kadar dört yıl boyunca peş peşe büyüme kaydedememiştir. Ancak 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst

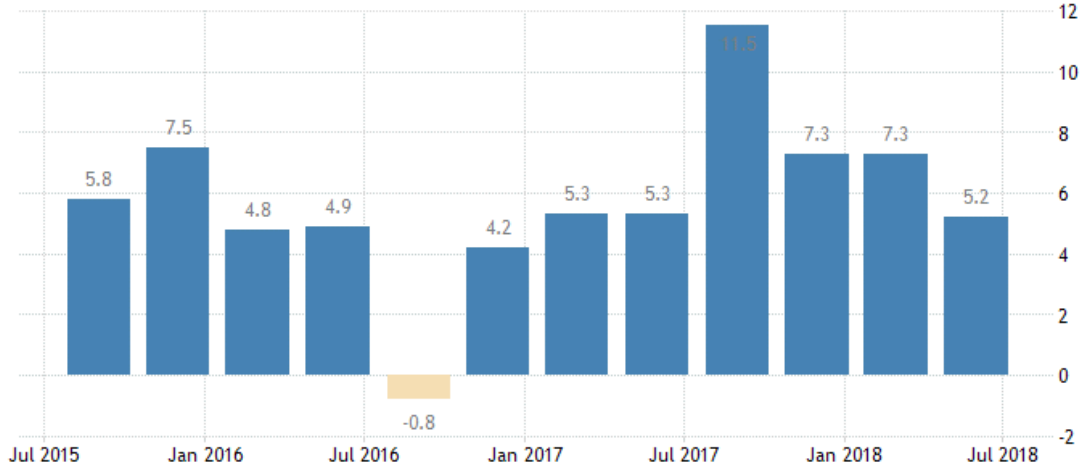
²⁵ 9 Ekim 2018'de Hazine ve Maliye Bakanı Sayın Berat Albayrak tarafından açıklanan program

²⁶ Maastricht Kriterlerinden olan; Üye ülke devlet borçlarının GSYH'sına oranı %60'ı geçmemelidir düzenlemesi esas alındığında Özel Sektör hariç Kanun'un borcu GSYH'n %30'unu dahi geçmemektedir.

²⁷ Emlak Konut 2013 yıllık faaliyet raporu-2014.s.101

üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 dünya krizinden sonra sadece 2009 yılını negatif büyüme ile kapatarak ardından 2010 yılı itibarı ile çabuk bir toparlanma yaşamıştır.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, %Değişim)



Kaynak: TÜİK, tradingeconomics.com

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2017 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli çarpıcı büyüme rakamlarından biriside; 2002'den 2017 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde %78,7 büyüme sağlanmıştır. Dünya sürdürülebilir büyüme sorunlarının olduğu düşünüldüğünde sağlanan oranların önemi daha da artmaktadır²⁸.

TÜİK²⁹ tarafından açıklanan üretim yöntemine göre Gayrisafi Yurt içi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 artmıştır.

TÜİK, 10.Eylül.2018 tarihinde açıkladığı ikinci çeyrek büyüme gelişmelerinde ise şu noktalar dikkat çekmektedir;

- Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt içi Hasıla tahmini, 2018 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla %20,4 artarak 884 milyar 4 milyon 260 bin TL olmuştur.
- Gayrisafi Yurt içi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %1,5 azalırken, sanayi sektörü %4,3 ve inşaat sektörü %0,8

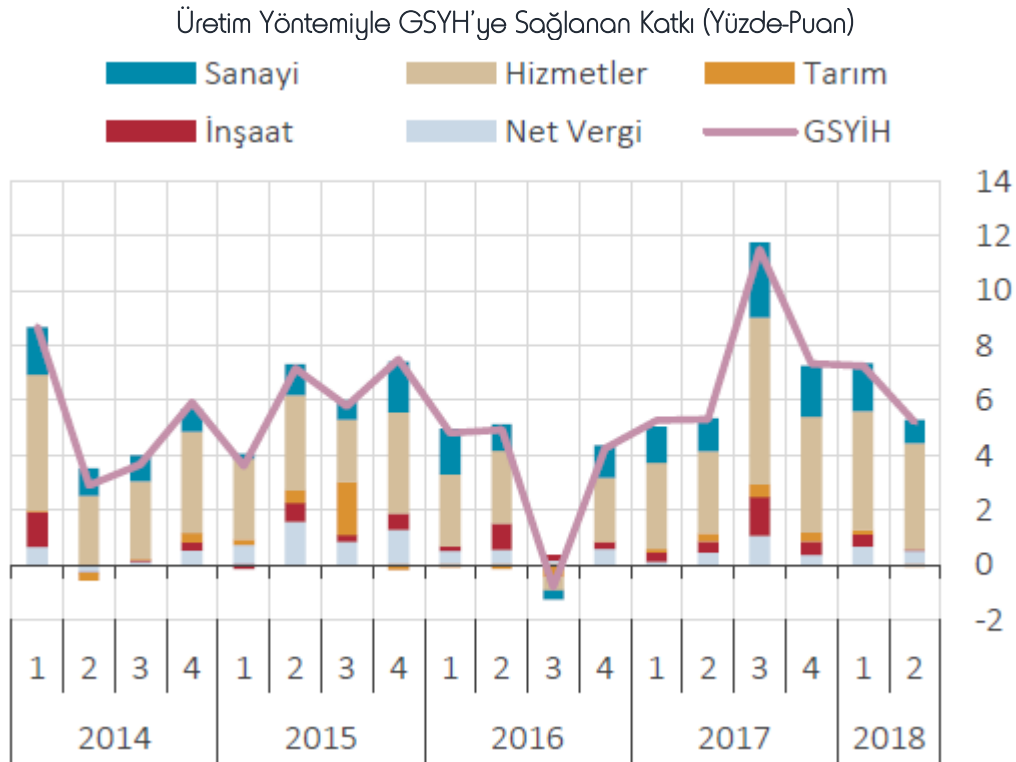
²⁸ TÜİK ve Ekonomi Bakanlığı verilerine göre,

https://eb.ticaret.gov.tr/portal/faces/eko/ekonomiInline2?_afLoop=3612826767938136&_afWindowMode=0&_afWindowId=5pd02ckoh&_adf.ctrl-state=4hp46uidl_87#1%40%40%3F_afWindowId%3D5pd02ckoh%26_afLoop%3D3612826767938136%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D4hp46uidl_91,20 Ekim s.2

²⁹ TÜİK; 'Haber Bülteni-GSYH 2016' Sayı: 24566, 31 Mart 2017

arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %8 artmıştır.

- Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2018 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,5 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0,9 artmıştır.
- Yerleşik hane halklarının ve hane halkına hizmet eden kâr amacı olmayan kuruluşların (HHKOK) toplam nihai tüketim harcamaları, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirleme hacim endeksi olarak %6,3 arttı. Devletin nihai tüketim harcamaları %7,2 gayrisafi sabit sermaye oluşumu %3,9 yükselmiştir.
- Mal ve hizmet ihracatı, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirleme hacim endeksi olarak %4,5 ithalatı ise %0,3 artmıştır.
- İşgücü demelerinin cari Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yılın aynı döneminde %36,5 iken bu oran 2018 yılının ikinci çeyreğinde %36 olmuştur.



Kaynak: TÜİK, TCMB

2018 yılı ikinci çeyrek büyümesi ile ilgili dikkat çeken hususlar aşağıda kısaca ifade edilmiřtir³⁰;

- Ekonomik aktivitede etkili olması beklenen normalleşme yılın ikinci çeyreği itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başlamış görünmektedir. Zincirlenmiş hacim endeksine göre GSYH bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5,2 ile piyasa beklentisiyle uyumlu oranda büyümüştür. İlk eyrek büyümesi %7,4'ten %7,3'e revize edilirken, yılın ilk yarısı itibarıyla Türkiye ekonomisi %6,2 genişledi. Bu dönemde büyümenin kompozisyonunda özel tüketim harcamaları ve yatırım harcamaları ne kmıştır.

³⁰ İş Bankası, 'Ekonomik Büyüme 2.eyrek', 10 Eylül 2018, s.2

- Yıllık büyümenin takvim etkisinden arındırıldığında %5,5'e yükseldiği görülmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise Türkiye ekonomisi çeyreklik bazda %0,9 ile son 18 ayda en mutedil büyümeyi sağlamıştır.
- Harcamalar yöntemine göre GSYH incelendiğinde yılın ikinci çeyreğinde tüketim harcamalarının büyümeye 4,8 puan katkı sağladığı izlenmektedir. Bu katkının 3,8 puanı özel tüketim harcamalarından, 1 puanı kamu harcamalarından kaynaklanmıştır. Hane halkının harcamaları içinde dayanıksız ve yarı dayanıklı tüketim malları öne çıkarken, dayanıklı tüketim malı talebindeki düşüş büyümeyi sınırlandırmış görülmektedir.
- Önceki iki çeyrekte enerji fiyatlarındaki ve altın ithalatındaki artışlar net ihracatın büyümeyi önemli ölçüde sınırlandırmasına yol açmıştı. Yılın ikinci çeyreğinde ise net ihracat büyümeye 1 puan ile pozitif katkı sağlamıştır. Bu gelişmede, TL'deki değer kaybının da etkisiyle ihracattaki güçlenmenin yanı sıra ithalattaki ivme kaybı rol oynamıştır.
- Yatırım harcamaları, ilk çeyrekte olduğu gibi özel tüketimin ardından büyümeye en fazla katkı yapan kalem oldu. Yılın ilk çeyreğinde büyümeye 2,3 puan katkı yapan yatırım harcamaları ikinci çeyrekte 1,2 puan katkı sağladı. Bu dönemde özellikle makine ve teçhizat yatırımlarındaki ivme kaybı dikkat çekti.
- Üretim yöntemine göre GSYH verileri incelendiğinde tarım dışında tüm ana sektörlerin yılın ikinci çeyreğinde büyümeyi desteklediği görülüyor. GSYH içinde önemli paya sahip olan hizmetlerin büyümeye verdiği katkı yılın ikinci çeyreğinde 3,8 puan olurken, inşaat sektörünün katkısı 0,1 puana indi. Bu dönemde tarım sektörü ise büyümeyi 0,1 puan aşağı çekmiştir.

Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Değişimi (2017-2018)

Yıl	Çeyrek	GSYH Cari Fiyat- Mil.TL	GSYH Cari Fiyat- Mil. USD	GSYH Zincirlenmiş Hacim Endeksi (2009=100)	GSYH Değişim Oranı (%)
2017	I	649,272	175,862	147,5	5,3
	II	734,426	204,867	164	5,3
	III	831,879	235,838	180,4	11,5
	IV	890,960	234,924	186,1	7,3
	Yıllık	3,106,537	851,491		7,3
018	I	787,974	206,604	158,2	7,3
	II	884,004	204,281	172,5	5,2

Kaynak: TÜİK

2018 yılı ikinci çeyrek rakamları için harcamalar cinsinden büyümeye katkılar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

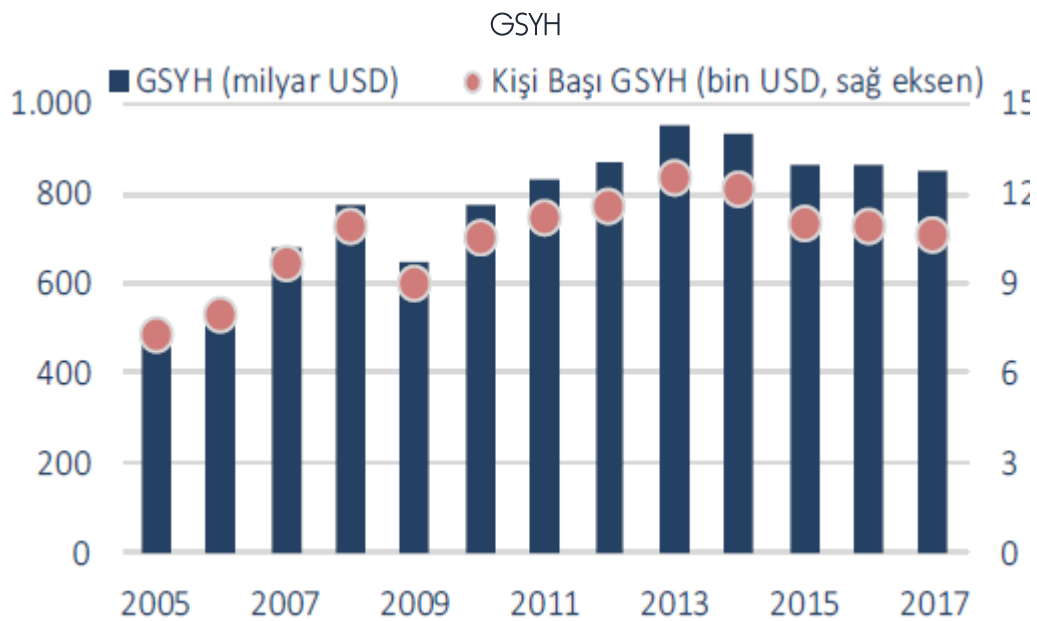
Harcama Yöntemi İle Büyümeye Katkılar (%)

	2017	2018		
	Yıllık	Ç1	Ç2	6 Aylık
Tüketim	4,4	6,5	4,8	5,6
Özel	3,7	5,8	3,8	4,7
Kamu	0,7	0,7	1,0	0,8
Yatırım	2,3	2,3	1,2	1,7
Stok Değişimi	0,6	2,0	-1,7	0,0
Net İhracat	0,1	-3,5	1,0	-1,1
İhracat	2,5	0,2	1,0	0,6
İthalat	-2,4	-3,6	-0,1	-1,8
GSYH	7,4	7,3	5,2	6,2

Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: TÜİK, İş Bankası

Kişi başına düşen milli gelir açısından ise Türkiye özellikle 2001 Krizinden bu yana önemli kazanımlar elde etmiştir. 12 Bin ABD Dolar'ının üstüne çıkan kişi başı milli gelir, kur artışı ve büyüme dalgalanmaları gibi sebeplerden ötürü 10 Bin ABD Doları seviyesine gerilemiştir.



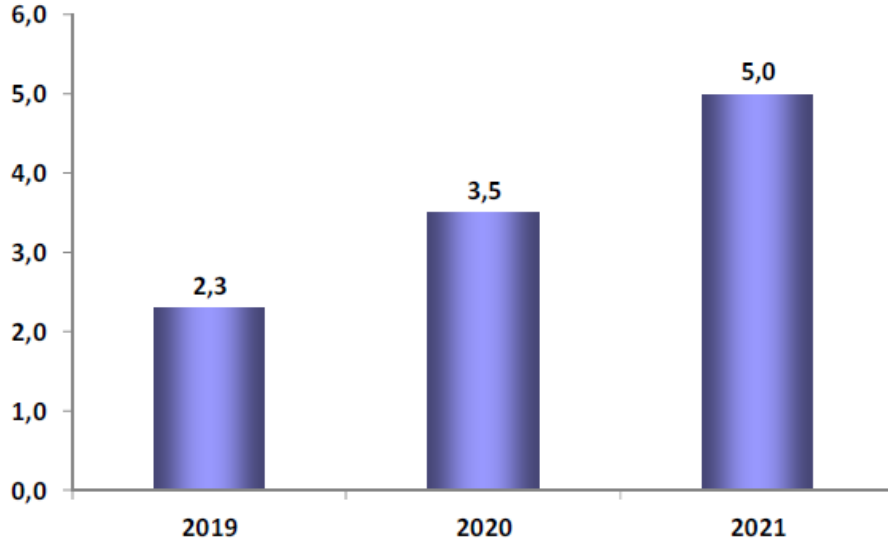
Kaynak: TÜİK, İş Bankası

Türkiye ekonomisinin yol haritasını oluşturacak olan Yeni Ekonomi (YEP) Programı Eylül ayında açıklandı. Orta Vadeli Program, Yeni Ekonomi Programı ismiyle hazırlandı. Yeni program 3 yıllık

olacak ve 2019-2021 yıllarını kapsayacak şekilde hazırlandı. Programın ana mesajları dengelenme, disiplin ve değişim olarak belirlendi³¹.

Program büyüme hedefleri açısından bakıldığında hızlı büyüme ile doğan sorunların ortadan kaldırılması (Dış Açık, Finansman İhtiyacı, maliyet enflasyonu gibi) bunun içinde daha kontrolü bir büyüme stratejisinin uygulanmasına dayanmaktadır. Maliye ve Hazine Bakanımız Sayın Berat Albayrak tarafından açıklanan YEP'de büyüme açısından da dengeleme sürecinin önemi ifade edilmiştir.

YEP Büyüme Hedefleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı-YEP

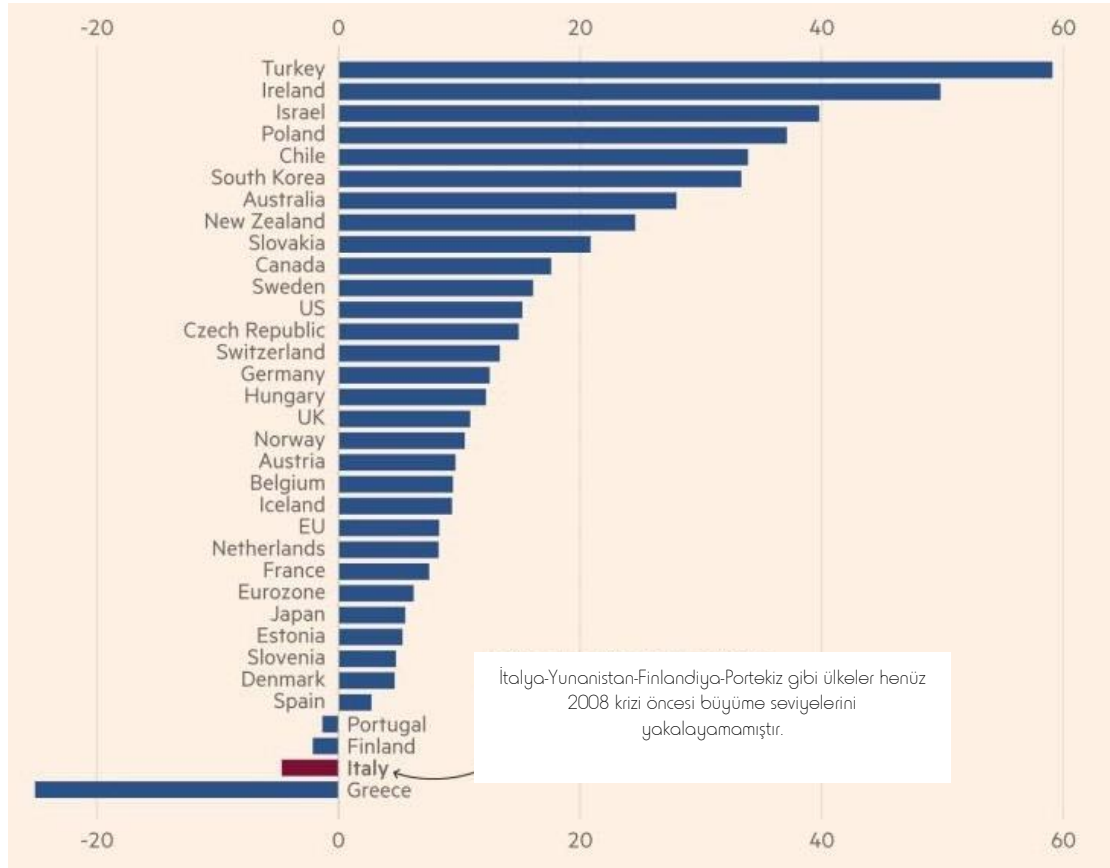
Yukarıdaki ifadelerle ilgili olarak Türkiye'nin büyüme hızının biraz daha yavaşlayabileceği vurgusu öne çıkmıştır. YEP'e göre 2018 yılı büyüme hızı yıllık yüzde 3,8 beklenirken 2019 yılı için yüzde 2,3, 2020 yılı içinse yüzde 3,5'lik bir büyüme oranı tahmin edilmektedir. 2021 yılı ise büyüme hızının tekrar normalleşmesi ile yıllık yüzde 5'e ulaşması hedeflenmektedir.

Büyüme ile ilgili süreç sadece iç ekonomik gelişmelere bağlı olmamaktadır. Dünya ekonomisi ve risk değişkenlerine göre de olumlu veya olumsuz etkilenmeler olabilmektedir. Fed ve diğer önemli merkez bankalarının bilanço küçültüp para maliyetlerini artırma zamanları, emtia fiyatları, jeopolitik gelişmeler, dış ilişkiler gibi pek çok sistematik risk unsuru büyümeye etki edebilmektedir.

Küresel olarak bakıldığında da Türk ekonomisinde yaşanan büyüme oraları oldukça dikkat çekmektedir. Ülkemiz ekonomik olarak en önemli başarılarından birisini de 'büyüme' konusunda sağlamıştır. Üyesi olduğu Ekonomik İş Birliği Teşkilatı (OECD) üyeleri arasında 2007 ile 2017 yıllarını kapsayan on yıllık süreçte yüzde değişim olarak en fazla GSYH'yi artıran ülke konumundadır.

³¹ <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/yeni-ekonomi-programi-aciklandi-ovp-yerine-yep-geldi,53napAoEE2fsQjyEDzliw>, 20 Eylül 2018, s.1

OECD Ülkeleri GSYH Büyüme % (2007, 4Ç - 2017, 4.Ç)



Kaynak: OECD verileri, Grafik FT

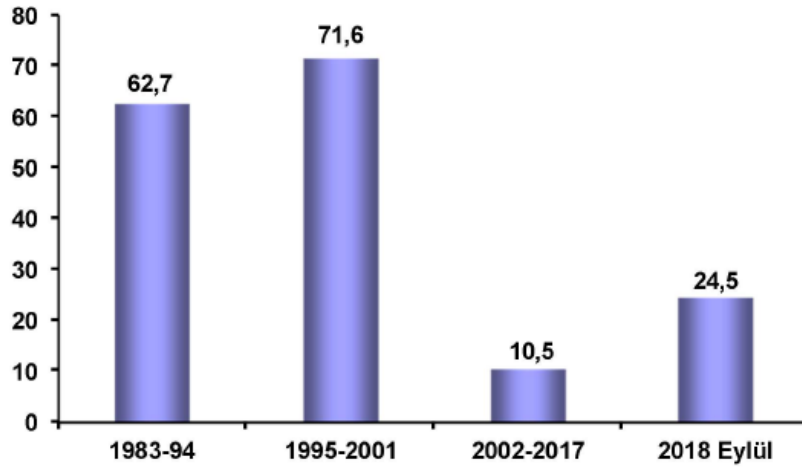
Ülke büyümelerinde en çok dikkat edilmesi gereken noktalardan birside belli bir eğilimde belli bir oranda devamlı büyüebilmek olmuştur. Kısaca sürdürülebilir bir büyüme sağlanması bundan sonra daha da önem kazanmıştır. Büyüme ile birlikte genellikle daha az konuşulan diğer bir değişkende kalkınmadır. Sosyal anlamda (Eğitim, Ulaştırma, Sağlık gibi) büyüme hedeflerine paralel iyileşmeler sağlamaktır. Açıklanan YEP programında bu tip hedeflerinde olması ülkemiz açısından sevindiricidir.

Türkiye kendi dinamikleri ve potansiyeli ile gerek büyüme gerek kalkınma için gerekli çabayı göstererek dünyanın ilk on ekonomisi içindeki yerini alabilecektir.

1.2.2. Fiyatlar Genel Düzeyindeki Değişimler

Gelişmekte olan ekonomilerin en önemli yapısal sorunlarından birisi de fiyatlar genel düzeyinde görülen artış halidir. Türkiye yaşadığı özellikle 2001'den sonra alınan önlemler ile enflasyonist baskıyı oldukça azaltmış ve bu konuda örnek olmuştur. 1995-2001 yılları ortalama enflasyonun yüzde 71,6³² olduğu bir ekonomik yapıdan yüzde 10 düzeylerine gelebilmiş olmak alınan önlemlerin etkisini göstermektedir. 2002 sonraki zaman dilimlerinde TCMB koyduğu yüzde 5'lik yıllık enflasyon oranına zaman zaman yaklaşmış olsa da hedefin genellikle yakalanamamıştır.

Türkiye'de Ortalama Enflasyon (%)



Kaynak: TÜİK, Hazine

Ülkemizin önemli yapısal sorunlarından olan fiyatlar genel düzeyindeki artış önemli ölçüde kontrol altına alınmış olsa iç ve dış konjunktüre alakalı olarak artışlar gösterebilmektedir. 2017 yılında enflasyon hedeflenen değerlerin üzerinde yıllık olarak yüzde 11,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2018 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık olarak yüzde 25,24 oranına yükselmiştir. Bu yıl enflasyonda yükselme görülmesinin ana nedenleri olarak; temel gıda fiyatlarında yaşanan yükseliş, döviz kurlarının artmasına bağlı olarak yaşanan maliyet fazlalaşması ile dünya genelinde emtia fiyatlarında görülen toparlanmanın etkisi olmuştur.

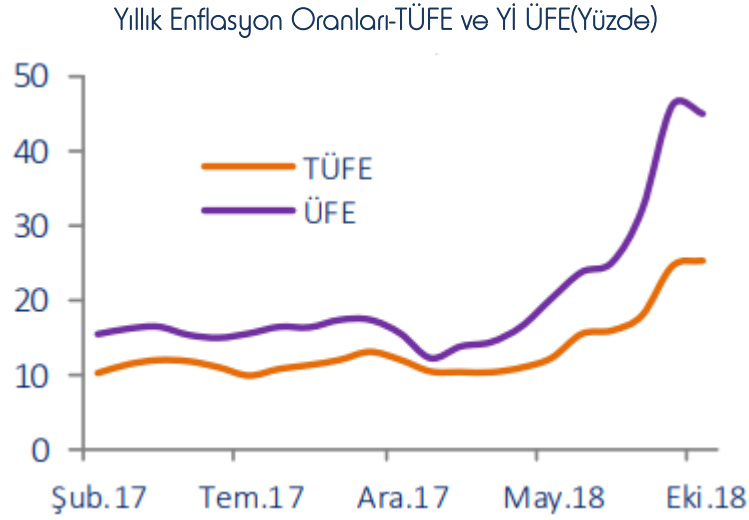
TÜFE ve Yİ-ÜFE Değişimleri
(2017 ve 2018 Ekim)

Değişim (%)	TÜFE		Yİ-ÜFE	
	2017	2018	2017	2018
Aylık	2,08	2,67	1,71	0,91
Yıllık	11,9	25,24	17,28	45,01
Yıllık Ortalama	10,37	14,90	14,47	23,73

Kaynak: TÜİK

³² TÜİK verilerine göre

TÜFE, Ekim 2018'de aylık bazda %2,67 oranında yükselmiştir. TCMB Ekim ayı beklenti anketinde TÜFE'deki aylık artışın %2 olması beklenmekteydi. Yurt içi ÜFE (Yİ-ÜFE) de aylık bazda %0,91 oranında artarak 2018'in en yavaş aylık artışını gerçekleştirmiştir.



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

Enflasyon rakamları ile ilgili değerlendirmeleri şöyle özetleyebiliriz³³;

- Yıllık enflasyonun Ekim ayında yükseliş eğilimini korumakla birlikte ivme kaybettiği görülmektedir. Bu dönemde yıllık enflasyon %25,24 ile 2003 bazlı serinin yeni en yüksek düzeyinde gerçekleşirken, Yİ-ÜFE'de yıllık artış (%45,01) 2018'de ilk kez bir önceki aya göre sınırlı da olsa düşüş sağlayarak temel maliyetlerde azalış görülmüştür.
- Ekim ayında ulaştırma grubu haricindeki tüm ana harcama gruplarında fiyatlar artmıştır. Mevsimsel faktörlerin etkisiyle fiyatların aylık bazda %12,74 yükseldiği giyim ve ayakkabı grubu Ekim ayı enflasyonuna 80 baz puan ile en yüksek katkıyı vermiştir.
- Küresel eğilimin aksine yurt içinde fiyatların yükseliş trendi sergilediği gıda grubu, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmayı sürdürmüştür. Nitekim, gıda ve alkolsüz içecekler grubu 75 baz puan ile aylık enflasyona en yüksek ikinci katkıyı verirken, yıllık enflasyonu 661 baz puan yukarı çekmektedir.
- Geçtiğimiz dönemde döviz kuru gelişmelerine ek olarak küresel enerji fiyatlarında yaşanan artışla enflasyondaki yükselişte önemli rol oynayan ulaştırma grubu, ulaşım ücretleri ve otomotiv fiyatlarında kaydedilen düşüşün etkisiyle Ekim ayında aylık enflasyonu aşağı çeken tek harcama grubu olmuştur. Bu ana kalemdaki uçak ücretlerinin gerilemesi oldukça etkili olmuştur.
- TCMB tarafından yakından takip edilen B ve C çekirdek enflasyon göstergelerindeki bozulma Ekim ayında ivme kaybetmekle birlikte devam etmiştir. B ve C endekslerindeki yıllık artışlar sırasıyla %24,37 ve %24,34 seviyesinde gerçekleşerek TÜFE üzerinde baskı yaratmıştır.
- Eylül'de aylık bazda %10,9 oranında yükselen Yİ-ÜFE, TL'deki değerlenmenin de etkisiyle Ekim'de hız keserek bir önceki aya göre %0,91 ile sınırlı oranda artış kaydetti. Bu dönemde alt sektörler karışık bir görünüm sergilemiştir. Ara malı ve dayanıklı tüketim sanayi gruplarında fiyatlar aylık bazda gerilerken, küresel ölçekte oluşan fiyat

³³ İş Bankası, 'Enflasyon Gelişmeleri', Kasım 2018, s.1

hareketlerinin de etkili olduğu enerji grubunda fiyat artışlarının Ekim ayında da devam ettiği görüldü.

Enflasyonun ulaşmış olduğu yüksek seviye, geriye dönük endekslleme mekanizmasının güçlü olduğu alt kalemleri olumsuz etkilemiştir. Enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve yaşanan maliyet gelişmeleri, beklentiler ve fiyatlama davranışlarına dair riskleri canlı tutmaktadır³⁴.

TCMB, Enflasyon Raporu'nda yılsonu enflasyon tahminini Temmuz ayı raporuna göre 10,1 puan artırarak %23,5'e yükseltti. Söz konusu revizyonun önemli bir kısmı (41 baz puan) TL cinsi ithalat fiyatlarındaki artıştan kaynaklandı. Gıda enflasyonuna ilişkin revizyonun da yılsonu enflasyon tahmininde 38 baz puanlık yukarı yönlü katkı yapması dikkat çekmiştir.

TCMB'nin Kasım ayında açıkladığı enflasyon raporunda aşağıda bulunan tespitler önem taşımaktadır³⁵.

- Enflasyondaki yükselişin ana sürükleyicileri temel mal, gıda ve enerji grupları olurken, yıllık enflasyondaki artış alt gruplar geneline yayılmıştır Türk lirası üçüncü çeyrekte yüzde 37 civarında değer kaybetmiş, böylelikle son bir yıldaki değer kaybı yüzde 80'i aşarak enflasyondaki yükselişin en önemli belirleyicisi olmuştur.
- Bu dönemde döviz kurlarında yükselen oynaklığın enflasyon belirsizliğini arttırdığı, döviz kurundan tüketici enflasyonuna geçişkenliğin güçlendiği, geçmiş enflasyona endekslleme eğiliminin yaygınlaştığı ve bu çerçevede fiyatlama davranışlarının önemli ölçüde bozulduğu izlenmiştir. Nitekim bu dönemde başta hizmetler olmak üzere döviz kuru geçişkenliği görece düşük olan kalemlerde dahi yüksek fiyat artışları gözlenmiştir
- Üçüncü çeyrekte petrol fiyatları yukarı yönlü bir seyir kaydetmiş; ancak akaryakıt fiyatlarında oynak merdiven (eşel mobil) uygulamasının sürmesi olası baskıları sınırlamıştır. Buna karşılık, elektrik ve doğalgazda gerek tüketici gerekse üreticilere yönelik ardışık ayarlamalar yapılmış ve enflasyon üzerinde enerji kaynaklı doğrudan ve dolaylı etkiler de izlenmiştir. İlk çeyrekte güçlü seyreden iktisadi faaliyetin, ikinci çeyrekte itibaren yavaşlayarak ana eğilimine yöneldiği ve dengelenme eğiliminin son dönemde belirginleştiği görülmektedir.
- Yılın üçüncü çeyreğinde iç talepteki yavaşlama derinleşirken, dış talep gücünü korumuştur. Turizmdeki olumlu görünümün sürmesi, bu sektörle bağlantısı güçlü kalemlerde fiyat artışlarını desteklemektedir. Bu gelişmelerle, yılın ikinci yarısında toplam talep koşulları enflasyona düşüş yönlü destek vermeye başlamışsa da, tüketici enflasyonunun seyrinde Eylül ayı itibarıyla yüzde 46,15 ile oldukça yüksek bir seviyeye ulaşan üretici enflasyonu kaynaklı maliyet baskıları belirleyici olmaktadır.
- Ekonomideki yavaşlamanın enflasyon üzerinde hissedilir bir etki oluşturabilmesi için, enflasyon beklentilerinin çıpalanarak geriye dönük endekslleme mekanizmalarının zayıflatılması ve döviz kuru enflasyon sarmalının kırılması önem arz etmektedir. Bu amaçla, sıkı para politikası uygulamasının yanında güçlü bir politika eşgüdümüne ihtiyaç duyulduğu değerlendirilmektedir.

³⁴ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', s.26

³⁵ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-IV', s.25

Ülkemizdeki kurumların enflasyonla mücadele için toplumun tüm kesimlerinin destek verdiği çalışmalar daha da önem kazanmıştır. Bu manada aşağıda detayları verilen 'enflasyon ile topyekûn mücadele' kampanyası başlatılmıştır.

Enflasyon İle Mücadele Programı



ENFLASYON İLE TOPYEKUN MÜCADELE PROGRAMI

-  9 Ekim'de açıklanan Program kapsamında asgari %10 indirim kampanyası başlatıldı
-  %10 indirim kampanyasına katılan işletme sayısı 1000'e yaklaştı
-  Bankalar kredi faizlerinde %10 indirim yaptı
-  KDV iadesi başvurusunda, iade başvuru tarihini takiben 10 iş günü içinde iade talebinin %50'si, incelemenin bitmesini beklemeden mükellefe ödenecek

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, AA

Enflasyonla la mücadele açısından en önemli noktalardan biriside 'beklentilerin' yönetimi konusudur. Gelecek dönemki fiyatların yükselme beklentisi kontrol altına alındığında enflasyon ile mücadele de başarı sağlama olasılığı artacağına hükümetimiz 'enflasyon ile topyekûn mücadele' çerçevesinde bir program açıklamıştır³⁶. Enflasyonun toplumun tüm kesimleri için etkileri bulunduğu ve önlenmesi için ortak hareket edilmesi gerekliliğinden doğan programda başta kamu kuruluşları ve düzenleyici otoriteler olmak üzere üreticiden tüketiciye, meslek odalarına kadar pek çok unsur yer almıştır.

Enflasyonun para politikaları gereği izlemesi ve dengede tutması gereken kuruluş olarak TCMB ve Bankacılık otoritemizde programa destek amacıyla gerekli düzenlemeleri hayata geçirmişleridir.

³⁶ Maliye ve Hazine Bakanı Sayın Berat Albayrak tarafından 9 Ekim 2018 günü açıklanan program, ayrıntılar için lütfen bakınız <https://www.hazine.gov.tr>

Para Politikaları Açısından Enflasyon İle Mücadele

**MERKEZ BANKASI**

Bankaların borç alabilme limitlerini, 13 Ağustos öncesi limitlerin iki katına çıkardı. VIOP'ta işlem yapılabilmesine ilişkin kararını açıkladı

Para Politikası Kurulu (PPK) bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 625 baz puan artırarak %17,75'ten %24'e çıkarttı

**TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ (TBB)**

Kredi borcu 15 milyon liranın altında olan işletmelerden belli şartları sağlayanların, vadesi gelen taksitlerini 24 aya kadar vadelendirebilmesi yönünde tavsiye kararı aldı

**BDDK**

Kredi vadeleri, kredi kartı taksit sınırlandırması, kredilerin yeniden yapılandırılması swap işlemlerine getirdiği düzenlemelerle sürece katkıda bulundu

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, AA

Hazine ve Maliye Bakanlığı dışında konuyla ilgili Bakanlıkların ise aşağıda ifade edilen eylem planına göre hareket etmeleri enflasyonla mücadele programının diğer bir ayağını oluşturmaktadır.

Bakanlıkların Katkıları- I

**SANAYİ VE TEKNOLOJİ BAKANLIĞI**

İhracat yapacak olan KOBİ'lere 200 bin dolara kadar 6 ay vadeli düşük faizli kredi desteği sağlanacak. İşletmelere TL cinsinden krediler için %14'e kadar finansman desteği sağlanacak. KOSGEB alacaklarında 3 ay ilave erteleme yapıldı

**AİLE, ÇALIŞMA VE SOSYAL HİZMETLER BAKANLIĞI**

Enflasyonla mücadelenin ekonomik büyümeyi engellememesi ve işverenleri desteklemek için "Kısa Çalışma Ödeneği" enstrümanını yakın zamanda hayata geçirmeyi planlıyor

**TARIM VE ORMAN BAKANLIĞI**

Bakanlığa Bağlı Et ve Süt Kurumu (ESK), Atatürk Orman Çiftliği Müdürlüğü (AOÇ), TARKİM AŞ, GÜBRET AŞ gibi kuruluşlar, ürünlerinde asgari %10 indirim gitti, ÇAYKUR ürünlerine zam yapmayacak, Toprak Mahsulleri Ofisi'nin (TMO) indirimli pirinç fiyatlarında artışa gitmeyecek

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, AA

Diğer Bakanlıkların yaptığı ana katkılar ise aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Bakanlıkların Katkıları - II

	TİCARET BAKANLIĞI Bazı tarımsal ürünlerin ve gıda maddelerinin gümrük vergilerini indirdi. Hal Yasası ile ilgili düzenleme bu ay Meclis gündemine gelecek. Son dönemde haksız fiyat artışları ve fiyat etiketi usulsüzlüklerine karşı mevzuat değişikliği yaparak tüketicinin korunması yönünde adımlar attı
	İÇİŞLERİ BAKANLIĞI İçişleri Bakanı Süleyman Soylu, valiliklere gönderdiği "fahiş fiyat" genelgesiyle fahiş fiyat uygulayanlara karşı tedbir alınmasını istedi

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, AA

Diğer yandan YEP programı çerçevesinde 2018,2019,2020 ve 2012 yılı için tahmin edilen enflasyon oranı sırasıyla yüzde 20,8 – 15,9 – 9,8 – 6 olarak belirlenmiştir.

Türk ekonomisinin enflasyon ile mücadele konusunda ciddi bir bilgi birikimi bulunmaktadır. Özellikle 2001 krizi sonrası uygulanan politikalar bunun tipik bir örneğidir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde YEP de ifade edilen hedeflerin tutturulması ve ekonomik dengelenmenin sağlanması olasıdır.

1.2.3. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

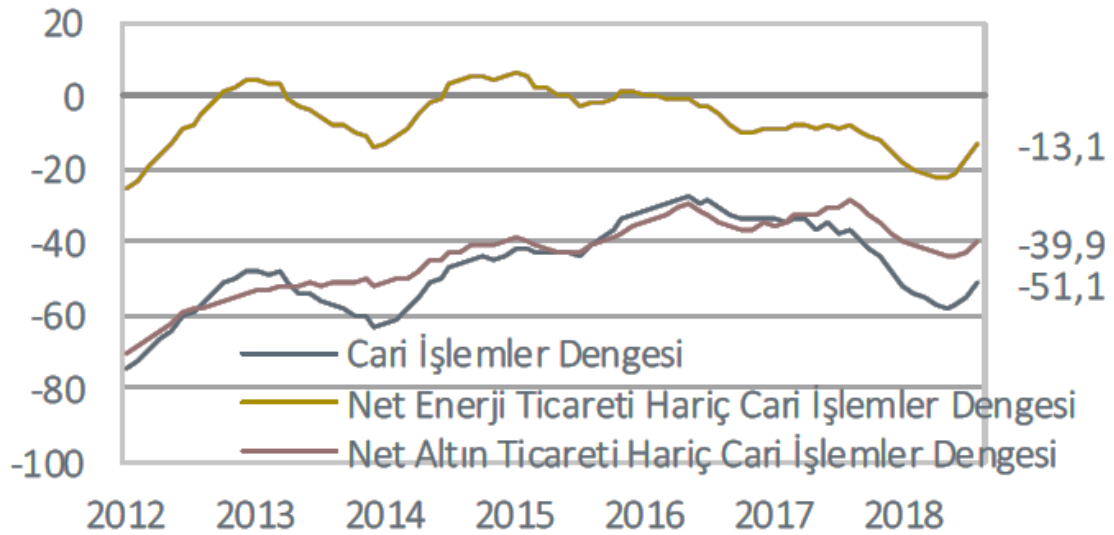
Türk ekonomisinin hassas noktalarından biri olan cari işlemler açığında da alınan önlemlerin etkisi ile düzelmeler görülmeye başlanmıştır. Cari açık etkisiyle artan döviz kırılganlığı ve dış kaynak giriş/çıkışlarına olan duyarlılıkta göreceli bir azalış yaşanmaktadır. 2013 yılından itibaren gerek maliye gerekse para politikaları ile cari açık miktarının ve niteliğinin düşürülmesi yoluna gidilmiştir. Özellikle enerji girdilerinde yaşanan düşüş bu süreçte cari açığa toparlanmayı artırıcı bir unsur olmuştur.

Ancak 2016 yılı itibarıyla artan sistemik risklere ile birlikte cari açık beklenenden daha fazla artmıştır. Diğer yandan dünya ekonomisinde yaşanan toparlanmaya paralel olarak artan hammadde ve enerji fiyatlarını da bu sürece neden olmuştur.

Ekim 2018 de açıklanan Ağustos ayına ait ödemeler bilançosu gerçekleştirmelerine göre aşağıdaki noktalar öne çıkmıştır³⁷;

- Cari işlemler hesabı ekonomik aktivitede yaşanan soğumanın etkisiyle Ağustos ayında 2,6 milyar USD fazla vermiştir. Özellikle Ağustos ve Eylül aylarında yaşanan kur artışlarının etkisiyle ithalatın azalması da cari fazla verilmesinde etken olmuştur.
- Ağustos ayıyla birlikte cari dengedeki iyileşme eğilimi üçüncü ayına taşınırken, dış ticaret açığındaki hızlı daralma ve turizm gelirlerindeki toparlanmanın bu gelişmede etkili olduğu görülmektedir. Bu dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %70,5 oranında daralırken, parasal olmayan altın ticaretinde Ocak 2017’den bu yana ilk kez fazla vermiştir. Turizm gelirleri de Ağustos’ta %11,9 oranında artarak 4,1 milyar USD olmuştur. Turizm de yaşanan hızlı gelir artışı da dikkat çekmektedir.

Cari İşlemler Dengesi (12 Ay Kümülatif, Milyar USD)



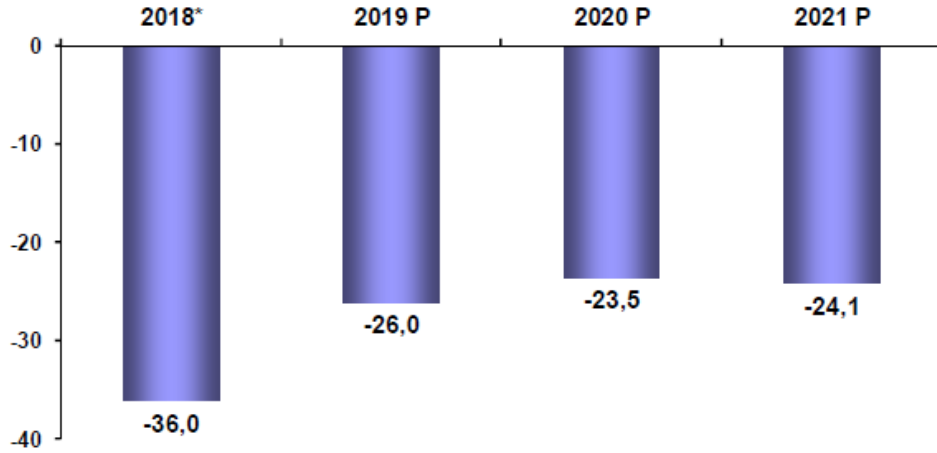
Kaynak: TCMB, İş Bankası

- 12 aylık kümülatif cari açık Ağustos’ta 51,1 milyar USD ile 2017 sonundan bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Net enerji hariç cari açık da 13,1 milyar USD ile Kasım 2017’den bu yana en düşük düzeye inerek dengelenmeye başlamıştır.

Ödemeler dengesi Ağustos’ta 2 milyar 592 milyon dolar cari fazla vermiştir. Bu rakam tarihinin en yüksek cari fazlası olarak kayıtlara geçmiştir. Ödemeler dengesinde cari fazla en son Eylül 2015’te görülmüştü. Benzer bir eğilimin belli bir süre daha devam etmesi beklenebilir. YEP programında ise yıllar itibarıyla cari açıkta kademeli bir azalma öngörülmekte olup 2019-2020 arası 25 Milyar USD civarında olması tahmin edilmektedir.

³⁷ İş Bankası, ‘Ödemeler Dengesi, Ağustos 2018’, Ekim 2018.s.1

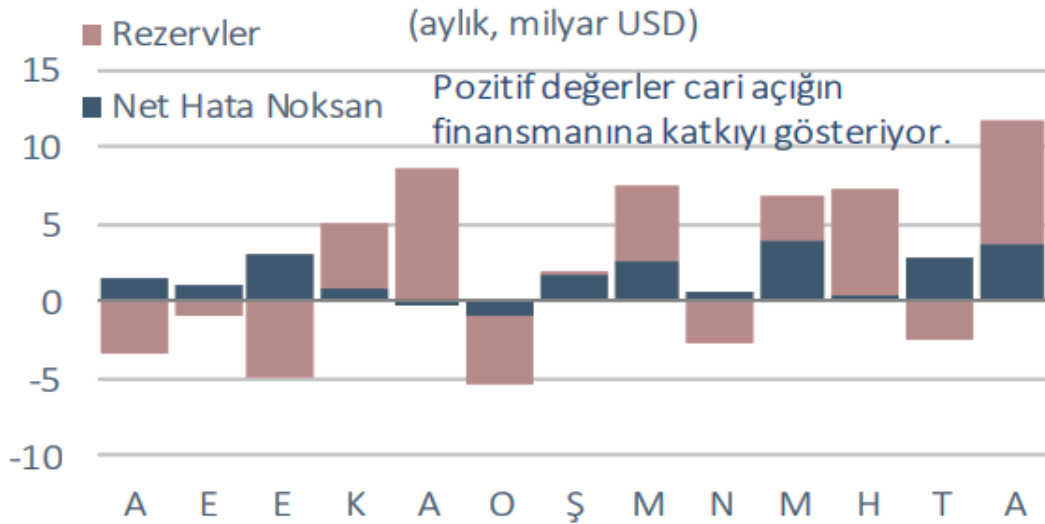
Cari İşlemler Dengesi Tahminleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı-YEP

Ödemeler dengesinin finansmanı da oldukça önem taşımakta olup küresel finansal maliyetlerin arttığı bir dönemde incelenmesi gerekmektedir. Ağustos'ta resmi rezervler 8,1 milyar USD olarak ödemeler dengesinin finansman tarafında öne çıkmıştır. İlgili kalemden ilk dokuz ay sonunda yaşanan düşüş ise 13,4 milyar dolara ulaşmıştır. Bilanço açısından dikkatle izlenmesi gereken kalemlerden birisi de 'net hata ve noksan'dır'. Bu kalemden kaydedilen sermaye girişi Ağustos'ta 3,7 milyar dolar olurken, Ocak-Ağustos döneminde 15,1 milyar dolarlık kaynak girişi sağlanmıştır. İlk sekiz ayda gerçekleşen 30,6 milyar dolarlık cari açığın 28,5 milyarlık kısmı rezerv varlıklar ve net hata noksan aracılığıyla finanse edilmiş görülmektedir.

Rezervler ve Net Hata Noksanın Cari Açığın Finansmanına Katkısı



Kaynak: TCMB, İş Bankası

Ağustos ayında doğrudan yatırımlar kaleminde Temmuz ayına paralel bir performans izlemiştir. İlgili kalemden 737 milyon dolarlık net sermaye girişi kaydedildi. Yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptıkları doğrudan yatırım tutarının yaklaşık yarısının gayrimenkul sektörüne yönelik olduğu dikkat çekmiştir. Yurt içi finansal piyasalarda sert dalgalanmaların izlendiği Ağustos ayında portföy yatırımları kaleminde 1,8 milyar dolarlık net çıkış gözlemlendi. Bu dönemde yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 36 milyar dolarlık, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 666

milyon dolar tutarında net satış gerçekleştirdi. Portföy yatırımlarında güçlü bir girişin izlendiği Ocak ayı hariç tutulduğunda 2018'de ilgili kalemdaki toplam sermaye çıkışı Ağustos ayı itibarıyla 7,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir³⁸.

Kasım 2018 tarihinde açıklanan en son ödemeler bilançosu verisine göre; Eylül ayında 1,8 milyar dolar fazla vermiştir. Son on iki aylık toplam cari açık Eylül ayında 46,1 milyar dolar açık ile 2018 yılının en düşük seviyesine inmiştir³⁹.

Türkiye'ye Sermaye Girişleri

	12 aylık kümülatif veriler (milyon USD)		Sermaye Girişlerinin Dağılımı (%)	
	Aralık 2017	Ağustos 2018	Aralık 2017	Ağustos 2018
Cari İşlemler Dengesi	-47.478	-51.125	-	-
Toplam Net Yabancı Sermaye Girişi	39.271	30.906	100,0	100,0
-Doğrudan Yatırımlar	8.325	7.367	21,2	23,8
-Portföy Yatırımları	24.476	2.028	62,3	6,6
-Diğer Yatırımlar	5.716	1.450	14,6	4,7
-Net Hata ve Noksan	738	20.004	1,9	64,7
-Diğer	16	57	0,0	0,2
Rezervler⁽¹⁾	8.207	20.219	-	-

Not: Rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

(1) Rezervler, toplam net sermaye girişleri ile cari denge arasındaki fark olup (-) değer rezerv artışı, (+) değer rezerv azalışını gösterir.

Kaynak: TCMB

Cari açığın finansmanı ve buna bağlı kaynakları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. Cari açığın kendi içinde (İhracatı artırıp daha katma değerli hale getirmek gibi) orta vadeli çözümleri hayata geçirilmekle beraber kısa vade de finansmanı da yapmak gerekmektedir. Türkiye bu konuda dünya konjonktürünün verdiği avantajlar dışında ekonomik performansı ve potansiyeli ile yabancı yatırımcılar için cazip bir ülke konumunda bulunmaktadır. Alınan önlemler ile ekonomideki dengelenme sürecinin ödemeler dengesini de olumlu etkileyebileceği unutulmamalıdır.

1.2.4. Dış Ticaret İle İlgili Gelişmeler

İhracat her ülkede olduğu gibi Türk ekonomisi içinde önem taşımaktadır. Son yıllarda gerek iç gerekse dış konjonktürdeki dalgalanmalara karşı ihracatın artması anlamında büyük başarılar sağlanmıştır. 2002 yılında yalnızca 36 milyar ABD Doları olan ülkemizin yıllık ihracatı 2018 yılsonu tahminen 170 milyar ABD Dolarına ulaşacaktır⁴⁰. İhracatın artması ve katma değerli oranın yükselmesi ödemeler bilançosu ve cari denge açısından da olumlu sonuçlar verecektir.

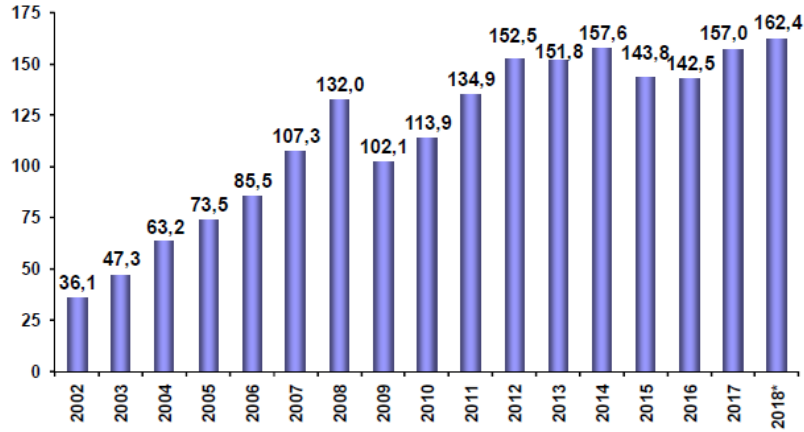
³⁸ A.g.e, s.1

³⁹

TCMB, 'http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/' Kasım 2018

⁴⁰ YEP, programında yer alan gerçekleşme tahmini (2018 yılsonu)

Yıllık İhracat Rakamları



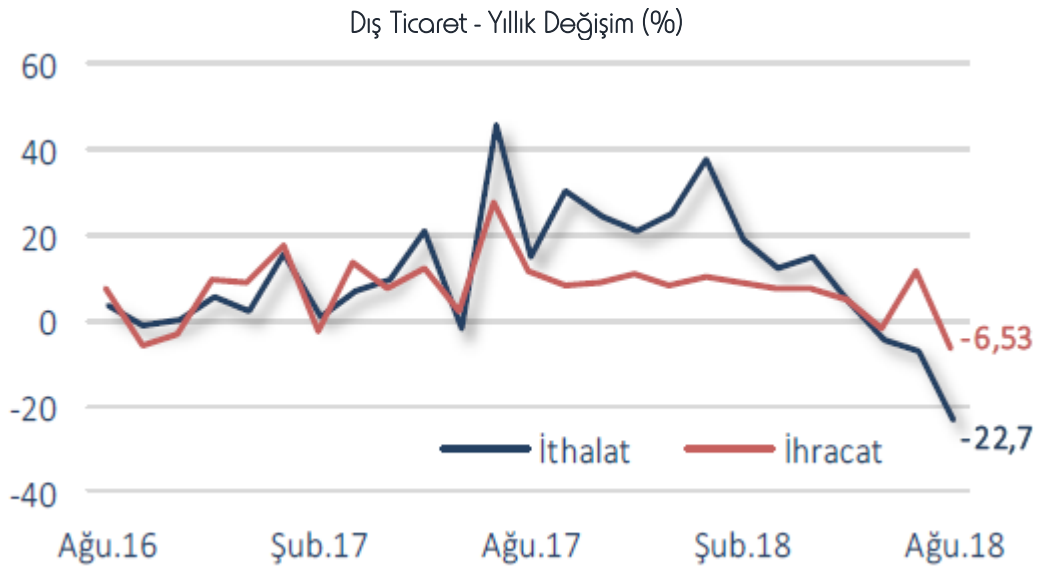
Kaynak: TÜİK, Ağustos 2018'e göre yıllıklandırılmış

Dış ticaret ile ilgili olarak; 2017 yılında iç talebin güçlenmesi, dış talebin ise, jeopolitik risklerin varlığına karşın, Avrupa Birliği kaynaklı olarak toparlanma eğilimi görülmüştür. Türkiye'nin en önemli ticaret partneri olarak görülen AB'de yaşanan bu eğilim dış ticaret rakamlarına da yansımıştır. Turizmde görülen toparlanma da hizmet ihracatındaki artışa katkı sağlamıştır.

2018 yılı ağustos ayında açıklanan son verileri analiz ettiğimizde ise şöyle bir durum ile karşılaşmaktayız⁴¹;

- Ağustos ayında ihracat hacmi yıllık bazda %6,5 daralarak 12,4 milyar dolar, ithalat hacmi yüzde 22,7 oranında gerileyerek 14,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre dış ticaret açığı yüzde 59 oranında daralmıştır. Ağustos 2017'de yüzde 69,1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı ayında yüzde 83,6'ya yükselerek olumlu bir görünüm çizmiştir.
- Türk otomotiv sektörünün Ağustos ayında motorlu kara taşıtları ihracatı yıllık bazda yüzde 10,6 oranda gerilemesine karşın ihracatımızda ilk sırada yer almaya devam etti. Son dönemde hızlı düşüşler kaydeden kıymetli metaller ise bu dönemde yüzde 13,6 oranında yükselerek en fazla ihracat yapılan ikinci sektör oldu. Mayıs ayından bu yana güçlü artış kaydeden demir çelik ihracatı ise Ağustos ayında da bu trendini sürdürdü. Söz konusu kalem yıllık olarak yüzde 52,7 oranında yükseldi.

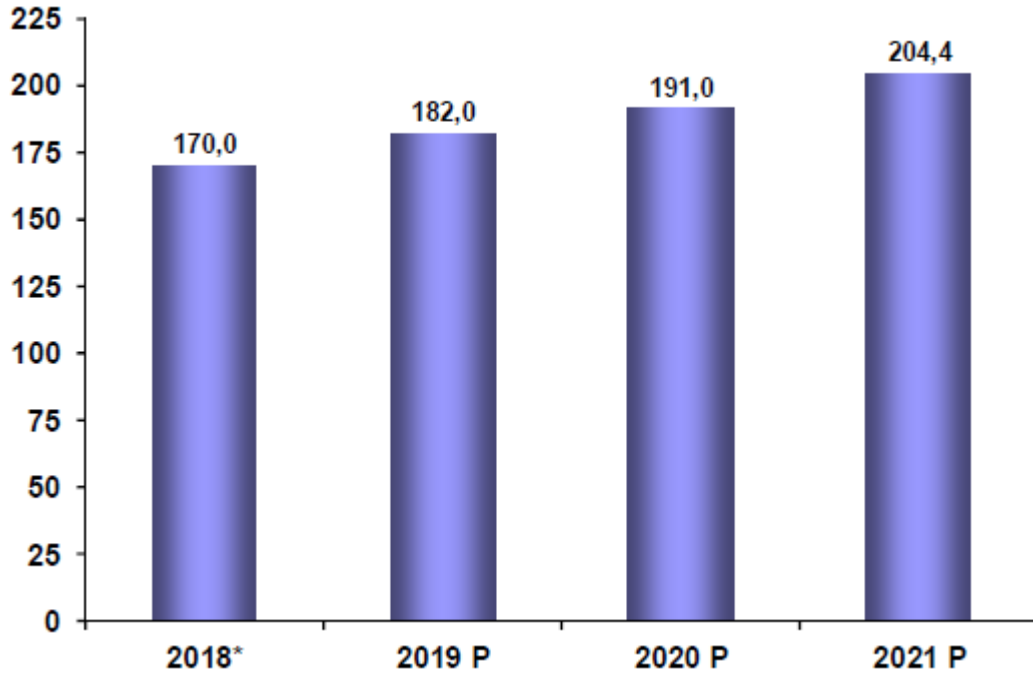
⁴¹ İş Bankası, 'Dış Ticaret Dengesi-Ağustos', Eylül 2018, s.1



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

- Ağustos ayında yıllık bazda kaydedilen düşüşe rağmen Almanya en fazla ihracat gerçekleştirdiğimiz ülke olmaya devam etmiştir. İngiltere ve Irak, Almanya'nın ardından sırasıyla en çok ihracat yaptığımız diğer ülkeler olurken son dönemde almiş olduğu korumacı tedbirlerle dikkat çeken ABD ile olan ihracatımızda yavaşlama görülmüştür. Ülke grupları incelendiğinde ise AB ülkelerine yönelik ihracatın yüzde 6,4, Yakın ve Ortaadoğu ülkelerine yapılan ihracatın ise yüzde 28 oranında gerilediği görülmektedir.
- Petrol fiyatlarındaki yüksek seyirle birlikte enerji ithalatı dış ticaret açığı üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmaya devam etmiş görünmektedir. Ağustos'ta ithalatın yıllık bazda yüzde 6,8 arttığı mineral yakıtlar ve yağlar en fazla ithalat yapılan ürün olmuştur.
- Tüketim malı ithalatı yıllık olarak düşüşünü Ağustos'ta 5. ayına taşımıştır. Söz konusu kalemdaki yıllık gerileme yüzde 42,4 ile Kasım 2001'den bu yana en yüksek hızda gerçekleşmiştir. İlgili süreçte döviz kurundaki artışa bağlı ithalat düşüşü gözlenmiştir. Bu dönemde sermaye malı ve ara malı ithalatı da sırasıyla yüzde 36,3 ve yüzde 16,5 oranında gerilemiştir.

Dış Ticaret (Yıllık % Değişim)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı-YEP

*Gerçekleşme Tahmini / P: Program

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafında 2019-2021 dönemini kapsayan Yeni Ekonomik Programa göre ihracat rakamlarındaki iyileşme sürecinin devamı beklenmekte olup 2021 de rakamın 200 Milyar doların üzerinde olması hedeflenmektedir.

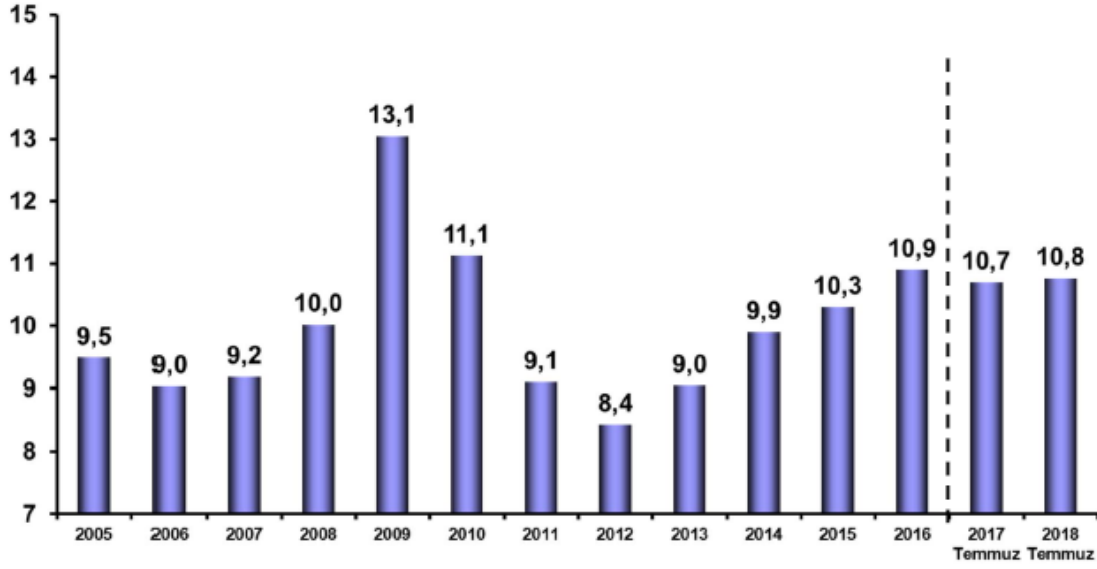
Türkiye için dış ticaret işlemlerinde dikkat edilmesi gereken diğer bir noktada ihracatın ithalata bağlı olarak şekillenmesidir. Özellikle hammadde ve enerji girdisi bakımından bu bağımlılık yüksek seviyede bulunmaktadır. Enerji kaynaklarının çeşitlendirilmesi ile hammadde girdilerinden yüksek katma değerli ürünlerin geliştirilmesi durumunda dış ticaret rakamlarının daha da yükseleceği aşikârdır.

1.2.5. İstihdam ile ilgili Gelişmeler

Tüm dünya için ekonominin en önemli sorunlarından birisi de istihdamın artırılması ve işsizliğin azaltılmasıdır. Pek çok batı ülkesinden kriz sonrası temel sorun büyüme ile birlikte istihdamda yaşanan olumsuzluklar olmuştur. Ülkemiz istihdamı artırıcı politikalar ile işsizlik konusunda önemli kazanımlar elde etmiş görünmektedir.

Ancak büyüme oranlarındaki dalgalanmalar ve geleceğe yönelik beklentilere göre işsizlik düzeyinde farklılaşmalar yaşanabilmektedir. Özellikle küresel para ve iktisat politikalarındaki değişiklikler ülke büyümelerinin de etki yarattığından sonrasında istihdam düzeyi açısından da sonuçlar doğurabilmektedir.

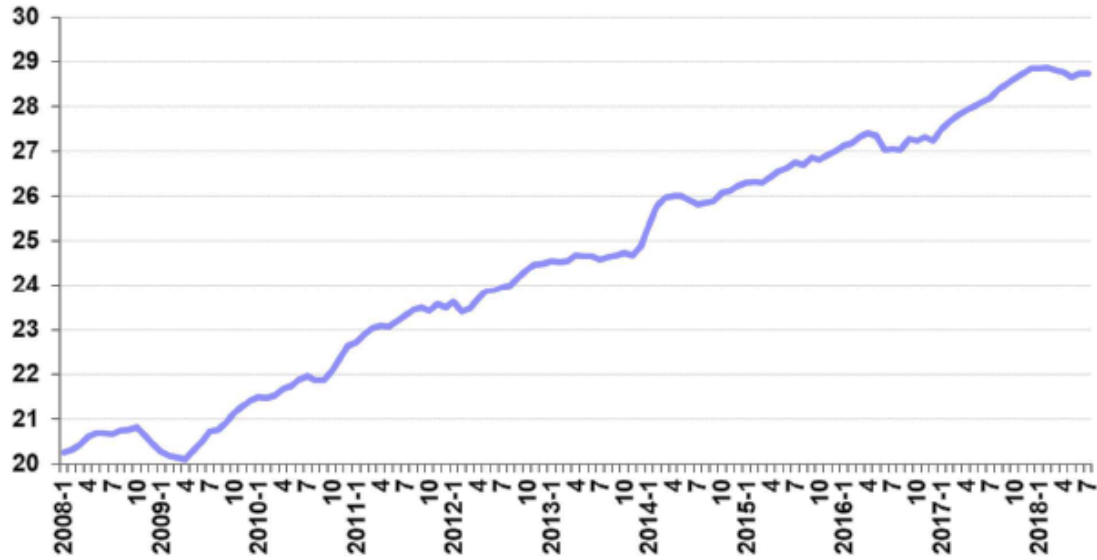
İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Türkiye de oldukça genç bir nüfusun bulunması ve buna bağlı işgücüne katılım oranının artması da gözden kaçmamalıdır. İstihdamdaki artışların yanında katılım oranının da artması işsizlik oranlarındaki düşüşü sınırlamaktadır. Büyümenin istikrarlı bir biçimde sürmesiyle istihdam imkânlarını genişletecek yatırımlardaki artışın ve işsizlik oranlarındaki düşüşün kademeli olarak devam edeceği öngörülmektedir.

İstihdam (Mevsimsellikten Arındırılmış-Milyon Kişi)



Kaynak: TÜİ

TÜİK verilerine göre⁴²;

- Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2018 yılı Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 88 bin kişi artarak 3 milyon 531 bin kişi oldu.

⁴² TÜİK, 'İşgücü İstatistikleri-Temmuz 2018', Sayı: 27697, 15 Ekim 2018

İşsizlik oranı 0,1 puanlık artış ile %10,8 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde; tarım dışı işsizlik oranı 0,1 puanlık azalış ile %12,9 olarak tahmin edildi. Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı 1,2 puanlık azalış ile %19,9 olurken, 15-64 yaş grubunda bu oran 0,1 puanlık artış ile %11 olarak gerçekleşti.

- İstihdam edilenlerin sayısı 2018 yılı Temmuz döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 507 bin kişi artarak 29 milyon 265 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puanlık artış ile %48,2 oldu.
- Bu dönemde, Bu dönemde, tarım sektöründe çalışan sayısı 247 bin kişi azalırken, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı 755 bin kişi arttı. İstihdam edilenlerin %19,7'si tarım, %19,5'i sanayi, %6,9'u inşaat, %53,9'u ise hizmet sektöründe yer aldı. Önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında tarım sektörünün istihdam edilenler içindeki payı 1,2 puan, inşaat sektörünün payı 0,7 puan azalırken, sanayi sektörünün payı 0,8 puan, hizmet sektörünün payı 1,1 puan arttı.
- İşgücü 2018 yılı Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 596 bin kişi artarak 32 milyon 796 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,3 puan artarak %54 olarak gerçekleşti. Aynı dönemler için yapılan kıyaslamalara göre; erkeklerde işgücüne katılma oranı 0,3 puanlık artışla %73,8, kadınlarda ise 0,4 puanlık artışla %34,7 olarak gerçekleşti.
- Mevsim etkilerinden arındırılmış istihdam bir önceki döneme göre 6 bin kişi azalarak 28 milyon 733 bin kişi olarak tahmin edildi. İstihdam oranı değişim göstermeyerek %47,4 oldu.
- Mevsim etkilerinden arındırılmış işsiz sayısı bir önceki döneme göre 53 bin kişi artarak 3 milyon 562 bin kişi olarak gerçekleşti. İşsizlik oranı 0,1 puan artarak %11 oldu.
- Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılma oranı bir önceki döneme göre değişim göstermeyerek %53,2 olarak gerçekleşti. Ekonomik faaliyete göre istihdam edilenlerin sayısı, sanayi sektöründe 34 bin, inşaat sektöründe 52 bin kişi azalırken, tarım sektöründe 3 bin, hizmet sektöründe 77 bin kişi arttı.

2002 ile 2017 yılları arasında Türkiye ekonomisinde kaydedilen gelişme istihdam ve işgücüne katılım gibi göstergelerde de kendini göstermiştir. İstihdam konusunda Türk ekonomisi 2001 krizinden sonra önemli kazanımlar elde etmiş ve istihdamı önemli ölçüde artırarak pek çok ülkeden iyi konuma gelmiştir. Ancak yukarı ki bölümlerde de ifade edildiği üzere istihdam rakamlarında yıllık, dönemsel ve konjonktürel azalış ile artışlar yaşanabilmektedir.

İstihdamı son bir yılda etkileyen en önemli unsurlar ise;

- Türkiye'nin demografik özelliklerine bağlı olarak genç bir iş gücüne sahip olması,
- Yoğun dış göçün istihdam piyasasında yarattığı etki,
- Dünya ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak ihracat olanaklarının dalgalı bir seyir izlemesi,
- İç ekonomik beklentiler,
- Üretim maliyetlerinde yaşanan artışlar ve bunun istihdam üzerine etkisi,
- Komşu ülkeler ile ilişkilerin ticaret ve turizm sektöründeki istihdama etkileri,
- Ülkemizde meydana gelen gelişmeler ve bunun istihdam üzerine etkisi,
- İnşaat ve sanayi sektörünün önemli istihdam merkezleri olmaya devam etmesi, bu sektörlere hizmetler sektörünün de destek vermesi, olarak ifade edilebilir.

Ancak her türlü ekonomik ve ekonomik olmayan gelişmelere istihdam piyasamız belli bir canlılığı sürdürmüştür. Ekonomi yönetimi iş gücü piyasasını geliştirmek ve üretime destek amacıyla teşvik uygulamalarını devreye sokmuştur. Buna göre⁴³;

A. İstihdam Piyasasının Esnekleştirilmesi Kapsamında:

- Kısmi süreli iş sözleşmesi ile çalışan sigortalılara borçlanma yoluyla tam süreli çalışmaya benzer şekilde emekli olma hakkı tanınmıştır.
- Kısmi süreli çalışan kişilerin İşsizlik Sigortası kapsamına alınması sağlanmıştır.
- Güvenceli esnek çalışma kapsamında, özel istihdam büroları aracılığıyla geçici iş ilişkisi kurulması ve uzaktan çalışma imkânı tanınmıştır.

B. Sosyal Yardım-İstihdam İlişkisinin Güçlendirilmesi Kapsamında:

- Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonundan yardım alan kişilerden İş-KUR tarafından kendilerine teklif edilen mesleki eğitimi, aktif işgücü programını veya işi üçüncü kez kabul etmeyenlerin aldıkları sosyal yardımların bir yıllığına kesilmesi uygulaması getirilmiştir.
- Sosyal yardımlardan yararlanan kişileri istihdam eden işverenlere sigorta primi desteği uygulaması başlamıştır.

C. Doğrudan veya Dolaylı Olarak İşgücü Maliyetlerinin Azaltılması Kapsamında:

- İşverenlere 5 puanlık sosyal güvenlik primi teşviki sağlanmıştır.
- 5 puanlık teşvikten, diğer teşviklerle eş zamanlı olarak yararlanma imkânı sağlanmıştır.
- İstihdama yeni katılan, tüm kadın ve genç işçilerin işveren primlerinin İşsizlik Sigortası Fonu'ndan karşılanması sağlanmıştır.
- Kısa çalışma ödeneğinin uygulama alanlarına genel ekonomik krizin yanı sıra sektörel ve bölgesel krizler de eklenmiştir.
- Kısa çalışma ödeneği tutarı brüt kazancın %40'ından %60'ına yükseltilmiştir.
- Eski hükümlü çalıştırma zorunluluğu kaldırılmıştır.
- Spor merkezi ve kreş zorunlulukları esnetilmiştir.
- Sağlık merkezi açma ve doktor bulundurma zorunlulukları esnetilmiştir.
- Engellilerin işveren primlerinin bütçeden karşılanması teşviki sağlanmıştır.

Alınan bu tip önlemler ve ekonomik büyüme etkisinin istihdam piyasasına yansması ile işsizlik sorunu için önemli bir kazanım elde edilecektir. Bunlarla birlikte orta vadede eğitim, katma değerli üretim, sanayi sektörünün 4.0 uygulamasına uyumu ile ilgili yapılan çalışmalar ile daha kalıcı çözümlere de ulaşılabacağı unutulmamalıdır.

Raporumuzun yayına hazırlandığı sırada ekonomi yönetimiz pro-aktif bir kararlar sert duruşu önlemek ve dengeli bir büyüme yakalanması amacıyla bir dizi önlem almıştır. Beyaz eşya, konut, mobilya gibi sektörlerde sağlanan vergi indirimleri ile hem arz hem de talep yanlı makul bir canlanma hedeflenmiştir.

⁴³ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 'Türkiye Ekonomisi', Ekim 2018, s.155

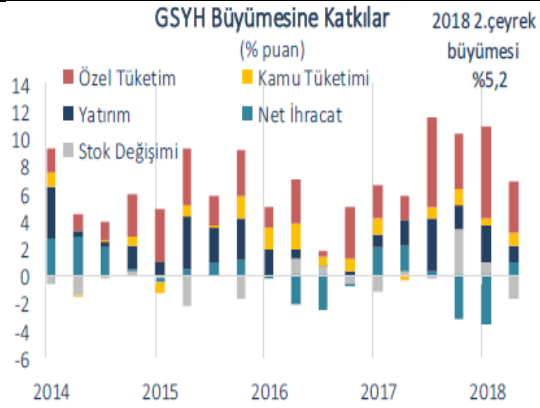
1 Kasım - 31 Aralık 2018 Dönemini Kapsayan Vergi İndirimleri

1 KASIM-31 ARALIK DÖNEMİ	
	Motor hacmi 1600cc altındaki araçlarda ÖTV 15 puan indirildi
	Beyaz eşyada ÖTV sıfırlandı
	Ticari araçlarda KDV %18'den %1'e düşürüldü
	Mobilyada KDV %18'den %8'e indirildi
	Tapu harcı indirimi (%4'ten 3'e) sürecektir
	Konutta KDV (%18'den 8'e) indirimi devam edecek

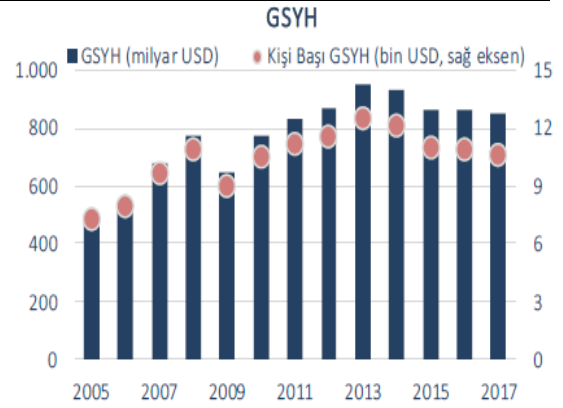
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, AA

Bir Bakışta Türk Ekonomisi Değişkenleri

1. Büyüme



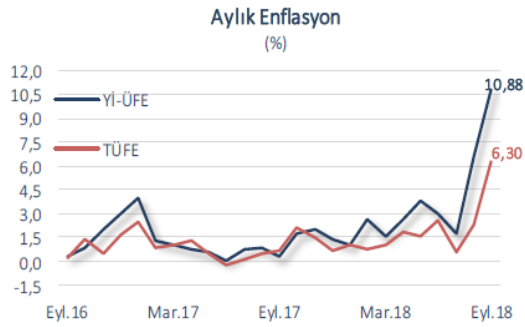
Kaynak: TÜİK, İş Bankası



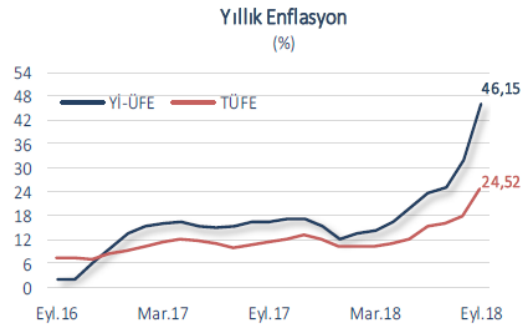
Büyüme	2013	2014	2015	2016	2017	18-Ç1	18-Ç2	18-Ç3
GSYH (milyar USD)	950	935	862	863	851	207	204	
GSYH (milyar TL)	1.810	2.045	2.339	2.609	3.107	788	884	
Büyüme Oranı (%)	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	7,3	5,2	

Kaynak: TÜİK, İş Bankası

2. Enflasyon



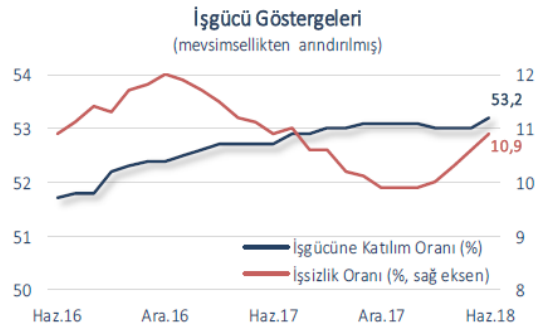
Kaynak: TÜİK, İş Bankası, Datastream



Enflasyon (%)	Tem.18	Ağu.18	Eyl.18
TÜFE (yıllık)	15,85	17,90	24,52
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,00	32,13	46,15

Kaynak: TÜİK, İş Bankası

3. İstihdam (Mevsimsellikten Arındırılmış)



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

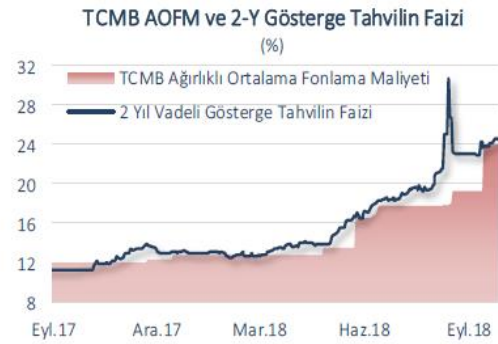
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Nis.18	May.18	Haz.18
İşsizlik Oranı (%)	9,1	10,3	10,2	12,0	9,9	10,3	10,6	10,9
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,5	51,0	51,7	52,4	53,1	53,0	53,0	53,2

Kaynak: TÜİK, İş Bankası

4. Döviz ve Gösterge Faizi



Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

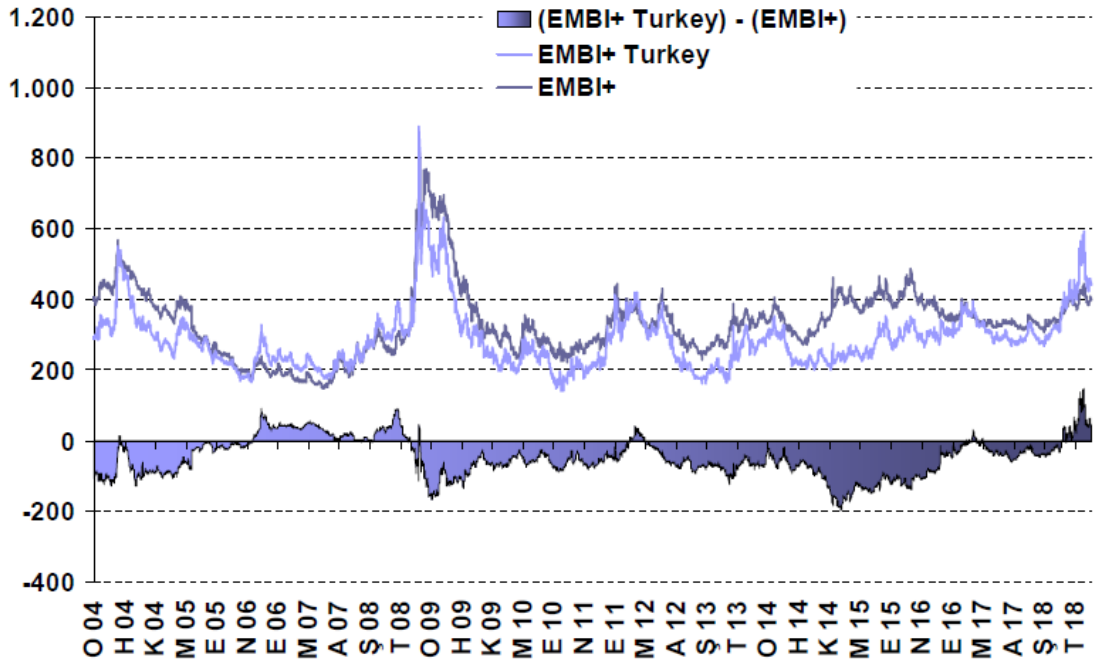


Döviz Kurları	Tem.18	Ağu.18	Eyl.18
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	100,6	104,8	97,6
USD/TL	2,1485	2,3378	2,9189
EUR/TL	2,9605	2,8288	3,1708
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	2,5545	2,5833	3,0448

Kaynak: TCMB, İş Bankası

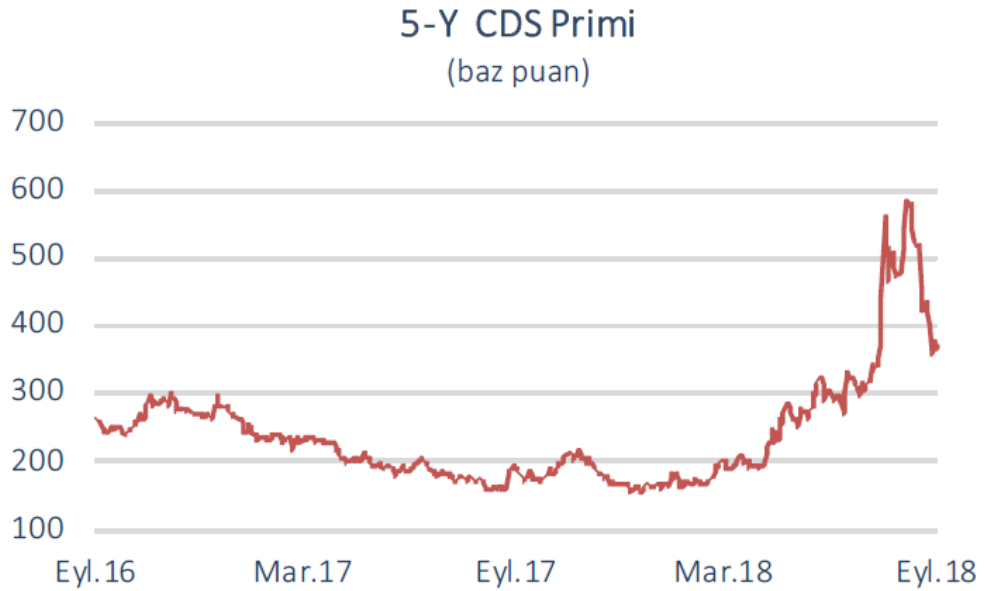
5. Risk Göstergeleri⁴⁴

a) EMBI



Kaynak: JP Morgan

b) CDS



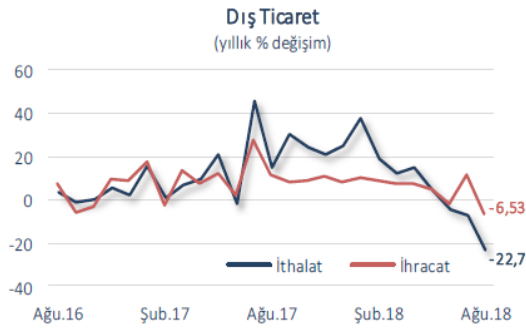
Kaynak: Bloomberg

⁴⁴ EMBI+Index: (Emerging Markets Bond Index) Gelişen piyasaların yabancı para cinsinden ihraç ettiği tahvillerin getirilerini izleyen ve JP Morgan tarafından yayınlanan bir endekstir.

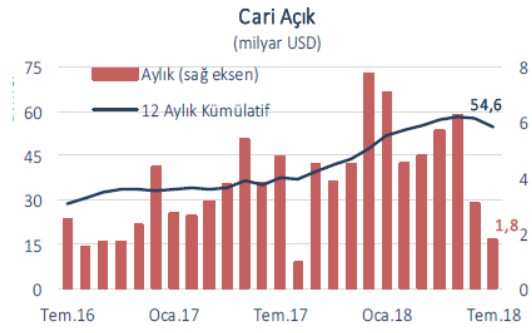
MOVE Endeksi (Merrill Option Volatility Expectations Index) Merrill Lynch yatırım bankası tarafından geliştirilmiş bir oynaklık beklenti endeksi.

CDS: Kredi temerrüt takasının İngilizce terimin kısa adıdır.

6. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream



Dış Ticaret Dengesi ⁽¹⁾ (milyar USD)						Haz.18	Tem.18	Ağu.18
İhracat	151,8	157,6	143,8	142,5	157,0	161,8	163,3	162,4
İthalat	251,7	242,2	207,2	198,6	233,8	248,4	247,0	242,7
Dış Ticaret Dengesi	-99,9	-84,6	-63,4	-56,1	-76,8	-86,6	-83,8	-80,3
Karşılama Oranı (%)	60,3	65,1	69,4	71,8	67,1	65,1	66,1	66,9

Kaynak: TCMB, İş Bankası

İKİNCİ BÖLÜM

2. Türk İnşaat Sektörüne Bakış

Türk inşaat sektörü ve bileşenleri (alt sektörleri) son 30 yıldır hızlı bir gelişim göstermekle birlikte özellikle 2001 krizinden sonra sağlanan ekonomik gelişmelerden en çok yararlanan sektörlerden biri olmuştur. İnşaat sektörü bu süreçte geçirdiği yapısal değişim ile kurumsallaşma sürecini de hızlandırmıştır.

İnşaat sektörü ve bu sektöre bağlı sanayi dalları ile büyüme için itici güç olmuştur. Sanayi ve hizmetler sektörleri de inşaat sektöründeki gelişmeye bağlı olarak kendilerini yenilemiştir.

İnşaat sektörü sadece yurt içinde değil yurtdışında da yaptığı projeler ile kendinden söz ettirerek önemli bir marka olma konumuna ulaşmıştır. Türk inşaat ve müteahhitlik işletmeleri rekabete açık, daha güçlü finansman kaynaklarına sahip bir yapı sergilemekle kalmayıp özellikle yurt dışında yaptığı çalışmalarla ülkemize döviz kazandırıcı bir sanayi halini almıştır. Bu bağlamda inşaat sektörünün analizi açısından faaliyetleri yurtdışı ve yurtiçi olarak analiz etmekte fayda bulunmaktadır.

2.1. Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri

Türk müteahhitlik firmalarınca 1972'den 2018 Haziran sonuna kadar 120 ülkede üstlenilen 9375 projenin toplam bedeli 367 milyar ABD Doları olmuştur⁴⁵.

Yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin başladığı tarihten bu yana üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19,7), Türkmenistan (%13,6), Libya (%8,4), Irak (%7,2) ve Kazakistan (%6,4) olmuştur.⁴⁶

İnşaat üretimi sadece gündelik hayatta kullandığımız konut ile sınırlı olmayıp yıllar itibarı ile daha teknik ve uzmanlık (baraj, santral, köprü, tünel gibi) isteyen alanlarda da büyümektedir. Teknik anlamda daha zorlu bu tip altyapı yatırımlarında da Türk şirketleri pek çok yurtdışı projeyi başarı ile tamamlamıştır.

Uluslararası İnşaat Sektörü Dergisi ENR, müteahhitlerin bir önceki yılda ülkeleri dışındaki faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri esas alarak oluşturduğu 'Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi' listesini yayımlanmıştır. Söz konusu listede Türk müteahhitlik firma sayısı 2015'te 40 iken 2017 yılında bu sayı 46'ya yükselmiştir. Böylelikle Türkiye, 65 firmayla listede birinci sırada yer alan Çin'den sonra dünyada ikinci sıradaki yerini korudu. Üçüncü sırada ise 43 firmayla ABD yer aldı. Küresel ekonomik belirsizlikten en çok etkilenen sektörlerin başında gelen uluslararası inşaat sektöründeki en büyük 250 firmanın pazar büyüklüğü, geçen yıl yüzde 6,4 daralarak, 468 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.⁴⁷

Uluslararası müteahhitlik pazarı son 3 yılda yüzde 14 gerilerken Türk müteahhitlik firmalarının yurtdışında gösterdiği performans ise arttı. Söz konusu listedeki Türk firmaların toplam pazar payı, 2013'te yüzde 3,8, 2014'te yüzde 4,3, 2015'te yüzde 4,6, 2016'da ise yüzde 5,5 oldu. Türk müteahhitlerin bölgesel gelirlerdeki payı Avrupa'da azalış gösterirken ana pazarlarının tümünde

⁴⁵ TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Temmuz 2018, s.24

⁴⁶ TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Temmuz 2017, s.19

⁴⁷ <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/yurt-disi-muteahhitlik-hizmetlerine-turk-damgasi-882144,21.08.2107>, s.1

artış kaydetti. Pazar payı Ortadoğu'da yüzde 7,9'dan yüzde 9,1'e, Asya'da yüzde 5,5'den yüzde 7'ye ve Afrika'da ise yüzde 4,7'den 5,1'e yükselmiştir⁴⁸.

Buna bağlı olarak, Türk müteahhitlerin yurtdışında üstlenilen yıllık yeni proje tutarı; 2012-2013 yıllarında 30 milyar Dolar bandına oturmuş durumdayken, 2014 yılında 27, 2015 yılında 22 milyar Dolar düzeyine gerilemiş, 2017 yılında 14,8 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. 2017 yılında üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Tanzanya (%17,3) S. Arabistan (%14,1), Rusya (%12,1), BAE (%9,1) ve Kazakistan (%7,4) olmuştur⁴⁹. 2017 yılında Yurtdışı Müteahhitlik hizmeti kapsamında üstlenilen proje sayısı 263 olurken söz konusu projeler 52 ülkede üstlenilmiştir.

Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri ve Proje Dağılımı
(Milyon Dolar-2015-2018 Eylül)

	2015	2016	2017	2018 Eylül
Proje Sayısı	265	191	275	96
Ülke Sayısı	57	56	52	30
Proje Bedeli	23,175	13,817	14,858	10.586
Ort. Proje Bedeli	87	73	54	110

Kaynak: Ticaret Bakanlığı-27 Ekim 2018

İnşaat sektörünün önemli bir kırılganlığı olan yurtdışı müteahhitlik hizmetleri Türkiye için gerek inşaat malzemeleri sektörü gerekse hizmet ihracı açısından son derece değer taşıyor bir hal almıştır. Proje sayısı itibarı ile belli bir büyüklüğe oturan sektörde en önemli nokta ise proje bedelleri konusunda yakalanan trendin jeopolitik gelişmelerden hem olumlu hem de olumsuz etkilenmesidir. Bu bağlamda aşağıdaki hususlar dikkat çekmektedir⁵⁰;

- Yurtdışı müteahhitlik hizmetleri açısından en önemli pazar olan Rusya ile düzelen ilişkiler sektördeki iş hacmini belli oranda arttırmıştır. 2017 yılında Rusya'da yaklaşık 2 milyar ABD Doları tutarında proje üstlenilirken, 2018 yılının ilk altı ayında 3.1 milyar ABD Doları tutarında 10 yeni proje üstlenilmiştir.
- Bununla birlikte, enerji fiyatlarında geçtiğimiz dönemde kaydedilen toparlanma, Türk müteahhitlerin halihazırda çok güçlü referanslara sahip olduğu enerji ihracatçısı pazarlardaki inşaat faaliyetine ve dolayısıyla Türk müteahhitlerin söz konusu pazarlardaki iş hacmine olumlu yansımıştır.
- Diğer yandan, Sahra-altı Afrika, Hindistan ve ASEAN Bölgesi ile Güney Amerika ülkelerindeki potansiyel yatırımlar takip edilmektedir. Etiyopya, Fildişi Sahili, Senegal, Kongo, Kamerun, Nijerya, Tanzanya ve Sudan gibi ülkelerde son yıllarda üstlenilen projeler, önümüzdeki dönemde bu coğrafyalarda daha önemli işler alınabileceğine işaret etmektedir.
- Önümüzdeki dönemde, belirgin düzeyde artış ivmesi kazanan enerji fiyatları, Suudi Arabistan, Cezayir, Türkmenistan gibi Türk müteahhitlik firmalarının referanslarının güçlü olduğu pazarlardaki yatırım ortamı ve finansman koşullarına olumlu yansıtılabilecektir.

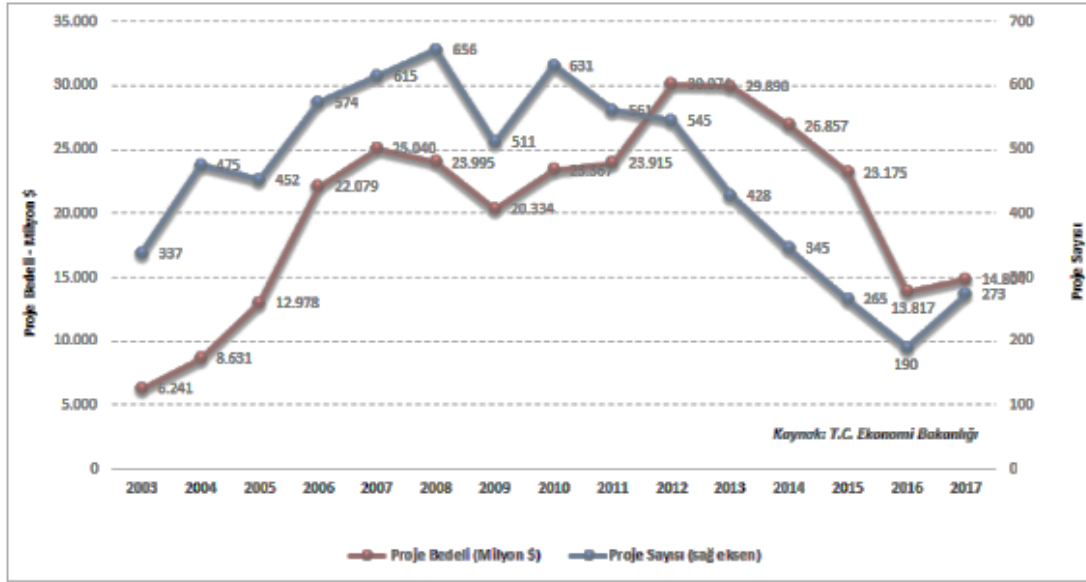
⁴⁸ a.g.e.s.l

⁴⁹ TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Ocak 2017, s.16 ve 'İnşaat Sektörü Analizi', Ocak 2018, s.20

⁵⁰ TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Temmuz 2018, s.24

Rusya ile ilişkilerimizdeki normalleşmenin yanı sıra, Sahra Altı Afrika başta olmak üzere potansiyel pazarlardaki fırsatlar da göz önüne alındığında, 2018 yılında yurtdışında üstlenilen yeni proje bedelinin yeniden 20 milyar ABD Doları bandına ulaşabileceği değerlendirilmektedir.

Müteahhitlik Hizmetleri Proje Bedeli - Proje Sayısı



Kaynak: Ticaret Bakanlığı-Ekim 2018

Her türlü gelişmeye karşı oldukça esnek bir yapıya sahip olan yurt dışı müteahhitlik hizmetleri sektörü açısından dikkat çeken bazı hususları da analiz açısından göz önünde bulundurmak gereklidir.

- Arap baharı olayları sonrası yaşanan istikrarsızlıkların etkileri
- Rusya ilişkilerinin normalleşmesi ile birlikte sektörün bu bölgedeki etkinliğinin artması,
- Petrol ve gaz zengini ülkelerdeki krizin başta altyapı olmak üzere bazı projelerin askıya alınmasına neden olması,
- 2008 krizi sonrası dünya da yurtdışı taahhüt ve müteahhitlik hizmetlerinde artan rekabet,
- Alt yapı yatırımları ile büyük projelerin finansmanını da müteahhitlerin üstlenmek zorunda kalması (başta yap-işlet-devret projeleri) Türk firmalarının bu konuda Çin ve ABD firmaları ile rekabete girmesi,
- Irak ve Suriye de yaşanan istikrarsızlıkların ilgili bölgelerdeki pazarı olumsuz etkilemesi,
- Son yıllarda hükümetimizin girişiyle Afrika pazarında konuya ilgili yapılan çalışmalar ve bunların olumlu sonuçları,

Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri döviz girdisi, istihdam ve ihracata katkı, teknoloji transferi, makine parkı, dışa açılma anlamında katma değer yaratmıştır. Ödemeler Dengesi Hizmet Kalemleri içindeki sektörün payına bakıldığında durum daha da açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

Ödemeler Dengesi Hizmet Kalemi-İnşaat Rakamları (Mn ABD Doları)

	2013	2014	2015	2016	2017	2017 Ocak- Ağustos	2018 Ocak- Ağustos
İnşaat Hizmet Geliri	675	1.084	375	512	438	300	150
İnşaat Hizmet Giderleri	0	0	0	0	34	2	175

Kaynak: TCMB, Ekim 2018 -Son veri 28.Ekim.2018

Yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinin ülkeye döviz kazandırıcı etkisi olması bakımından da önemlidir. Diğer yandan bu tip müteahhitlik hizmetleri, sosyal ve siyasi ilişkilerin geliştirilmesi bakımından da olumlu bir etki yaratmaktadır.

2.2. Yurtiçi İnşaat ve Konut Sektörü

İnşaat sektörünün gelişmesindeki en önemli güç iç dinamikler nedeniyle görülen konut ve alt yapı yatırımlarına olan talep olmuştur. Özellikle son yirmi yıllık süreçte bu konularda önemli kazanımlar elde edilirken sektörde kendisini geliştirmiştir.

İnşaat sektörünün en önemli birleşeni olan konut alt sektöründe ise kamunun yol göstericiliği 1980'lerde daha da önem kazanarak sağlıklı ve doğru yapılaşma için çalışmalara başlanılmıştır. Bunun neticesinde; ülkemizin yaşadığı hızlı nüfus artışı ve hızlı kentleşme sebebiyle oluşan konut ve kentleşme sorunlarının çözülmesi ve üretimin artırılarak işsizliğin azaltılması amacıyla, 1984 yılında Genel İdare dışında Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı kurulmuştur. TOKİ'nin işlevi Türkiye'de konut üretim sektörünün teşvik edilerek hızlı artan konut talebinin planlı bir şekilde karşılanmasını sağlamak yönünde belirlenmiştir.

Kuruluşundan itibaren, Toplu Konut Fonu'ndan sağladığı imkânlarla, ülkemizde yerleşim ve konut politikalarının belirlenmesi ile uygulanmasında hayati bir görev üstlenmiştir. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı; kurulduğu 1984 yılından bu yana sadece konut, sosyal donatı ve kamu ihtiyaçlarına yönelik yapım faaliyetlerinde bulunmakla kalmayıp aynı zamanda gelir dağılımının düzeltilmesine de önemli derecede katkı sağlamıştır.

TOKİ yaptığı projelerde sosyal fayda prensibinden hareket ederek sektöre bu konuda da yol göstermiştir. Türk toplumu ve ekonomisinin gerektiği, yenilikçi, çevreye duyarlı, depreme dayanıklı konut üretme konusunda önemli başarılar elde etmiştir. Faaliyette bulunduğu bölgelerde aynı zamanda 'piyasa yapıcısı' konuma gelmiş olan TOKİ arz-talep ile fiyat dengesine de etki eder bir yapıya kavuşmuştur.

TOKİ, 81 İl, 3.631 şantiyede, 837.572 konut yapmış olup bunlardan 1.695.572 adedi satılıp, 655.194 adedi de teslim edilmiştir. Satılan konutların 717.154 adedi (%86,46) sosyal amaçlı

üretileen konutlardan oluşmaktadır. Yapım ve proje işleri aşamalarında 104,7 milyar (KDV dâhil) TL'lik 5.923 adet ihale sonuçlandırılmıştır.⁵¹

TOKİ Yaptığı çalışmalar ile hem yurt içi hem de yurtdışında model olma özelliği de taşımaktadır. Bu bağlamda özellikle yabancı devletlerin konut üretim politikaları için 'know-how' sağlama niteliği de taşımaktadır. TOKİ model bir yapı olması nedeniyle benzer sorunlar yaşayan ülkeler için önemli bir bilgi birikimi aktarma özelliğine sahiptir.

Diğer yandan ülkemizin deprem kuşağında olması ve eskiyen yapı stokunun yenilenmesi amacıyla başlatılan 'kentsel dönüşüm' projeleri için TOKİ yerel yönetimler ile yenileme projeleri de yapmaktadır.

Ülkemiz topraklarının yüzde 70'lik kısmı 1. ve 2. Derece deprem bölgesidir. Dolayısı ile önemli bir risk mevcuttur. Olası can kayıplarının önlenmesi açısından en önemli çalışmalardan biri kentsel dönüşümdür. Bu sürecin yürütülmesinde en aktif kurum olarak TOKİ hizmet vermektedir.

Kentsel dönüşüm, yaklaşık 7,5 milyon yapının depreme ve çağdaş koşullara göre yeniden imarını zorunlu kılmaktadır. Bu amaç dışında kentsel dönüşümün ilgili şehirlere bir yük değil katkı değer katması da gerekmektedir. TOKİ yukarıda özetlenen çalışmalarında bu iki hususa da önem göstermektedir.

TOKİ acil durumlar ve afetler durumlarında da barınma ile sosyal ihtiyaçları karşılayacak mekânlar üretmektedir. İdare doğal afetlerden zarar gören bölgelerde konut inşasına ve alt yapı düzenlemelerine 1992 yılında yaşanan Erzincan depremi ile başlamıştır. 2017 yılına kadar Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde ve yurt dışında 132 proje kapsamında 37 bin 734 afet konutu inşa etmiştir. Yurt dışında afete maruz kalan ülkelerde 4 bin 620 konutun yanı sıra hastane, okul gibi farklı ihtiyaçlara yanıt veren sosyal tesisler yapmıştır.

TOKİ giderek önem kazanan 'Kentsel Yenileme' için aşağıdaki kıstasları benimsemiştir⁵².

- Kentsel dönüşümde temel hedef; kentsel projelerde yaşam kalitesini artırmak, artan ekonomik dengesizlikleri ve küresel baskıları dengelemek, sosyal eşitsizliği ve konut sıkıntısını ortadan kaldırmak gibi birçok sorunun çözüme kavuşturulması ile değerlere öncelik tanıyan mahalleler kurmaktır.
- Hızla artan konut talebine şehirlerin normal gelişme hızında yanıt verememesi, yıllardır kentlerimizin kimliğini tehdit edecek biçimde sağlıksız yapılaşmasına neden olmuştur. Gecekondu ve kaçak yapıların yanı sıra, ekonomik ömrünü tamamlamış mevcut konut stoku da özellikle deprem riskinin yüksek olduğu kentlerimizde ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Çözümün önündeki en büyük engel ise konut alım gücü

⁵¹ TOKİ, 'Konut Üretim Raporu', 28.01.2018, s.1

⁵² <http://www.toki.gov.tr/kentsel-yenileme>, 28 Ekim 2018, s.1

bulunmayan dar gelirli kesime yönelik sosyal konut politikalarının uzun yıllar hayata geçirilememiş olmasıdır. TOKİ, bir yandan gecekondulu ve kaçak yapı alanları ile afet riski altındaki alanları dönüştürürken, diğer yandan dar gelirli vatandaşlar için ürettiği konutlarla yeni gecekondulu bölgelerinin oluşmasına engel olmaya çalışmaktadır.

- TOKİ, 10. Kalkınma Planı'nda yer alan; afet riski taşıyan alanlar başta olmak üzere mekân ve yaşam kalitesini yaygın şekilde artıran projelere öncelik verilmesi, farklı gelir gruplarının yaşam alanlarını kaynaştırarak sosyal bütünleşmeyi destekleyen bir yaklaşımın esas alınması, ideal alan büyüklüğü ve bütünlüğünün gözetilmesi, önceliklendirme, hazırlama, uygulama, izleme ve yönetim süreçlerini tanımlayan usul ve esasların geliştirilmesi, uygulamaların finansmanında kamu harcamalarını asgariye indiren model ve yöntemlerin kullanılması hususlarını dikkate almak suretiyle kentsel dönüşüm faaliyetlerine devam etmektedir.

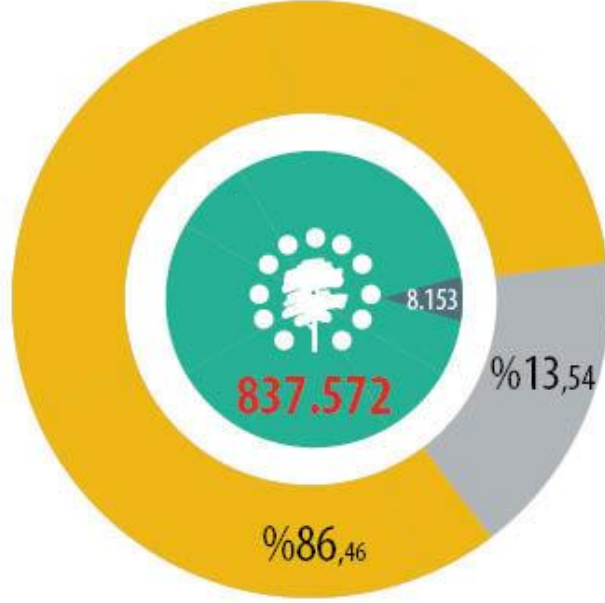
Hedef 1 Milyon 200 Bin Konut



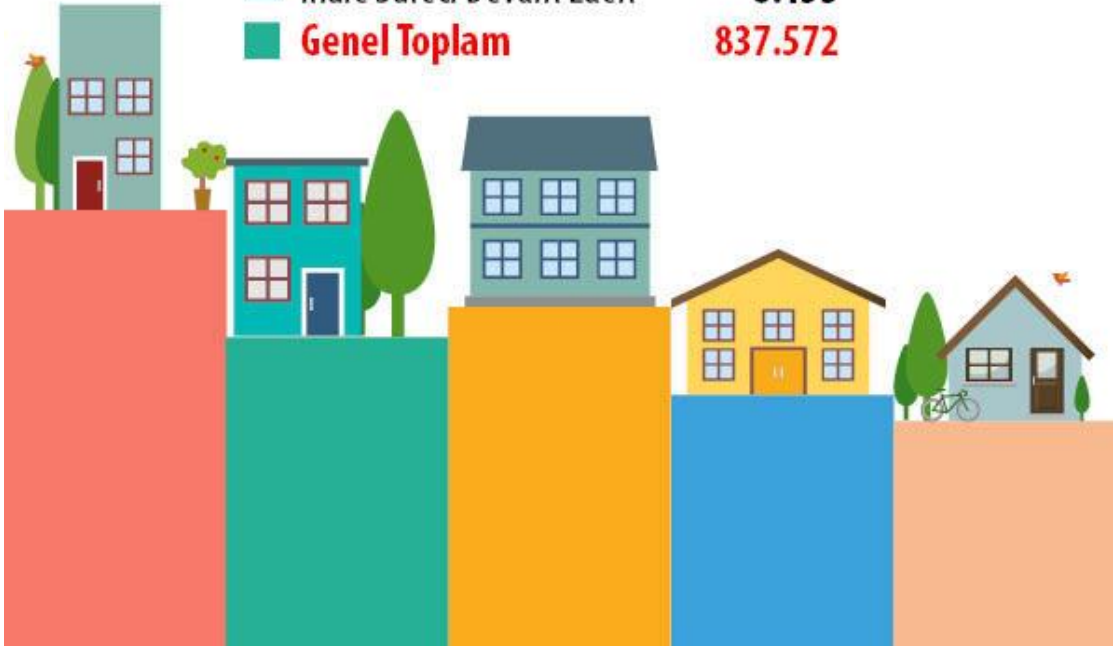
Kaynak: TOKİ

Toplu Konut İdaresi Başkanlığı

KONUT ÜRETİMİ



Sosyal Konut üretimi	717.154
Kaynak Geliştirme	112.265
İhale Süreci Devam Eden	8.153
Genel Toplam	837.572



Kaynak: TOKİ

Diğer yandan bu faaliyetlere 14.351 sosyal donatı ile destek sağlanmıştır. Günümüz şehircilik ve inşaat anlayışında sadece binanın yapımı olmayıp aynı zamanda her türlü sosyal ihtiyacı karşılayacak donatının yapılmasını da gerekli kılmaktadır.

Sosyal Amaçlı Faaliyetler (Ekim 2018)



Kaynak: TOKİ

TOKİ İnşaat sektörünün ekonomi ve sosyal hayat için taşıdığı önemin bilincinde olup bu amaçla sektör için öncü olmaya devam edecektir. Sektörün gelişmesi için yapılan faaliyetlerin yanı sıra gelecek on yılların planlanması amacıyla da faaliyetlerini sürdürmektedir.

TOKİ, inşaat sektörü ile finans sektörünü bir araya getirip gerek yüklenicinin fon ihtiyacı gerekse küçük tasarruf sahibinin gayrimenkul ulaşımını kolaylaştırıcı 'gayrimenkul sertifikalarının' hayata geçirilmesinde de ilk adımı atmıştır. Yeni düzenlemeler doğrultusunda ilk kez halka arz edilen gayrimenkul sertifikası, TOKİ garantörlüğündeki Makro İnşaatın 'Park Mavera III' projesi için

çıkartılmış, böylece hem sektörün hem de finans kesiminin yeni bir finansal araca kavuşmasını sağlamıştır.

Gayrimenkullerin menkul kıymet haline getirilmesinin başlangıcı olan bu sertifikayı diğer kuruluşlarında takip edebilecektir. Ayrıca yine gayrimenkule dayalı farklı tip menkul kıymetlerinde çıkarılması da ülke ekonomisi açısından yararlı olacaktır.

Gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerin çeşitlenmesi ve yaygınlaşması ardından bu tip araçlara yatırım yapan özel banka tipleri ile varlık şirketlerinin de hayata geçmesine olanak tanıyacaktır. Böylece gayrimenkul sektörünün finans sektörü ile ilişkisi güçlenip sürdürülebilir finansman modelleri de oluşturulabilecektir.

2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Emlak Konut GYO A.Ş

Sermaye piyasalarının 1980'lerde gelişmeye başlamasının diğer bir etkisi de inşaat sektörünün kurumsallaşması ve buna bağlı fonların yönetimi aşamasında da olmaya başlamıştır. İlgili mevzuatların zaman içinde hazırlanmasını takiben reel sektör olan inşaat kesimi ile finansal piyasalar arasında köprüler kurulmaktadır. Bu bağlamda Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları (GMYO) önemli kurumlardır. GYO'lar ilk olarak 1960'ta ABD'de oluşturulmuş, sonra dünyaya yayılmış yatırım kuruluşlarıdır. Bugün itibarıyla 36 ülkede GYO rejimleri bulunmaktadır. Küresel yatırım fonları, en çok GYO'lara yatırım yapmayı tercih eder. Çünkü, GYO'lar; şeffaf, kurumsal, denetlenebilirler ve hepsinin portföyündeki gayrimenkuller gerçek ekspertiz değerine sahiptir.

Ülkemizde 33 adet GYO bulunmaktadır.⁵³ Borsa İstanbul performansı incelendiğinde GYO endeksi de 3. çeyrekte 35.115'den başladığı seyrine çeyrek sonunda 34,342 düzeyinden kapatmıştır. GYO Piyasa değeri verileri 2018 yılı 2. çeyrek bazında açıklanmıştır buna göre; Türk Lirası bazlı değeri 22,7 Milyar TL Dolar bazlı değeri 4,9 milyar düzeyindedir.⁵⁴

Türk Mevzuatına göre 'Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları' Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde tanımlanmış kurumlardır. Buna göre; düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır.⁵⁵

1953 yılında kurulan Emlak Konut GYO A.Ş. Türkiye' de ana uzmanlığı konut üretimi olan en köklü işletmelerden biridir. Uzun yılların getirdiği ve birçok projeye imza atılarak kazanılan bu marka değeri, 2002 yılında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na dönüşerek faaliyetlerine devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin yarısından fazla hisse senedi BIST da işlem görmektedir. Şirketin imtiyazlı ortağı TOKİ dir.

Emlak Konut GYO A.Ş. piyasa değeri, gayrimenkul portföyü ve arsa stoku açısından Türkiye' de faaliyet gösteren en büyük gayrimenkul yatırım ortaklığıdır.

⁵³ <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirketletisim/List/gyo.29> Ekim 2018

⁵⁴ GYODER, ' Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018, 3. Çeyrek Raporu', Sayı:14, 9.Kasım 2018,s.55

⁵⁵ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=409&submenuheader=1>

Emlak Konut Türkiye’de arazi satın alarak, orta ve orta-üst gelir grubuna yönelik gayrimenkul geliştirme, geliştirilen gayrimenkullerin pazarlaması ve satışını içeren faaliyetleri yerine getirmektedir. Kurum olarak ülkemiz için değer üretmek en önem verdiğimiz hususlardan biridir. Bu konuda yenilikçi, çağdaş projeler üreterek başta ortaklarımız ve diğer menfaat sahiplerinin (maddi-maddi olmayan) değerlerinin çoğaltılması ana hedefimizdir.

Şirketin geldiği noktada hızla büyümesini sürdürmek amacıyla 2010 yılında ilk, 2013 yılında ise ikinci halka arzını gerçekleştirmiştir. Halka arzlarımız hem bireysel yatırımcı talebi rekoru kırması hem de Cumhuriyet tarihimizin en büyük 5. halka arzı olması nedeniyle önemli bir başarıya ulaşmıştır. 2013 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiği ikincil halka arzında hisse senetlerine 2,3 kat talep gelmiş ve 20 farklı ülkeden 100’ün üzerinde uluslararası yatırımcının ilgi gösterdiği Emlak Konut halka arzı, Orta ve Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Afrika bölgesinde sermaye artırımları şeklinde yapılan yılın en büyük halka arzı olmuştur.

Emlak Konut GYO A.Ş. yalnızca konut üretmekle kalmayıp aynı zamanda kamu binaları, ticari gayrimenkuller ve sosyal amaçlı donatılarda geliştirmektedir. 2003 yılından 2018 yılı 3. Çeyreği itibarıyla kadar üretilen ve satışı gerçekleştirilen bağımsız bölüm sayısı yaklaşık 132.00 adete ulaşmıştır⁵⁶.

Emlak Konut GYO A.Ş.’nin Kilometre Taşları



Kaynak: Emlak Konut

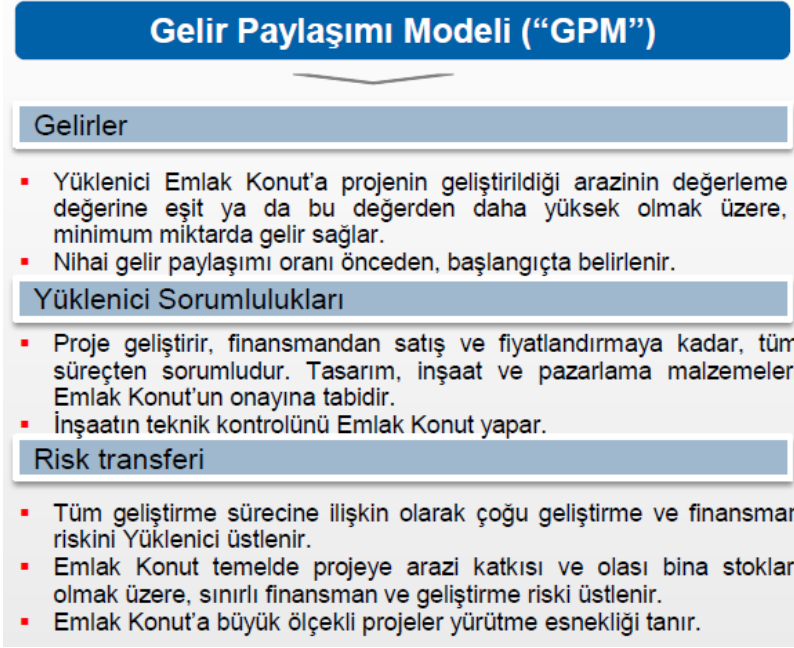
Emlak Konut GYO yönetsel hedef ve stratejilerine ulaşmak amacıyla iki farklı iş modelini etkin bir şekilde uygulamaktadır. Söz konusu iş modellerimizin birincisi "Gelir Paylaşımı Modeli (GPM), ikincisi ise 'Anahtar Teslimi Götürü Bedel Proje Modeli' dir.

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin önemli değerlerinden biri de uyguladığı ve geliştirdiği iş modelleridir. Bu modeller sürekli iyileştirme anlayışında geliştirilip uygulanmaktadır. Yöntemlerimiz hem

⁵⁶ Emlak Konut Yatırımcı 'Sunumu-2018 3. Çeyrek'10.10.2018, s.5

finansal hem de inşaat aşamasını kapsayıp sürecin sağlıklı bir biçimde tamamlanması hedeflendiğinden risk yönetimi konusunda da önemli bir araçtır.

Gelir Paylaşımı Modeli



Kaynak: Emlak Konut

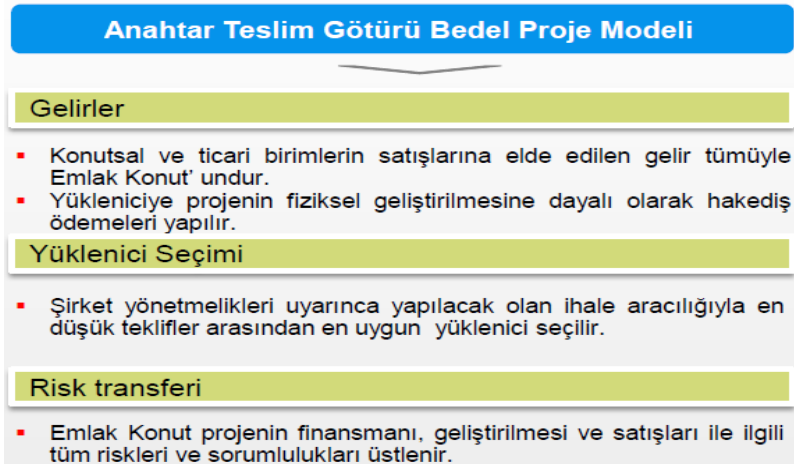
Finansal açıdan bakıldığında kar, maliyet ve risk kontrolü gibi unsurları içinde barındıran modeller, aynı zamanda inşaat teknikleri ve denetimi açısından da önemli bir katkı sağlamaktadır.

Emlak Konut GYO A.Ş., proje geliştirmek için arsaları büyük ölçüde TOKİ'den ve sınırlı olarak üçüncü şahıslardan temin etmektedir.

İnşaat ve gayrimenkul sektörü muhasebesi gereği, satışlar ve maliyetler, gelir tablosuna yalnızca projenin Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından tamamlandığına onay verildiğinde eklenir.

Şirketimizin 65 yılı aşkın büyük bir özenle oluşturduğu marka değeri, ilgili modellerde de etkisini göstererek yapımdan, pazarlama ve satış aşamasına kadar olumlu katkı yaratmaktadır.

Anahtar Teslimi Götürü Modeli



Kaynak: Emlak Konut

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin başarısının altında yatan satış modelleri ve kuruma duyulan güvenin boyutları rakamlarda yansımıştır. Şirketimizin satışlar, arsa portföyü ve karlılıkla ilgili rakamları aşağıda özetlenmiştir.

Emlak Konut GYO A.Ş. Özet Rakamsal Büyüklükleri

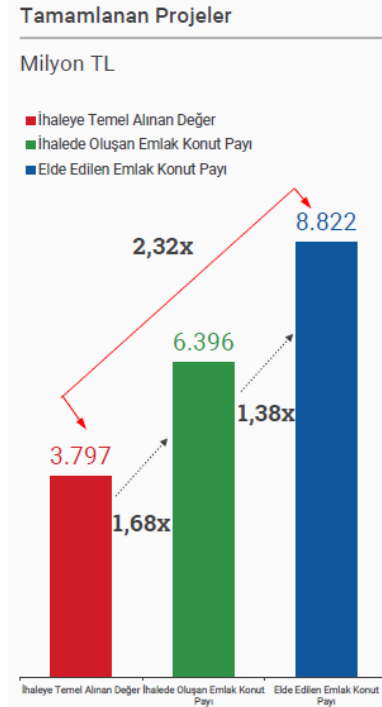
Arsa Portföy Büyüklüğü	Toplam Gelir Paylaşımı İhalesi	Toplam Anahtar Teslim Yapım İşleri Sözleşme Bedeli	2018 İlk Yarı İtibariyle Ön Satışlar
3,3 Milyon m ²	80 Milyar TL	5,8 Milyar TL	4,2 Milyar TL
5 Yıllık Toplam Kar Hedefi	Yıl Sonu Beklenen Kâr	Üretilen ve İhalesi Gerçekleştirilen Bağımsız Bölüm Sayısı	
7,2 Milyar TL	1,8 Milyar TL	132 bin Bölüm	

Kaynak: Emlak Konut- Ekim 2018

Gelir Paylaşımı Modeli, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin uygulamada daha çok kullandığı bir yöntem olup bunun neticesinde de önemli bir katma değer yaratmaktadır.

Gelir Paylaşımı Modeli

(Tamamlanmış Projelerde Yaratılan Katma Değer) *



*Geçmişte Sağlanan Performans gelecekle örtüşmeyebilir.

Kaynak: Emlak Konut GYO - Ekim 2018

İhale edilmiş (devam eden) Gelir Paylaşımı Modelinde de çarpan oranının olumlu etkisi gözlenmektedir. Sektörde öncü bir kuruluş olarak markalı konut satışı açısından izlendiğinde Emlak Konut GYO A.Ş. özellikle halka arzını takiben oldukça başarılı bir grafik çizmiştir. 2016 ve 2017 yıllarında adet anlamında bir düşüş görülse de satılan metrekare anlamında hedeflere ulaşılmıştır. Ancak hangi tip satış olursa olsun 2016 yılında yaşanan hain darbe girişiminin makro etkileri göz önüne alınarak incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

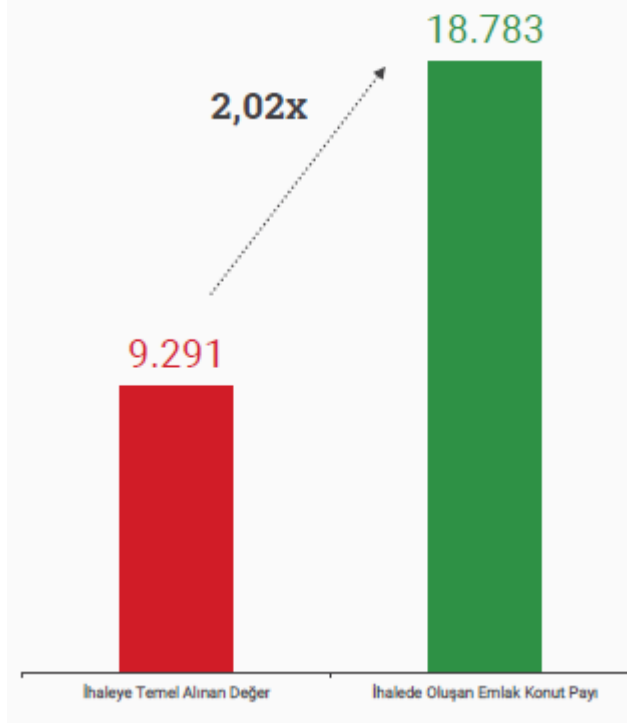
2018 yılında ise hedeflenen ve halka açıklanan satış rakamları büyük ölçüde yakalanacakmış gibi durmaktadır. Gerek küresel gerekse ülkemize ait sistemik olası risklere rağmen Emlak Konut'un yaptığı satışlarda sağlanan başarı ayrıca dikkat edilmesi gereken bir noktadır.

Gelir Paylaşımı Modeli (İhale Edilmiş Projeler)

Devam Eden Projeler

Milyon TL

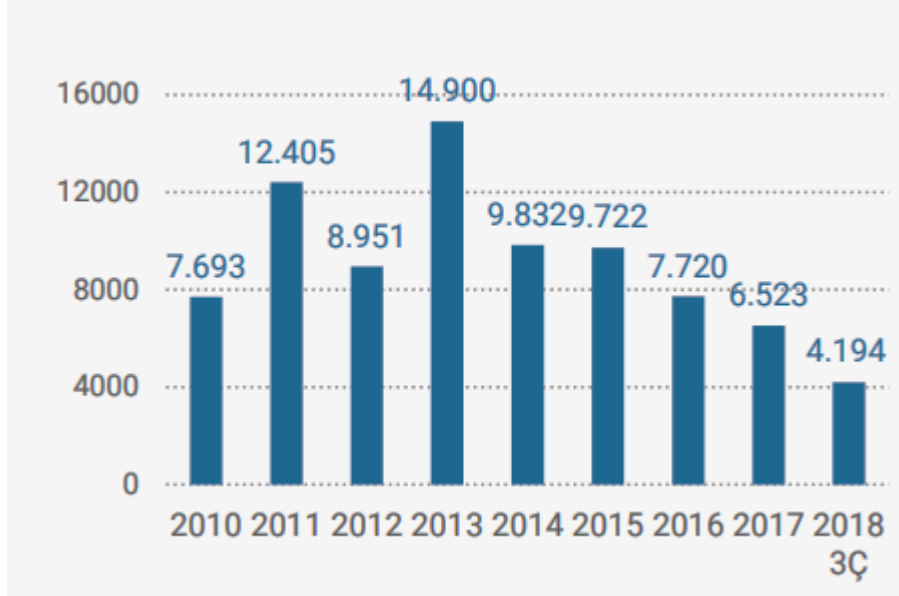
- İhaleye Temel Alınan Değer
- İhalede Oluşan Emlak Konut Payı



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Emlak Konut Türkiye'nin sayılı konut üreticilerinden birisi olup toplamdan 132.000 adet gibi oldukça yüksek sayıda bağımsız bölüm üretimi ve ihalesini gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte değişen talep koşulları ve ekonomik gelişmelere bağlı olarak satışlarla ilgili stratejilerde geliştirilmeye çalışılmaktadır.

Bağımsız Bölüm Satışları (Adet)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Bağımsız bölüm satışları önemli bir veri olmasına karşın mali olarak da sonuçları analiz etmek için satışların tutarlarını incelemek daha doğru olacaktır. Bazı yıllarda satışlar adet olarak gerilemiş olsa bile tutar olarak oldukça tatminkâr sonuçlar doğurmuşlardır.

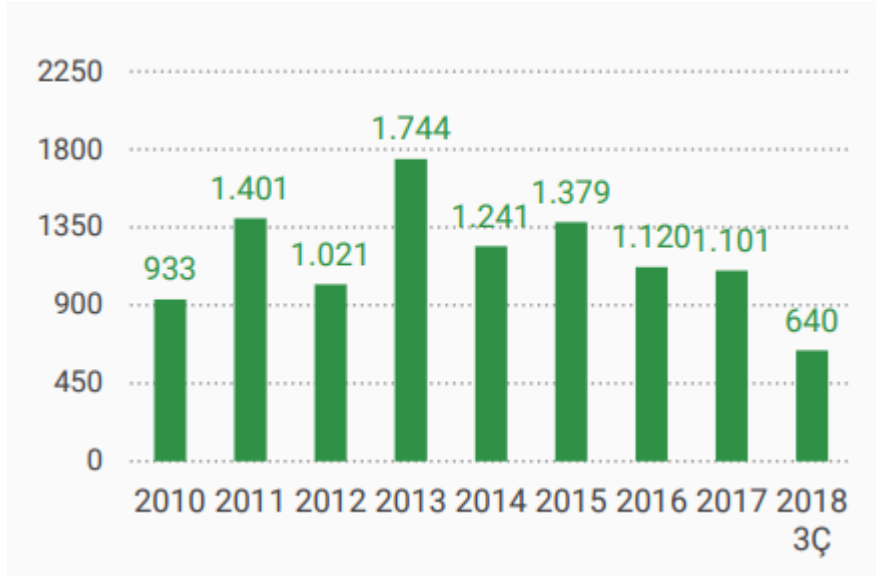
Toplam Satış Değeri (Milyar TL)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Satış rakamları açısından diğer önemli bir göstergede brüt metrekare cinsinden büyüklüklerdir. Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere alan cinsinden satışlarımız oldukça güçlü bir eğilim sergilemektedir.

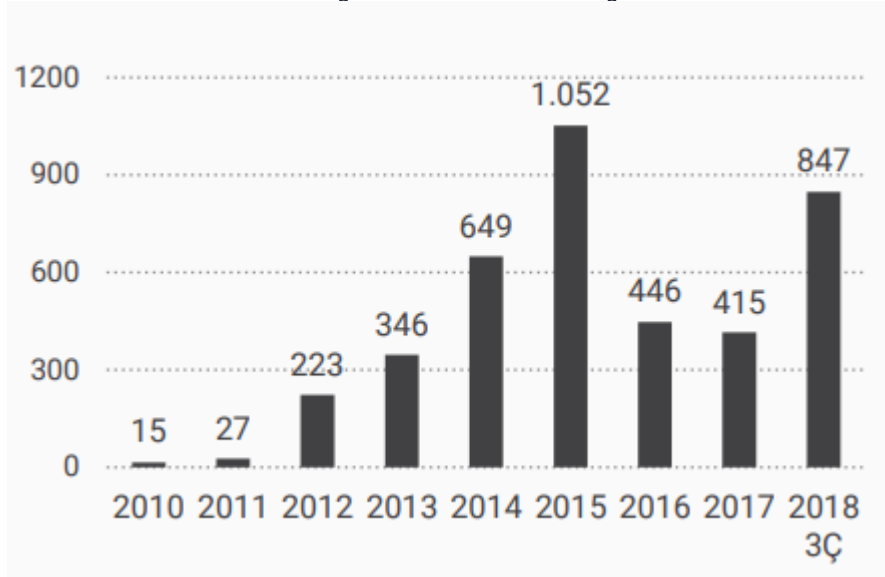
Brüt Alan Satışı (000. m² olarak)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Emlak Konut markası sadece yerli tüketiciler ve yatırımcılar için bir güven unsuru olmakla kalmayıp aynı zamanda yabancı uyruklu alıcılar içinde cazip bir liman olarak görülmektedir.

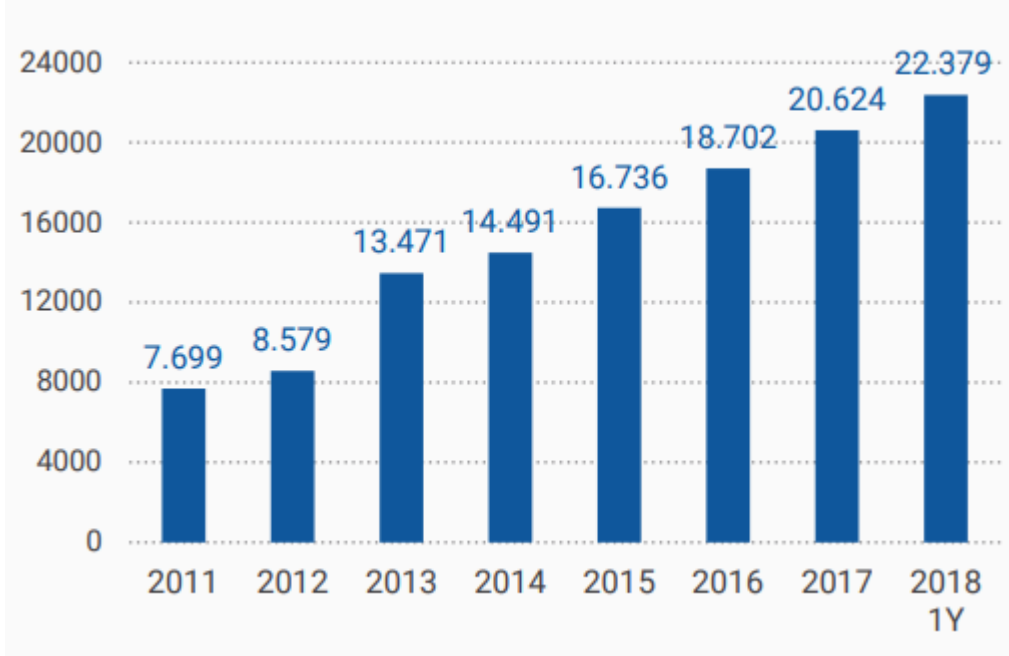
Yabancı Uyruklu Kişilere Satış (Milyon TL)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Yukarıdaki bölümde açıklanan verilerin yansıması da mali tablolarındaki güçlü performansta görülmektedir. Şirketin varlıkları 2010 yılına göre 2017 yılsonunda yaklaşık 3 kat artmıştır. Eğilim 2018 yılında da devam etmektedir.

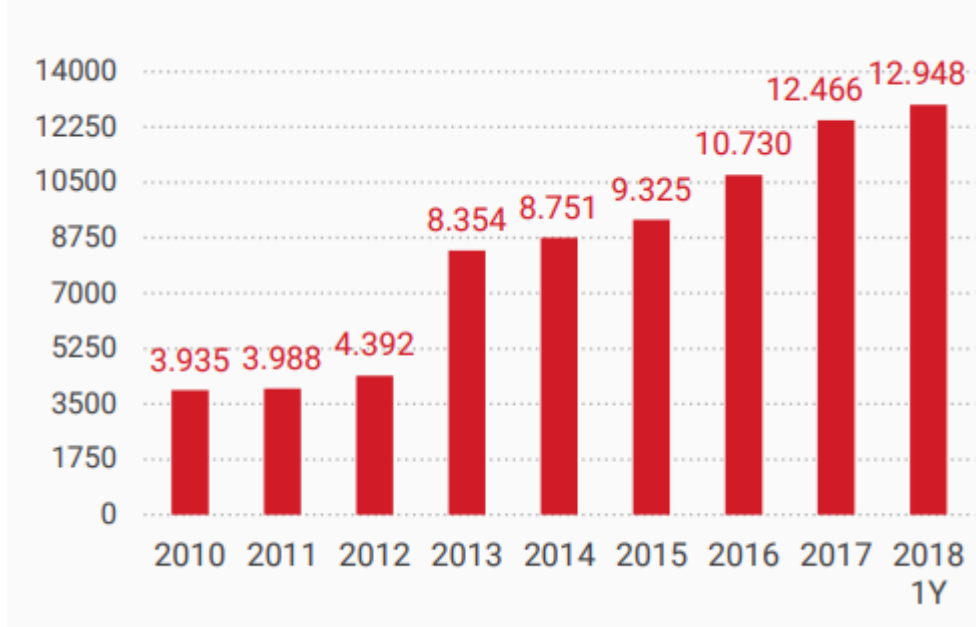
Emlak Konut Varlık Değişimi (Milyon TL)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Benzer bir durumda öz kaynaklarda yaşanmaktadır. 2010 yılına göre 2017 yılsonunda yaklaşık 3 kat artmıştır. Öz kaynakların güçlü olması şirketin risklere karşı daha dayanaklı olması anlamına da gelmektedir.

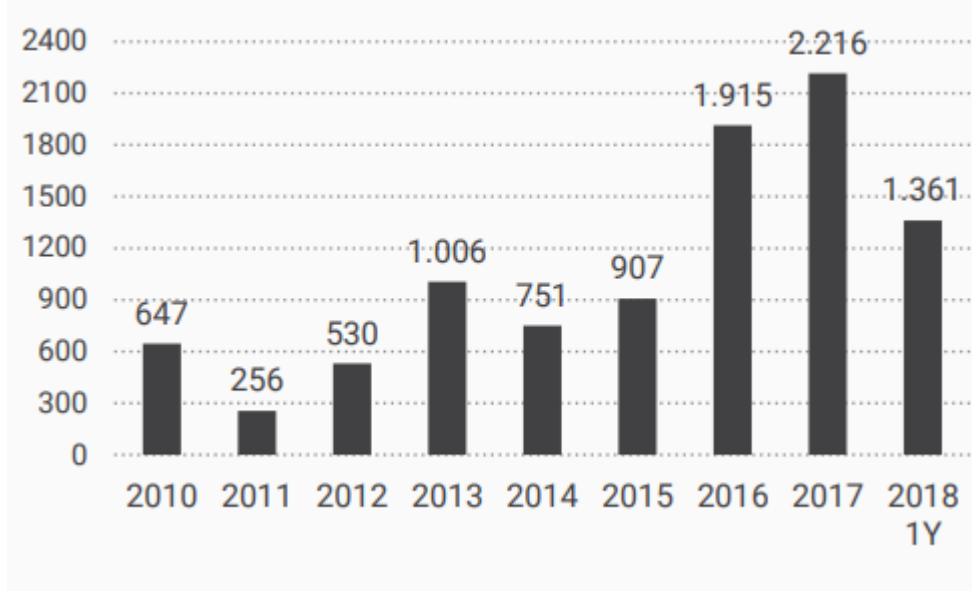
Emlak Konut Özkaynak Değişimi (Milyon TL)



Kaynak: Emlak Konut-Ekim 2018

Karlılık yapısı açısından özellikle sermaye piyasası yatırımcılarının dikkat ettiği Faiz ve Vergi Öncesi Kar rakamlarında da yıllar itibarıyla olumlu gelişim sürmektedir.

FVÖK Değişimi (Milyon TL)



Kaynak: Emlak Konut GYO

Emlak Konut GYO A.Ş. misyon olarak belirttiği, 'Yurtiçi gayrimenkul sektörüne yön veren öncü kuruluşlardan birisi olarak, sektördeki gelişmeleri ve yenilikleri yakından takip etmek, toplumsal değerleri ve müşteri memnuniyetini önemseyerek, huzurlu ve güvenli yaşanabilecek mekanların olduğu, çağdaş şehircilik anlayışına sahip, planlı, nitelikli aynı zamanda çevreye duyarlı yerleşim merkezleri üretmek' ilkesinden hareket ederek faaliyetlerini sürdürecektir.

Gayrimenkul sektörü ile fon arz edenlerin oluşturdukları ortak bir platform olarak 'Gayrimenkul Yatırım Fonları' da kurulmaya başlanmıştır. Bu vesile ile Türk sermaye piyasaları ve inşaat sektörü için yeni bir açılım yapılmış olacaktır.

Gayrimenkul Yatırım Fonu, nitelikli yatırımlardan katılma payları karşılığında toplanan paralarla, pay sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından belirlenmiş varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul portföy yönetim şirketleri tarafından süreli veya süresiz olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır⁵⁷.

Gayrimenkul Yatırım Fonlarının kurularak hayata geçiyor olması, kurumsal fon ihtiyacının giderilmesi bakımından inşaat sektörü için son derece önem taşımaktadır.

Diğer önemli bir durumda gayrimenkule dayalı finansal araçların artması ve çeşitlenmesidir. Konuyla ilgili SPK'nın yaptığı çalışmalarla birlikte meslek kuruluşlarının da faaliyetleri devam etmektedir. Sürecin Türkiye'nin ihtiyaçları doğrultusunda tamamlanması durumunda gerek inşaat gerekse mali sektör açısından çok olumlu sonuçları olacaktır.

Bir başka hususta Türk finansal piyasalarının 'gayrimenkul' esaslı bir bankaya duyduğu ihtiyaçtır. Yurt dışında pek çok ülkede örnekleri bulunan, tüketicilere uzun vadeli kaynak sağlayıp, gayrimenkule dayalı hakları menkul kıymetleştirecek bir yapıdaki finansal kurum oluşturulması çok yerinde olacaktır.

⁵⁷ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=1212&submenuheader=0>

Türk inşaat sektörü yıllar itibarı ile kavuştuğu dinamik ve esnek yapısıyla bundan sonraki süreçte ülke ekonomisi için itici güç olmaya devam edecektir. Özellikle sektörün alt bileşenlerini de harekete geçirerek çarpan etkisi oluşturmaya diğer bağlı iş kollarındaki gelişimi de hızlandıracaktır.

2.4. İnşaat Sektörünün Büyümeye Etkileri

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.⁵⁸

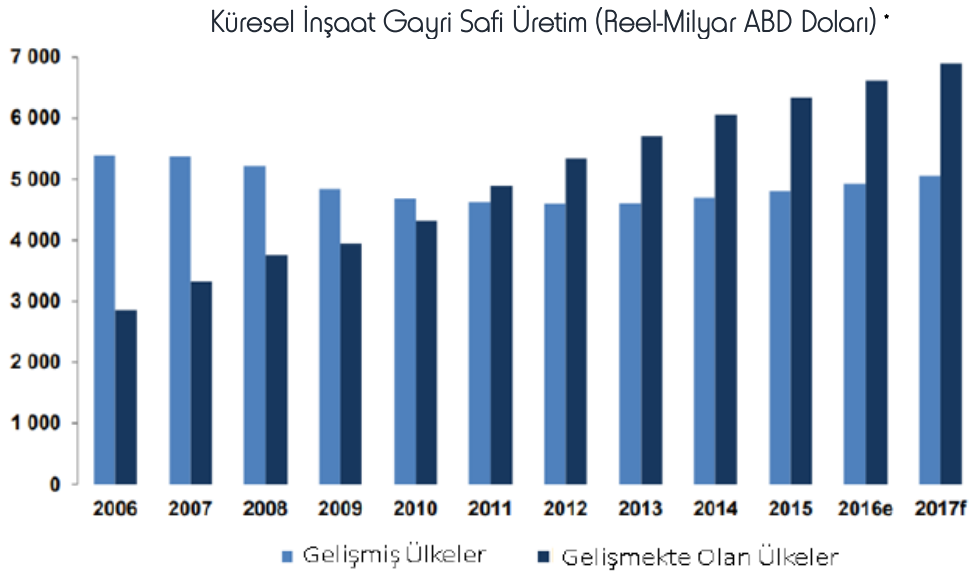
İnşaat sektörünün ekonomiyi canlandırıp istihdamı artırıcı etkisi Büyük Burhan'dan bu yana iktisat politikalarında kullanılan aynı zamanda da etkileri gözlenen bir yöntem olmuştur.

2.4.1. Küresel Olarak İnşaat Sektöründe Büyüme

İnşaat sektörü küresel ekonomi için de büyük bir önem arz etmektedir. Dünyada yaşanan 'büyüme sorunları' göz önüne alındığında gerek istihdamı artırması gerekse diğer sektörleri de harekete geçirmesi bakımından dikkatle izlenmesi gereklidir.

İnşaat sektörü dünya genelinde ekonomik aktiviteye oldukça paralel bir seyir izlemekte ve genel olarak sektördeki büyüme ekonomik büyüme oranlarının üzerinde seyretmektedir.

2013 yılında dünyada inşaat sektörünün büyüklüğü 7,2 trilyon ABD doları düzeyinde olup bu rakamın 2025 yılında 15 trilyon ABD Doları'na ulaşacağı öngörülmektedir. Hâlihazırda inşaat sektörünün küresel ekonomiden aldığı pay %10-12 seviyesindedir. 2025 yılına gelindiğinde



Oxford Economics, Euler Hermes

*2016 Geçici-2017 Tahmin

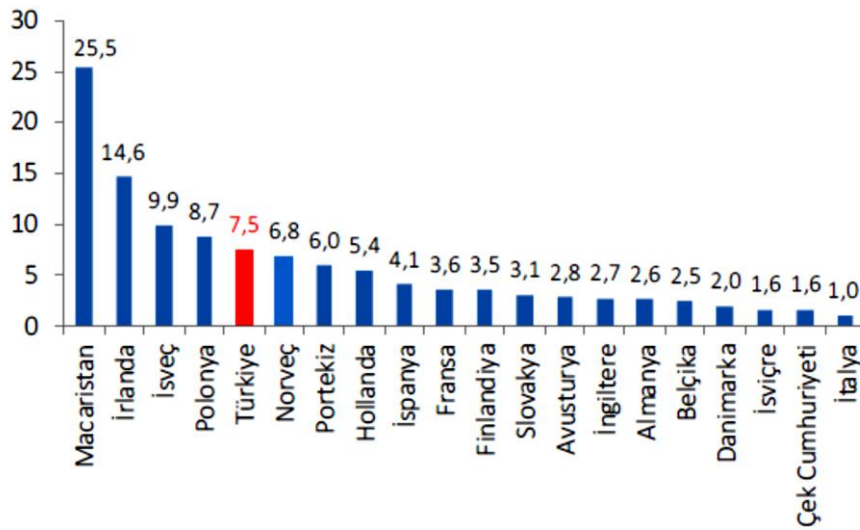
Kaynak:

⁵⁸ Ergül, Nuray, 'İnşaat Sektöründe Globalleşmenin Etkileri', Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 227, Ağustos 2007

İnşaat sektörünün ekonomideki payının gelişmekte olan ülkelerde yüzde 16-17, gelişmiş ülkelerde ise yüzde 10 düzeyinde olacağı tahmin edilmektedir⁵⁹. Dolayısıyla Türk inşaat sektörünün GSYH'den aldığı payın önümüzdeki yıllarda artma potansiyeli olduğu düşünülebilir.

2017'de, küresel inşaat sektörü üretiminin yıllık bazda yüzde 3,5 arttığı tahmin edilmektedir. Son 10 yıllık dönemde sektördeki büyüme gelişmiş ülkelerde yavaşlarken, gelişmekte olan ülkelerde altyapı ve konut yatırımlarındaki artış paralelinde hızlanmıştır.⁶⁰ Türkiye aşağıdaki grafikte tahmin edilen yüzde 7,5 inşaat sektörü büyüme tahminini aşarak 2017 yılında yüzde 8,6'lık bir büyüme oranı yakalamıştır.

İnşaat Sektörü Büyüme Tahminleri (%2017)



Kaynak: Euler Hermes, Euroconstruct, İş Bankası

Gelişmekte olan ülkelerin küresel inşaat sektörü hasılasından aldığı pay 2013 itibarıyla %35 düzeyindedir. Çin ve Hindistan'ın başı çektiği pazarda söz konusu payın 2025 yılında %60'ı geçeceği tahmin edilmektedir⁶¹.

2018 ve 2019 yılı için küresel inşaat sektörü beklentilerini şöyle özetleyebiliriz;

- Artan ticaret savaşları ile konjonktürel olarak beklenen büyüme de ki yavaşlamanın etkisi inşaat sektöründe de hissedilecektir.
- Olası Faiz oranları artışı ile fiyat risklerinin artması durumunda hanelerin satın alma kararları ve firmaların yatırım kapasitesi üzerindeki etkisi 2018-19 yılında dikkatli takip edilmelidir.
- Gelişmekte olan ülkelerde alt yapı başta olmak üzere yapılan faaliyetlerin devam etmesi küresel anlamda sektöre destek vermektedir.
- Özellikle emtia ihracatçısı ülkeler de emtia fiyatlarında yaşanacak dalgalanmaların inşaat yatırımlarını da etkilemesi düşünülebilir.
- Jeopolitik ve buna bağlı risklerin bazı bölgelerde inşaat faaliyetlerini sekteye uğratması, olarak ifade edilebilir.

⁵⁹ İş Bankası, 'İnşaat ve Gayrimenkul' Şubat 2016, s.1

⁶⁰ Zengin, Aslı Şat, 'İnşaat Sektörü-İktisadi Araştırmalar Bölümü', İş Bankası, Şubat 2018, s.11

⁶¹ Sezgin, Şat Gökşun ve Aşkara Ahmet, 'İnşaat Sektörü', İş Bankası, Ocak 2016, s.12

Küresel anlamda yaşanan dengesizliklerin yansımaları inşaat sektörü ve bileşenlerinde kendisini hissettirmektedir. Her şeye karşın demografik etmenler, alt yapı gereksinimleri, kamu harcamaları yolu ile ekonomiye destek verilmesi gibi nedenlerden ötürü sektör belli bir potansiyeli hep taşımaktadır.

Her sektörün kendi dinamikleri içinde risklerden etkilendiği aşikârdır. Bu bağlamda önümüzdeki birkaç yılda küresel olarak inşaat sektörünün mukayeseli üstünlük ve zayıflıkları da aşağıda ifade edilmiştir.

Küresel İnşaat Sektörünün Risk Analizi



2008 krizi sonrası alınan en temel önlemlerin büyük ölçüde para politikalarına dayalı olduğu gözlenmiştir. Ancak para politikaları küresel büyümede istenilen sonuca oldukça geç ulaşmıştır. ABD yapılan seçim sonrası iktidara gelen Trump Hükümeti, maliye ve buna bağlı kamu harcamalarını artıracığını ifade etmiştir. Bugüne kadar gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye'nin önderlik ettiği alt yapı yatırımları ve buna bağlı sektörlerin canlandırılması politikası giderek küresel olarak uygulanır bir hal almış görünmektedir.

Yukarıda kısaca ifade edilen nedenlerden dolayı küresel inşaat sektörü çeşitli risklerden etkilense de 2018 ve 2019 yılı boyunca küresel büyüme eğilimini sürdürecektir.

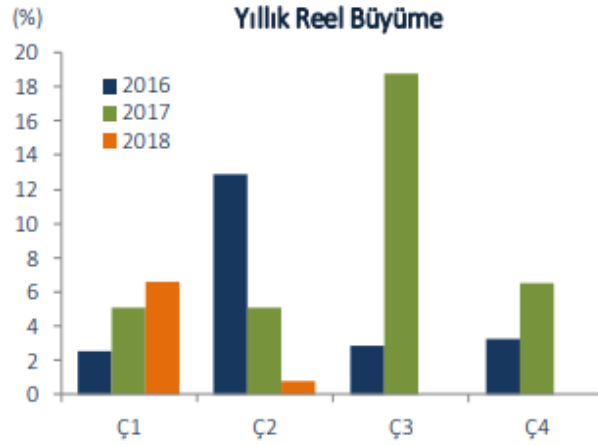
2.4.2. Türk İnşaat Sektöründe Büyüme

İnşaat ve alt sektör bileşenleri genel ekonomik gelişmelerden çok etkilenen sektörler arasında yer almaktadır. Sektörün ekonomiye duyarlılığının fazla olması her ülkede farklı miktarda olsa da 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.

Sektör ülkemizin en önemli iş kollarının başında gelmektedir. Gerek yurtiçi gerekse yurtdışı projelerde sergilenen başarılar, sektörü ülkemiz ekonomisinin önemli bir belirleyicisi olma

noktasına getirmiştir. GSYİH içindeki doğrudan payı %8'in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30'lara ulaşmış durumdadır⁶².

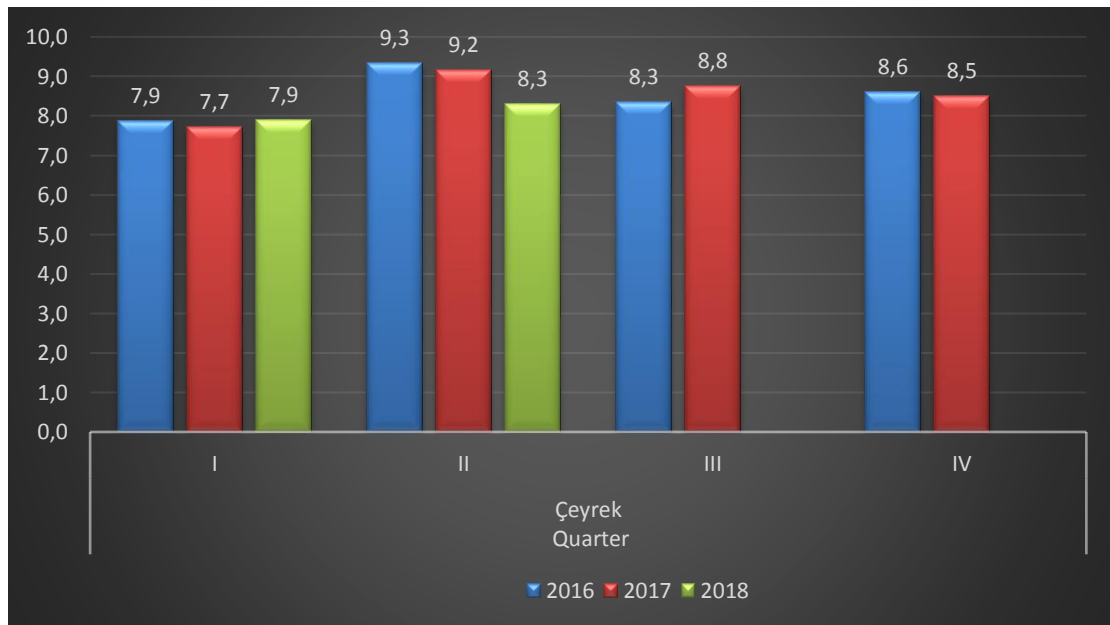
İnşaat Sektörü Reel Büyüme Oranları



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

İnşaat sektöründe reel büyüme 2016 yılında yıllık bazda yüzde 5,4 ile yüzde 3,2 olan GSYH büyümesinin üzerinde gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise sektör yıllık bazda yüzde 8,6 oranında büyürken GSYH büyümesi yüzde 7,4 olmuştur. 2018 yılı ilk yarısına baktığımızda ise GSYH yüzde 6,2 büyürken inşaat sektörü 8,1 büyümüştür.

Cari Fiyatlarla İnşaat Sektörünün GSYH Payı-



Kaynak: TÜİK

⁶² KPMG, 'Sektörel Bakış', <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2017/01/sektorel-bakis-insaat.html>, 20017, s.1.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH'yi önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. Bu anlamda inşaat sektöründeki büyüme (küçülme) bir bakıma GSYH'nın öncü göstergesi durumundadır.

GSYH-İnşaat İktisadi Faaliyet Kolu (Zincir Endeks, 2009=100)

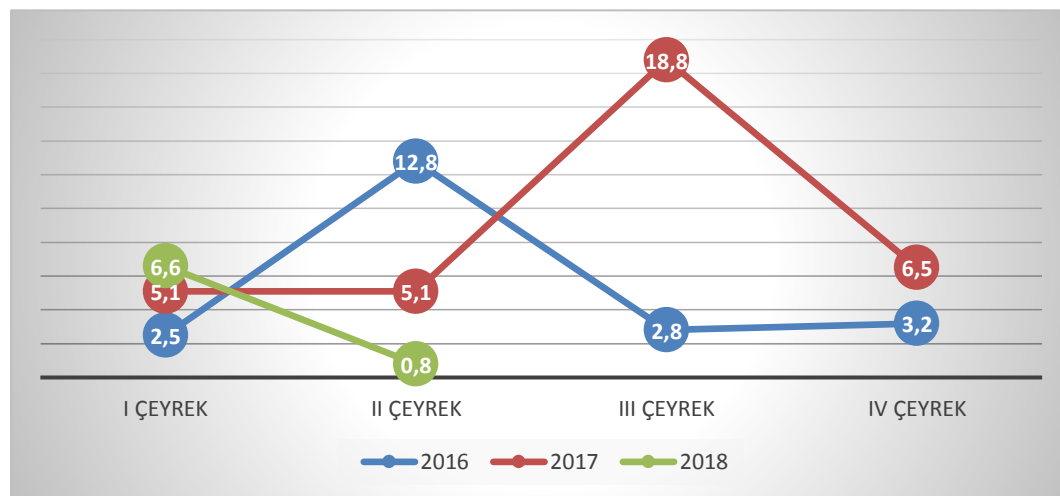
Yıl	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek	Yıllık
2015	166,8	197,7	210,8	219,5	198,7
2016	170,8	223	216,8	227	209,4
2017	179,5	234	257,5	241,7	228,2
2018	191,3	236,1			

Kaynak: TÜİK

TÜİK⁶³ Gayrisafi Yurt içi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,2 artmıştır. Gayrisafi Yurt içi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri %1,5 azalırken, sanayi sektörü %4,3 ve inşaat sektörü %0,8 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %8 yükselmiştir.

GSYH - İnşaat İktisadi Faaliyet Kolu Değişim Oranı

Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Değişim Oranı (Zincir Endeks, 2009=100)



Kaynak: TÜİK

⁶³ TÜİK, 'Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, II. Çeyrek: Nisan - Haziran, 2018', Sayı: 27827,10 Eylül 2018

Geçtiğimiz 16 yıl boyunca, Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Dünya ölçeği ve ülkemizin potansiyeline bakıldığında ise inşaat sektörünün uygun konjunktürde daha fazla büyüme olanağı bulunmaktadır. İnşaat Sektörü ülke büyümesine duyarlı bir sektör olduğundan toplam GSYH değişimlerinden etkilenmektedir. GSYH 2018 yılının ikinci yarısında bir miktar ivme kaybetmesi olası gözükmektedir. Bu nedenle 2018 yılının son altı aylık döneminde inşaat sektöründe de büyüme hızında yavaşlama görülebilir. 2018 ve 2019 yılı boyunca kamu alt yapı yatırımları ile makul düzeyde özel sektör yatırımlarını gözlemleyebiliriz.

Hane halkı ile Devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış, inşaat ve alt sektörleri üzerinde olumlu etki yaratan bir yapıya sahiptir. Sabit sermaye oluşumunun artması inşaat sektörü açısından takip edilmesi gereken bir değişkendir.

İnşaat ana sektörü taşınmaz (gayrimenkul) üretimi için hayati bir önem taşımakla beraber, gayrimenkul sektörü ve bileşenleri de inşaat sektörünün vazgeçilmez bir unsurudur. GSYH iktisadi faaliyet hesaplarında hizmetler ana başlığında yer alan gayrimenkul faaliyetleri geçtiğimiz iki yıl boyunca oldukça başarılı bir grafik çizmiştir. 2018 yılının ger, kalanı ve 2019 yılı boyunca ise daha mutedil bir eğilim görülebilir.

Faaliyet Kollarına Göre GSYH-Gayrimenkul Hizmeti Faaliyetleri (Cari Fiyatlarla GSYH İçindeki Payı)

2016	GSYH Payı (%)	2017	GSYH Payı (%)	2018	GSYH Payı (%)
1.Çeyrek	8,6	1.Çeyrek	8,2	1.Çeyrek	7,6
2.Çeyrek	7,9	2.Çeyrek	7,4	2.Çeyrek	6,8
3.Çeyrek	7,6	3.Çeyrek	6,8	3.Çeyrek	
4.Çeyrek	7,0	4.Çeyrek	6,5	4.Çeyrek	
Yıllık	7,7	Yıllık	7,2	Yıllık	

Kaynak: TÜİK

İnşaat Sektöründeki yatırımlar ayırım gereği ‘sabit sermaye malı’ olarak değerlendirilmektedir. Sabit sermaye yatırımı olarak ifade edilen, büyüme hızını ve GSYH tutarını artırıp, işsizliği azaltacak faaliyetler ülke ekonomisi sağlığı açısından çok değerlidir. İnşaat, sanayi gibi birçok alt sektörü de harekete geçiren yatırımlarının fazlalaşması hem büyüme hem de kalınma açısından önem taşımaktadır.

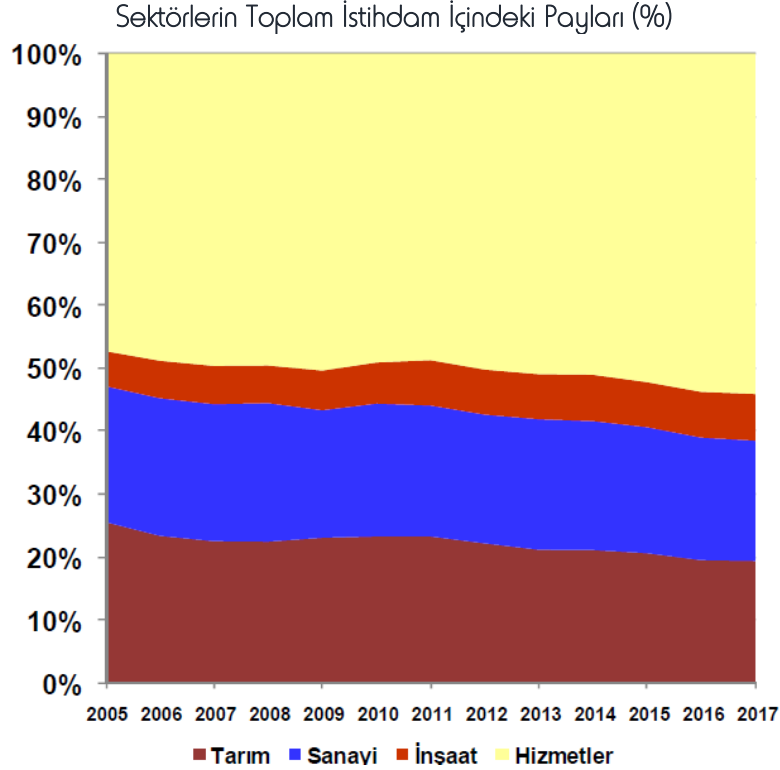
İnşaat sektörünün yoğun etkileşim içinde olduğu alt sektörleri de şu şekilde sıralamak mümkündür: Yurtiçi müteahhitlik hizmetleri ve belgelendirme, yurtdışı müteahhitlik hizmetleri, teknik müşavirlik hizmetleri, gayrimenkul, finans, iş ve inşaat makineleri, inşaat malzemeleri sanayisidir. Diğer yandan 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, gaz beton, 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 hızlandıran' etkisi olarak nitelendireceğimiz özelliğin oldukça yüksek olması (diğer sektörleri de harekete geçirmesi) ekonominin geneli için inşaat sektörünün devamlı izlenmesi gereken bir yapı haline getirmiştir. Öyle ki, inşaat sektörü göstergeleri artık makroekonomik anlamda 'öncü' göstergeler olarak nitelendirilmekte olup karar alma süreçlerinde takip edilmektedir.

Yukarıda ifade ettiğimiz sistemik ve sistemik olmayan riskler ışığında 2018 yılı için 'İnşaat ve Gayrimenkul Sektörünün' her şeye rağmen oldukça dengeli bir yıl geçirdiği söylenebilir. İnşaat sektörü açısından büyüme eğiliminin sürebilmesi için iç ve dış konjonktürün elverdiği ölçüde yapılan teşviklerin etkisi 2018 yılı boyunca etkisini göstermiştir. Türk gayrimenkul sektörü kazandığı esnek arz ve talep yapısı sayesinde 2018 yılı ikinci yarısının daha dengeli geçmesini bekleyebiliriz. 2019 yılında ise alınan önlemlerin etkisini göstermesi ile birlikte yılın ikinci yarısı itibarıyla bir ivmelenme görülebilir.

2.5. Türk İnşaat Sektörünün İstihdama Etkileri

İstihdam genellikle, ekonomideki büyüme ile doğrudan ilişkili olup ona göre dalgalanabilmektedir. Fakat son yıllarda GSYH da büyüme sağlamış ülkelerin bazılarında istihdam istenildiği kadar artmamıştır. Dünya ekonomilerinin hemen hemen tümünde görülen büyüme hızındaki gerileme 2013 yılı itibarı ile iyiden iyiye hissedilmiştir. Ancak özellikle 2008 krizi sonrası dönemde Türk ekonomisi istihdamı artırma konusunda başarılı bir dönem geçirmiştir. 2005-2017 yılları arasında işgücünün en çok istihdam sağladığı sektör hizmetler sektörü olup onu sırasıyla inşaat, sanayi, tarım sektörleri izlemiştir.



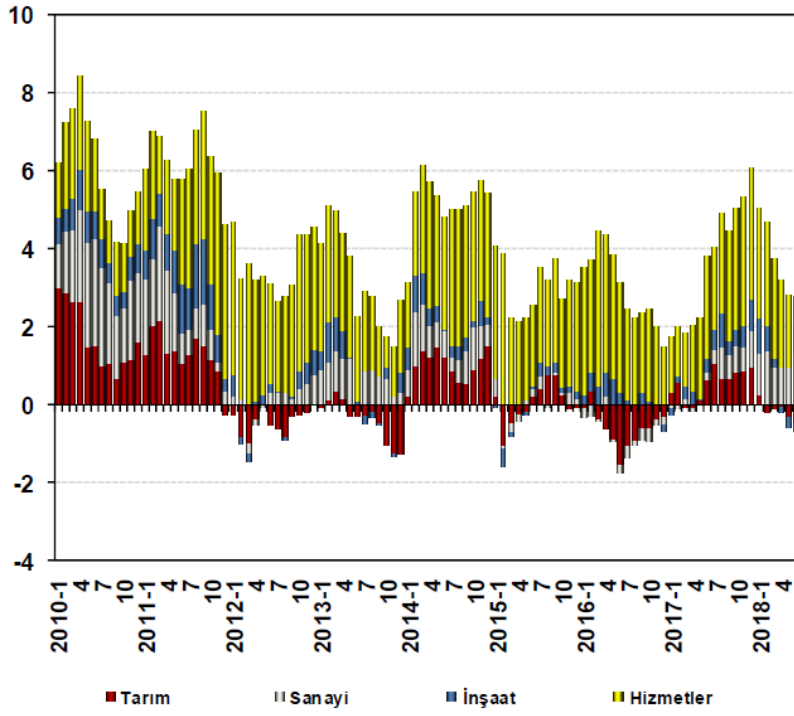
Kaynak: TÜİK, Hazine

İnşaat sektörünün çarpan etkisi sayesinde istihdamı oldukça hızlı arttırdığı bir gerçektir. İnşaat kesiminin nihai talebi 2002 fiyatlarıyla bir milyar TL artığında bütün ekonomide 48.000 bin kişiye yakın istihdamı arttırmaktadır. Bunun %60'ından fazlası doğrudan inşaat kesiminde görülmekte olup değişmeden etkilenen öbür sektörler ise Ticaret (%11), Diğer Metal Olmayan Üretim Sektörü, Metal Ürünleri (%4,5), Tarım (%2,9) ve Ulaştırma sektörü (%2,3) olarak karşımıza çıkmaktadır.⁶⁴

İstihdamı ve sektörlerin etkileşimini bütüncül olarak analiz etmekte yarar bulunmaktadır. İnşaat sektörü özü itibarı ile harekete geçirdiği sanayi işletmeleri ile hem katma değer yaratılmasına destek vermekte hem de istihdamı artırmaktadır. Bu nedenle sanayi sektörü ile inşaat sektörü birbirinin alternatifi olmaktan ziyade tamamlayıcısı konumundadır. Özellikle birbirini daha çok etkileyen sektörlerin istihdam yapıları da benzerlik göstermektedir.

⁶⁴ Günlük. G. Şenesen, Kaya. T. Şenesen Ü, 'Ekonomi Dergisi', Cilt.2, no.3, Eylül 2013, s.33

İstihdam Değişimine Sektörlerin Katkısı (% Puan)



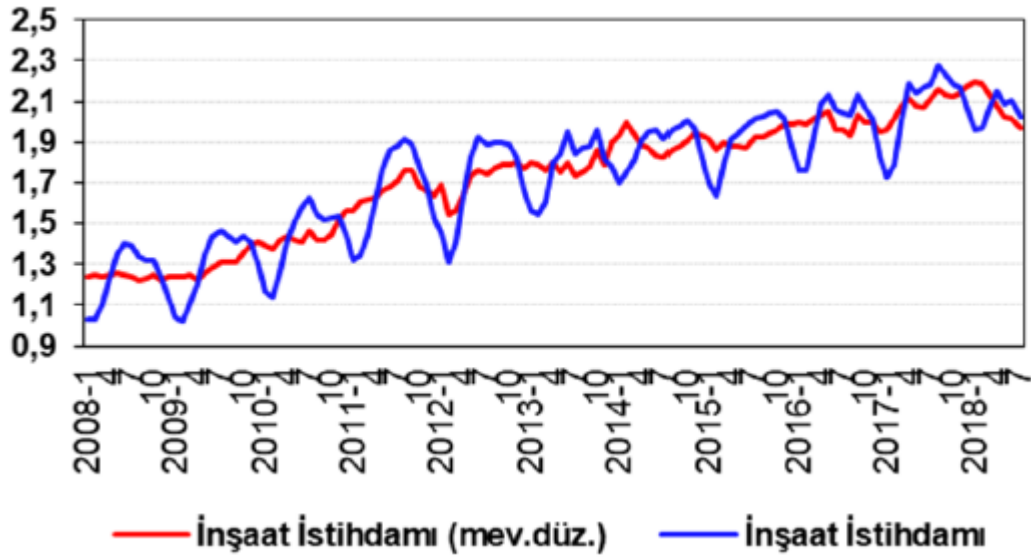
Kaynak: TÜİK, Hazine

İnşaat sektörü yapısı gereği geniş bir yaş grubu ile her eğitim düzeyinden kişilere istihdam sağlama özelliğe sahiptir. Gerek beyaz gerekse mavi yakalılar için istihdamı artırıcı bir özelliği olan inşaat sektörü son yıllarda tarım ve sanayi sektörlerinden daha fazla iş yaratmıştır. Fakat inşaat sektörünün büyümeye duyarlılığının istihdamı da aynı ölçüde etkileyebileceği gözden kaçmamalıdır.

Her hâlükârda ekonominin önemli sektörlerinden olan biri olan inşaat sektörü ve yarattığı istihdam çok değerlidir. Sektörün mevsimsel etkilerin yoğun olarak yaşandığı kış dönemlerinde istihdam katkısı daha düşük olabilmektedir. Son birkaç yıldır inşaat sektöründe dalgalanma yaşansa da 2008 yılında 1 Milyon kişiye iş olanağı sağlayan sektör 2018 yılına gelindiğinde yaklaşık 2 Milyon kişiye istihdam sağlar hale gelmiştir. On yılda %100'lük bir artışın sağlanması hem sektördeki dinamiği hem de ekonomi için ne kadar önemli olduğunu kanıtlar niteliktedir.

İnşaat Sektöründe İstihdam (2008–2018 Ağustos)

İnşaat (milyon kişi)



Kaynak: TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi, TCMB

İnşaat istihdamında mevsimsel etkilerden kaynaklı dalgalanma görülmesi normal karşılanmalıdır. Ancak mevsim etkilerden arındırılmış inşaat sektörü istihdamı belli bir trend göstermekle birlikte son yıllarda artış hızında yavaşlamalar ve azalışlar görülmüştür. 2018 yılında ağırlığını artıran maliyet enflasyonu ve bunun inşaat sektörü üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle sektöre bağlı istihdam oranında azalışlar görülmüştür. Yükleniciler artan maliyetler karşısında üretim miktarlarını daha kontrollü yapma yoluna gittiklerinden istihdam bu süreçten olumsuz etkilenmiştir.

İnşaat Sektörü İstihdam Yapısı (Bin Kişi)

	Toplam Çalışan		Erkek		Kadın		Toplam İstihdam içindeki Payı (%)	
Yıllar	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Kişi	2.184	2.020	2.096	1.949	88	71	7.4	7.6
Sayısı								

Kaynak: TÜİK Veri: 15 Ekim 2018

İnşaat sektörü bazında istihdamın özellikleri ve buna bağlı gelişimlerin incelenmesi sektörün kendine has dinamiklerinin anlaşılması adına daha doğru olacaktır. Sektörün bazı özel çalışma şartları gereken faaliyetlerinde daha teknolojik donanımın kullanılması, dolayısıyla daha az ama teknik çalışanın bulunması zorunluluğu unutulmamalıdır. Öte yandan sektörde kalifiye işgücünü artırmak amacıyla başlanan 'sertifikasyon' uygulaması da istihdam yapısında değişikliğe neden olabilecek bir gelişmedir.

2.5.1. Türk İnşaat Sektöründe Ciro Endeksi

İnşaat sektörü açısından diğer önemli bir göstergede ciro endeksidir. Bu endeks satışların yarattığı nakit akışlarını takip açısından önem taşımaktadır. TÜİK tarafından açıklanan ciro endekslerinin inşaat dışında sanayi, hizmet ve ticaret sektörleri ile birlikte analizinde fayda bulunmaktadır. Böylece benzer dönemlerde sektörlerin gösterdiği gelişim ile ekonomi arasındaki ilişkide gözlemlenebilmektedir.

TÜİK⁶⁵ Sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında takvim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi, 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %32 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış toplam ciro endeksi ise bir önceki aya göre %5,8 yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

Ciro Endekslerinin sektörler bazında alt kırılımlarına baktığımızda ise çıkan sonuçlar şöyle görünmektedir;

- **İnşaat sektöründe ciro %20,9 artmıştır.**
Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi, 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20,9 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki aya göre %7,8 arttı.
- **Sanayi sektöründe ciro %43,6 yükselmiştir.**
Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi ciro endeksi, 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %43,6 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi ciro endeksi ise bir önceki aya göre %7 arttı.
- **Ticaret sektöründe ciro %26 artmıştır**
Takvim etkilerinden arındırılmış ticaret ciro endeksi, 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %26 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış ticaret ciro endeksi ise bir önceki aya göre %4,8 arttı.
- **Hizmet sektöründe ciro %35,4 yükselmiştir.**
Takvim etkilerinden arındırılmış hizmet ciro endeksi, 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki

⁶⁵ TÜİK; 'Ciro Endeksleri, Ağustos 2018' Sayı: 27924, 16 Ekim 2018

yılın aynı ayına göre %35,4 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış hizmet ciro endeksi ise bir önceki aya göre %5,4 arttı.

Ciro endeksine ve buna bağlı alt kırılımlara baktığımızda Şubat 2018'den sonra yaşanan artışlar her türlü olumsuz gelişmeye karşın sektörlerin gerek kendi aldıkları gerekse ekonomi yönetiminin aldığı önlemler ile ivmelenmenin yakalandığı görülmektedir. Son çeyrekte ekonomide olası bir yavaşlamayla birlikte ciro endekslerinde görülebilecek dalgalanmada normal karşılanmalıdır.

Ülkemizde temel yapı itibarı ile sağlıklı bir inşaat sektörü bulunmakta ve ekonomiye olumlu katkı sunmaktadır. Sektör alt bileşenlerinin çok olması nedeni ile sağladığı katkıyı sanayi sektörüne de sunmaktadır. Özellikle çimento sektörü ve bileşenleri, demir-çelik, cam, beyaz eşya, ısıtma-soğutma teknolojileri, boya, yalıtım gibi her biri önemli sanayi sektörleri nihai olarak inşaat sektöründe buluşmaktadırlar. Dolayısıyla günümüz ekonomisinde sektörlerin birbirleriyle rekabetinden ziyade, yenilikçi ve gelişmeye açık iş kollarının bu tip faaliyetleri geliştirilip öne çıkarılması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

İnşaat ana sektörünün gösterdiği canlılık ve buna bağlı sanayi sektörlerinin inovatif çalışmaları gerek büyüme gerekse katma değerli üretim miktarını olumlu yönde etkileyecektir.

2.6. Gayrimenkul ve İnşaat 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 değişkenlere de duyarlı olmaktadır. Zaman zaman da 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 (gayrimenkul) sektörü açısından önem taşımaktadır. Yapılacak analizler ülke, zaman, yer, faktörü de göz önünde bulundurulması gereken hususlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gayrimenkulün türü ne olursa olsun sadece yatırım ve finansal amaçlı değerlendirme yapılmamalıdır. Gayrimenkul 'ün en önemli bileşeni 'insan' ve 'insan davranışlarına' bağlı gelişmelerdir Gayrimenkul ve buna bağlı haklar insan hayatı için önem taşıyan temel unsurlar arasında yer almaktadır. Bu bağlamda demografik özellikler başta olmak üzere nüfusa bağlı değişkenlerin iyi analiz edilmesi gerekir.

2.6.1. Nüfus ve Bileşenleri Açısından Analiz

Nüfus yapısı ve bileşenlerinin analizi gerek yatırım kararları gerekse ekonominin analizi açısından önem taşımaktadır. İnşaat sektörü özelinde ise demografik yapının aşağıda bulunan özellikleri öne çıkmaktadır;

- Nüfus artış veya azalış hızı
- Nüfusun yaş eğilimi ve yapısı
- Büyük şehirlere göç
- Büyük şehirlerden göç
- Faktör gelirlerinden alınan payların nüfusun davranış ve yaşayışına etkisi
- Şehirleşme
- Altyapı çalışmaları
- Değişen aile yapısı

Yukarıda ifade edilen unsurların hem ekonomik hem de sosyal etkileri olduğu unutulmamalıdır.

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

Yaşlanan ve doğum hızı giderek düşen bir dünyada tüketim ve yatırım eğilimlerinin de yavaşlayacağı aşîkârdır. Özellikle kıta Avrupa'sında 2008 krizinden sonra ekonominin yeterli düzeyde canlanamaması nedenlerinin başında demografik etkenler gelmektedir.

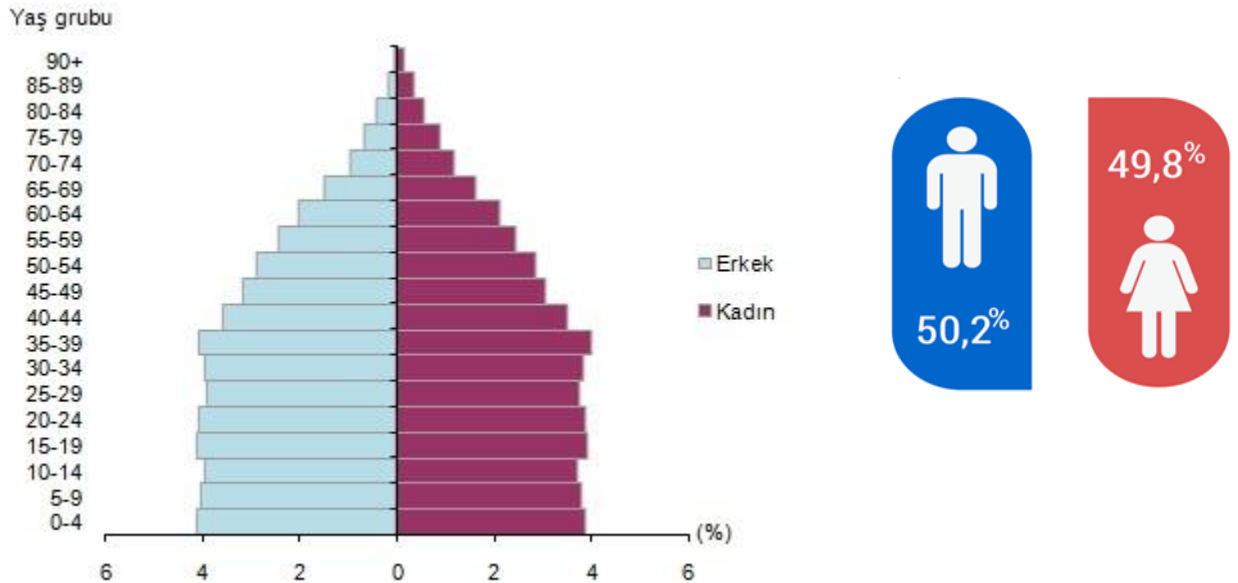
Demografik özellikler gayrimenkul sektörüne yatırım yapan yatırımcıların karar alma süreçlerinde etkili olmaktadır, ülkemizin bu genç nüfus özelliği dikkat çekici olarak nitelendirilmektedir.

TÜİK⁶⁶ verilerine göre (Şubat-2018);

- Türkiye nüfusu 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla 80 milyon 810 bin 525 kişi olmuştur.
- Türkiye’de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995 bin 654 kişi arttı.
- Erkek nüfusu 40 milyon 535 bin 135 kişi olurken, kadın nüfus 40 milyon 275 bin 390 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.
- Yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında binde 13,5 iken, 2017 yılında binde 12,4 oldu.
- İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşti.
- Ülkemizde 2016 yılında 31,4 olan ortalama yaş, 2017 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 31,1 iken, kadınlarda 32,4 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla; 39,7 ile Sinop, 39,4 ile Balıkesir ve 38,9 ile Kastamonu ve Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla; 19,6 ile Şanlıurfa, 20,1 ile Şırnak ve 20,9 ile Ağrı oldu.

Nüfus artış hızı; AB Ülkelerinde ortalama %0,2 ve Almanya’da negatif %0,1’dir⁶⁷.

Türkiye’nin Nüfus Piramidi ve Cinsiyet Oranları



Kaynak: TÜİK

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

⁶⁶ TÜİK, 'Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2017' Sayı. 27587, 01 Şubat 2018

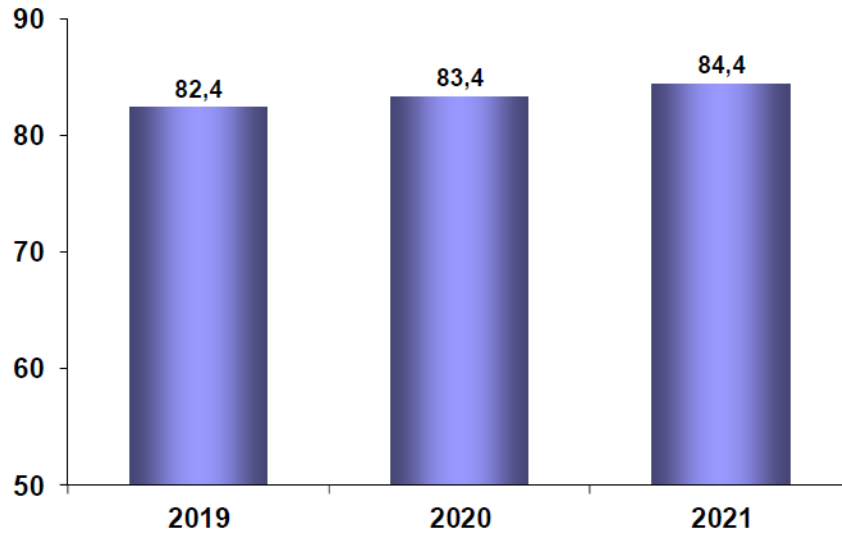
⁶⁷ Ekonomi Bakanlığı 'Ekonomik Görünüm Sunumu' Haziran, 2014, s:21

Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2017 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,2 arttı. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,9; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,6; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,5 olarak gerçekleşmiştir⁶⁸.

Her ne kadar Türkiye'nin genç nüfus oranı oldukça yüksek olsa da hayat kalitesinde ki artışa paralel olarak yaşlı nüfus oranı yavaş yavaş artmaktadır. 2012 yılında yaşlı nüfusun oranı (65 ve üstü) yüzde 7,5 iken 2016 yılına gelindiğinde oran yüzde 8,3 düzeyine yükselmiştir. Dünya genelinde yaşlı nüfusun oranı ise yüzde 8,7 düzeyinde bulunmaktadır.

Türkiye'nin nüfus tahminlerine baktığımızda YEP'e göre nüfusumuz 2021 yılına gelindiğinde yaklaşık 84 milyon 400 bin kişi olacaktır.

Türkiye Nüfus Öngörüler (Milyon Kişi)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı-YEP

Küresel Demografik Yapıda Yaşanan Değişim

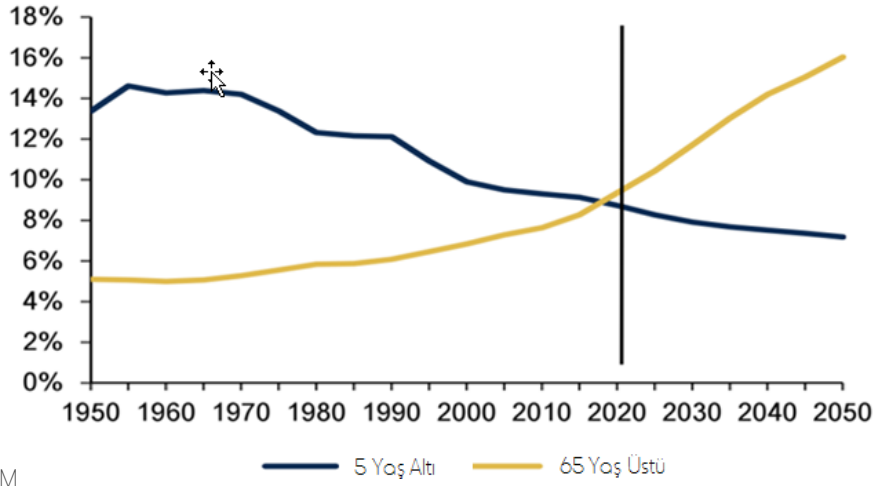
Dünya ekonomisi ve sosyal yapısında önümüzdeki yıllarda en çok tartışılması gereken noktalardan biri de 'yaşlanan nüfus' ve bu olgunun etkileri olacaktır. Yaşlanan dünya nüfusunun üretimden, tüketim, sosyal hizmetlerden verimliliğe, ekonomik büyümeden borçlanma yapısına kadar pek çok değişkene etkisi olacaktır.

Birleşmiş Milletlerin yaptığı bir çalışmaya göre 2020 yılında 65 yaş ve üstü nüfus ilk kez 5 yaş ve altı nüfusu geçecektir⁶⁹.

⁶⁸ TÜİK, 'Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları 2017, Sayı. 27587, 01 Şubat 2018

⁶⁹ Holodny Elena, 'Business Insider', 18 Mayıs 2016, s.1

Dünya Geneline 5 yaş altı ve 65 Yaş Üstü Nüfus Değişimi (%)

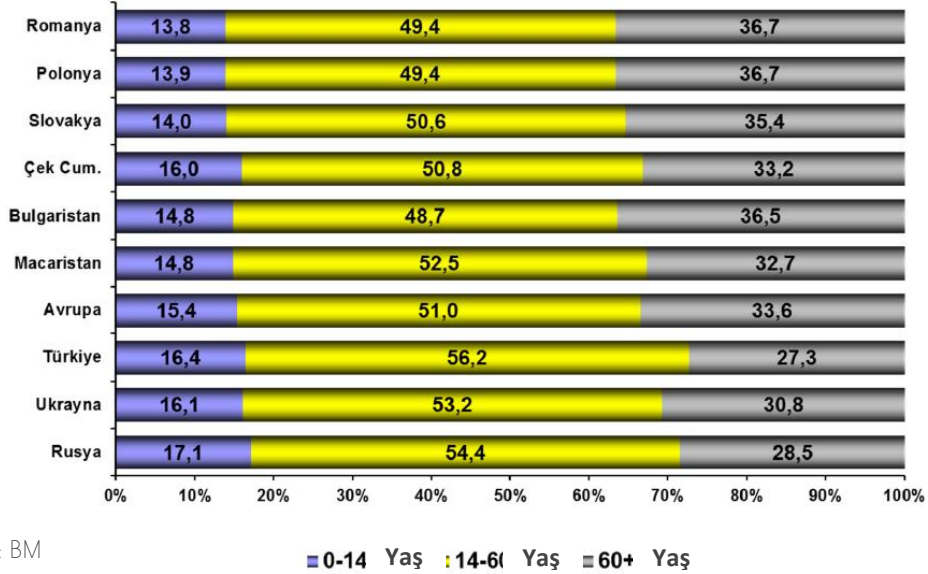


Kaynak: BM

Çocuk nüfusunun azalması yanı sıra yaşlı nüfusunun da artacak olması özellikle Avrupa, ABD ve batı ekonomilerini daha da olumsuz yönde etkileyecektir. Orta Asya, Orta Doğu ve Güneydoğu Asya ülkeleri nispi olarak daha genç bir demografik yapıya sahip olacaklardır.

Gelişmiş pek çok ülkede görülen nüfusun 'yaşlanma' sorunu Türkiye'de söz konusu ülkelere göre oldukça düşük düzeyde kalmaktadır. Birleşmiş Milletler'in yaptığı nüfus projeksiyonlarına göre 2050 yılında çalışma çağındaki dinamik nüfus bakımından (toplam nüfusa göre) %56,2'lik bir payla Avrupa'daki en etkin demografik yapıya sahip görülmektedir.

Karşılaştırmalı Nüfus Potansiyeli Projeksiyon (2050- %)



Kaynak: BM

Türkiye’de Şehir Nüfusu ve Göç Olgusu

Türkiye köyden kente göçün devam ettiği bir ülkedir. Türkiye’de kentleşme oranı %78 ve buna bağlı nüfus 60 milyon civarındadır. 2023 yılına kadar kente göçün devam etmesi 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 yaşanmaktadır⁷⁰.

Kentleşmeyi hızlandıran unsurların başında büyük şehirlere göç gelmektedir. Büyük şehirler aldıkları göç yanında nüfus artışıyla da birleşince daha hızlı ‘üst ve alt yapıya’ ihtiyaç duymaktadır.

TÜİK verilerine göre; İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşti.⁷¹

Büyük Şehirlerdeki Nüfus Artışı^{*72}

Şehirler	2015 Yılı Nüfusu (Bin Kişi)	2016 Yılı Nüfusu (Bin Kişi)	2017 Yılı Nüfusu (Bin Kişi)	Nüfus Yoğunluğu*
İstanbul	14.657	14.804	15.029	2.892
Ankara	5.270	5.377	5.445	222
Antalya	2.288	2.329	2.364	114
İzmir	4.168	4.224	4.279	356
Bursa	2.842	2.901	2.936	282

Kaynak: TÜİK

*Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen, bir kilometrekareye düşen kişi sayısıdır.

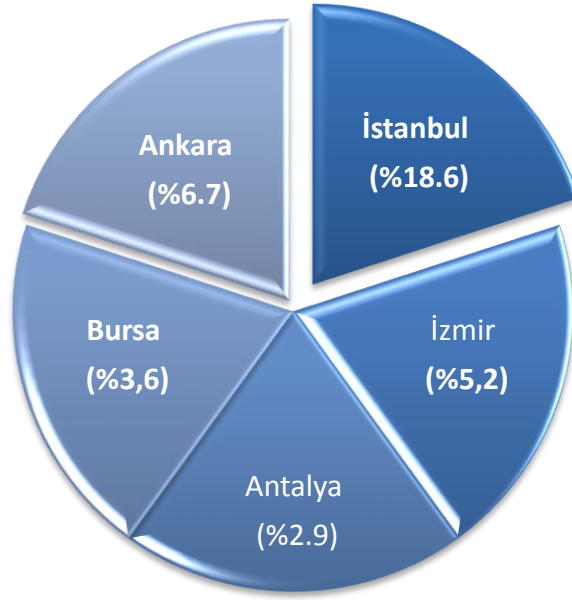
Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 29 bin 231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 445 bin 26 kişi ile Ankara, 4 milyon 279 bin 677 kişi ile İzmir, 2 milyon 936 bin 803 kişi ile Bursa ve 2 milyon 364 bin 396 kişi ile Antalya takip etti. Bayburt ise 80 bin 417 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

⁷⁰ Gyoder, ‘Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri- 2013’, s.24

⁷¹ TÜİK, ‘Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2017’ Sayı: 27587,01 Şubat 2018

⁷² A.g.e, s.1

Beş Büyük Şehirde Yaşayan Nüfusun Oranı (2017)



Kaynak: TÜİK

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 artışının yaratacağı doğal talep bakımından büyük şehirler başta konut olmak üzere inşaat sektörüne ait bir büyüme süreci olacağı da aşikârdır.

Beş Büyük İl İçin Nüfus Projeksiyonu



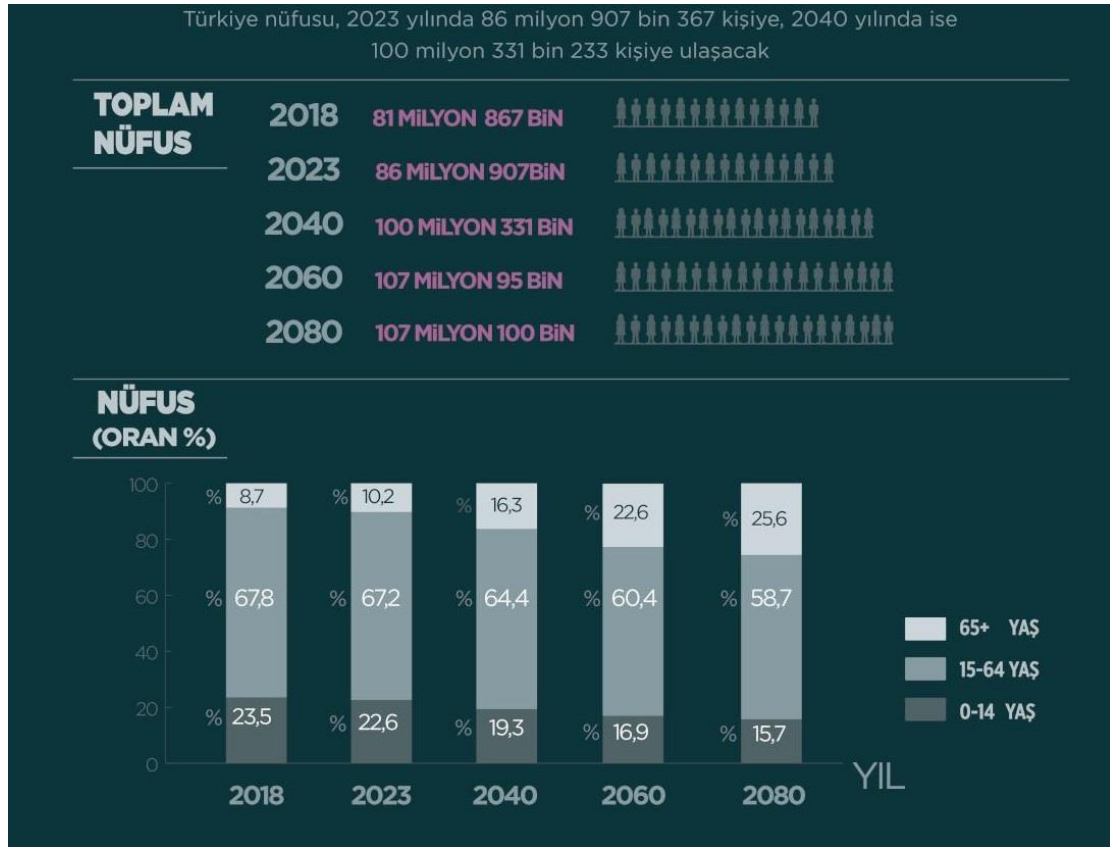
Kaynak: TÜİK, AA

Nüfus Artışının yanı sıra şehirlerdeki kümeleşme (yoğunlaşma) da önemli bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 2017 yılında 1 kişi artarak 105 kişi olmuştur.

İstanbul, kilometrekareye düşen 2.892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli ve 356 kişi ile İzmir takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu.⁷³

Daha uzun vadeli çıkarımlar yapıldığında ise karşımıza özellikle yaşlı nüfustaki artışın önemli sonuçlar doğurabileceği görülmektedir. TÜİK varsayımına göre; 2023'te 8,6 milyon olan yaşlı nüfus (65 ve üzeri yaştakiler) 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.

Türkiye Nüfus Projeksiyonu ve Alt Kırımları



Kaynak: TÜİK, AA

Türkiye'deki nüfus artış projeksiyonunu dünya geneli ile kıyasladığımızda ise ortaya çıkan durum şudur; Birleşmiş Milletler'in 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. ülkesidir⁷⁴.

Ülkemiz açısından daha uzun vadeli projeksiyonların gösterdiği, nüfus artış hızında yaşanan düşüş ve yaşlanan nüfus yapısıdır. Kısa vadede beklenen genç ve belli bir oranın üzerinde (2023'e kadar) artan nüfus yapısının süreceğidir. Ancak yıllar itibarı ile yukarıdaki duruma bağlı

⁷³ TÜİK, 'Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2017' Sayı. 27587,01 Şubat 2018

⁷⁴ IMF, 'World Economic Outlook Database', October, 2013

tüketim alışkanlıkları ve eğilimlerinde yaşanabilecek değişikliklere karşı sektörlerin kendisini hazırlaması gerektiği ortadadır.

Demografik yapı ve buna bağlı hareketler ekonomik değişimleri de beraberinde getirerek tarım toplumundan sanayi ve hizmet toplumuna geçişe neden olmaktadır. Geçmişte görülen tek merkez ve buna bağlı şehirleşme yerini, kendisi ve çevresini ekonomik aktivitenin içine sokan bir yapıya bırakmıştır. 1950'lerde nüfusun %75'i kırsal alanda yaşarken günümüzde şehirde yaşayan nüfusun oranı %75'e çıkmıştır. Üretimin de %92'i şehirlerde yapılmaktadır.⁷⁵

Dünya Bankası verilerine göre benzer ekonomik kategoride sayılabilecek ülkelerde (Brezilya, G. Kore, Çin, Hindistan, G. Afrika) 1950'den bu yana hızlı bir şehirleşme ve buna bağlı şehir nüfusu artışı gözlenmektedir.⁷⁶

Nüfus yapısıyla ilgili olarak diğer bir husus da göç olgusudur. Bu olgu sadece ülke içi nüfus hareketleri olarak düşünülmemelidir. Özellikle Türkiye'nin sınır komşuları olan Suriye ve Irak'ta yaşanan sorunlar nedeni ile Afganistan ve bazı Afrika ülkelerinden Türkiye'de yaşamak veya farklı ülkelere geçmek amacıyla göç alınmaktadır.

Türkiye'nin içinde bulunduğu coğrafyada bir istikrar adası olması dış göçleri de artırmıştır. Ülkemiz demografik olarak beş yılı aşkın bir süredir, yurt dışından gelen göçler nedeniyle de nüfus hareketleri yaşamaktadır. Bu tip göçlerin sosyal yanları olduğu kadar ekonomik etkileri de olmaktadır.

TBMM Mülteci Alt Komisyonu Başkanı ve AKP Antalya Milletvekili Atay Uslu,, Türkiye'de göçmen ve mülteci olarak, şu anda Türkiye'de 4.3 milyon göçmen yaşadığını söyledi. Türkiye'de mülteci statüsünde sadece 3 kişi olduğuna dikkat çeken Uslu, Iraklı, Filistinli ve diğer uluslararası koruma arayanların Türkiye'deki sayılarının 300 bini bulunduğunu' belirtmiştir ⁷⁷. Bu rakam sınır komşularımızda artan karışıklıklarla birlikte daha da yükselmektedir. Türkiye'de bulunan göçmen ve mülteci sayısı 17 ilimizin nüfusundan fazladır⁷⁸. Ülkemizde Suriyeli olarak bulunan kişi sayısı 3 milyon 585 bin 738'e ulaşmıştır⁷⁹. Sadece Suriye'den gelen göçmenlerin öğrenim gören çocuk sayısı 450 bin kişiye ulaşmış bulunmaktadır⁸⁰

Ülkemizdeki kentleşme olgusu (özellikle büyük beş şehirde) demografik davranışlar açısından farklılaşmaya başlamıştır. Çok çocuklu aileler yanında tek çocuklu aile anlayışı ile yalnız yaşama

⁷⁵ The World Bank, 'Turkey's Transitions' Report No.90509-TR, December 2014, s.158-159

⁷⁶ A.g.e, s.160

⁷⁷ Sn. Atay Uslu'nun 17.Şubat.2018 tarihinde yaptığı açıklama

⁷⁸ Amasya - 326 bin, Artvin - 168 bin, Bolu - 299 bin, Burdur - 261 bin, Çankırı - 183 bin, Gümüşhane - 172 bin, Hakkâri - 267 bin, Kars - 289 bin, Rize - 331 bin, Sinop - 205 bin, Tunceli - 86 bin, Bayburt - 90 bin, Bartın - 192 bin, Ardahan - 98 bin, Kilis - 130 bin, Yalova - 241 bin ve Karabük - 242 bin... Bu illerin toplam nüfusu ise; 3 milyon 580 bin yapmaktadır.

⁷⁹ <https://multeciler.org.tr/turkiyedeki-suriyeli-sayisi/> Ekim 2018

⁸⁰ <http://aa.com.tr/tr/turkiye/turkiyede-ogrenim-goren-suriyeli-ogrenci-sayisi-450-bini-gecti/672207>, 25.10.2016

eğilimlerinde artışlar görülmüştür. Bu tip davranış değişiklikleri neticesinde konut tipi, oda sayısı, beyaz eşya, enerji tüketimi, eğitim, sağlık, altyapı hizmetleri, gibi pek çok hizmet ve sektör talebe göre değişiklikler yapmak durumundadırlar. Özellikle göç ve mülteci sorunları nedeniyle önceden planlanan yatırımların yetersiz kalması durumuna karşı kamu harcamalarının artması da diğer dikkat çeken bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

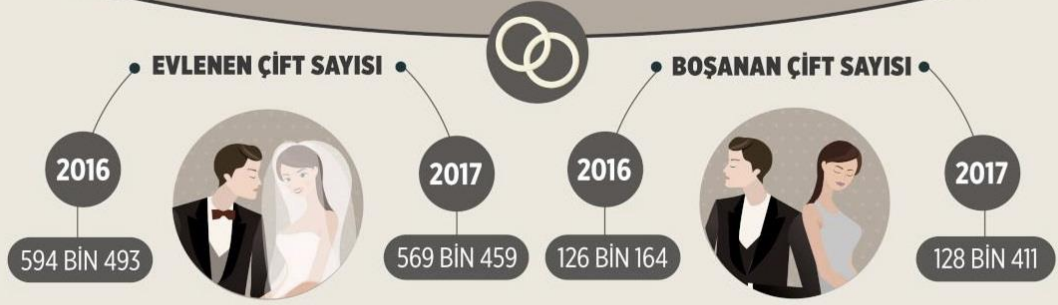
Evlenme-boşanma istatistikleri de demografik yapıyı ve buna bağlı talebi değiştirmektedir. TÜİK verilerine göre⁸¹;

- Evlenen çiftlerin sayısı 2016 yılında 594 bin 493 iken 2017 yılında %4,2 azalarak 569 bin 459 oldu. Kaba evlenme hızı binde 7,09 olarak gerçekleşti. Boşanan çiftlerin sayısı 2016 yılında 126 bin 164 iken 2017 yılında %1,8 artarak 128 bin 411 oldu. Kaba boşanma hızı binde 1,6 olarak gerçekleşti.
- Kaba evlenme hızının 2017 yılında en yüksek olduğu il, binde 9,6 ile Kilis oldu. Bu ili binde 8,29 ile Adıyaman, binde 8,2 ile Şanlıurfa izledi. Kaba evlenme hızının en düşük olduğu il ise binde 4,14 ile Gümüşhane oldu. Bu ili binde 5,26 ile Kastamonu, binde 5,39 ile Bayburt izledi.
- Ortalama ilk evlenme yaşı, 2017 yılında erkekler için 27,7, kadınlar için 24,6 oldu. Erkek ile kadın arasındaki ortalama ilk evlenme yaş farkı ise 3,1 yaş olarak gerçekleşti. Ortalama ilk evlenme yaş farkının en yüksek olduğu il 4,7 yaş ile Kars oldu. Bu ili 4,4 yaş ile Ağrı, 4,3 yaş ile Muş izledi. Ortalama ilk evlenme yaş farkının en düşük olduğu iller ise 2,4 yaş ile Zonguldak, Karabük ve Tunceli oldu. Bu illeri 2,5 yaş ile Kastamonu izledi.

⁸¹ TÜİK; 'Evlenme ve Boşanma İstatistikleri, 2017', Sayı: 27593,02 Mart 2018

EVLENMELER AZALDI, BOŞANMALAR ARTTI

Evlenen çiftlerin sayısı 2017'de bir önceki yıla göre 4,2 azaldı



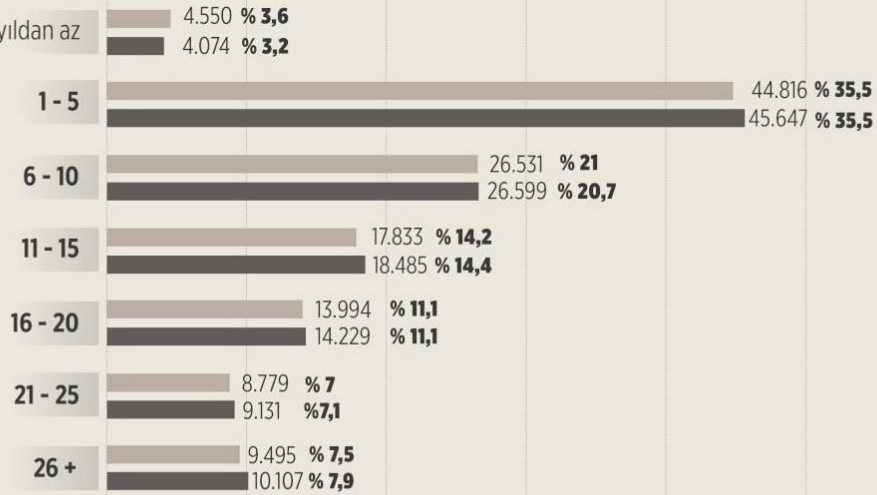
Ortalama ilk evlenme yaşı, erkekler için 27,7, kadınlar için 24 oldu

EVLİLİK SÜRESİNE GÖRE BOŞANMALAR

EVLİLİK SÜRESİ

(YIL)

Bir yıldan az



0 10 BİN 20 BİN 30 BİN 40 BİN 50 BİN Kişi Sayısı

• yıl 2016 • yıl 2017 •

Kaynak: TÜİK

Diğer yandan yabancı gelin ve damat istatistikleri de sosyo-ekonomik olarak demografik değişimimiz adına incelenmesi gereken noktalar arasında yer almaktadır.

- Yabancı gelinlerin sayısı 2017 yılında 20 bin 972 olup toplam gelinlerin %3,7'sini oluşturdu. Yabancı gelinler uyruklarına göre incelendiğinde, %19,4 ile Suriyeli gelinler birinci sırada yer aldı. Suriyeli gelinleri %13,3 ile Azerbaycanlı gelinler ve %12,4 ile Alman gelinler izledi.
- Yabancı damatların sayısı 2017 yılında 3 bin 782 olup toplam damatların %0,7'sini oluşturdu. Yabancı damatlar uyruklarına göre incelendiğinde, %36,5 ile Alman damatlar birinci sırada yer aldı. Alman damatları %8,5 ile Suriyeli damatlar ve %8 ile Avusturyalı damatlar izledi.

Yabancı Gelin ve Damatların Uyruk Dağılımı



Kaynak: TÜİK

Demografik yapı ile ilgili özet olarak şunlar ifade edilebilir;

- 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 varsayımlarının 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 edilmemelidir⁸².
- Yukarıdaki bölümde de ifade edildiği üzere demografik hareketlerin başında gelen 'göç' kavramını artık iki türlü analiz etmek gerekmektedir. Birincisi iç göç olup köyden büyük kentlere doğru devam etmektedir. Ancak son yıllarda 5 büyük şehirden nüfusu daha az olan yerleşim merkezlerine de göç yaşanmaktadır. İkincisi ise dış göçtür; komşu ülkelerde yaşanan iç karışıklıklar nedeniyle ülkemize gelen mültecilerdir. Özellikle Suriye ve Irak gibi ülkelerin yanı sıra bazı Afrika ve Orta Asya ülkelerinden de mülteciler Türkiye'ye gelmektedir.

⁸² TÜİK, 'Bülten', 14.02.2013, sayı: 15844, s.1

- Bu sürecin ekonomik büyüme, konut satışları, beyaz eşya satışları, hizmet sektörünün gelişimi açısından olumlu katkıları bulunmakla birlikte Türkiye'nin mülteciler için yaptığı harcamalar da yaklaşık 30 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır.⁸³
- Gerek mülteciler için yapılan Kamu harcamalarının gerekse gelen mültecilerin yaptıkları harcamalar ekonomiyi canlandırıcı bir etki yaratmıştır. Fakat mültecilerin Türkiye'nin şehirleşme ve alt yapı ihtiyacını da artıracığı göz ardı edilmemelidir.
- Diğer bir demografik hareket olan evlenme-başanma oranları da gayrimenkul sektörü başta olmak üzere pek çok farklı iş kolunu etkilemektedir.
- Bunun yanında çekirdek aile kavramının değişmesi, tek başına yaşayan kişilerin sayısının artması gibi unsurlar da demografik olarak başta inşaat sektörü olmak üzere farklı ekonomik değişkenleri etkilemektedir
- Türkiye'nin hâlihazırda yaş ortalaması 31,7 olmuştur. 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2017 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,2 arttı. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,9; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,6; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,5 olarak gerçekleşti.
- Genç bir yapıya sahip nüfusun potansiyeli ve ekonomiye etkileri de dikkatli değerlendirilmelidir.

Önceki bölümlerde de ifade edildiği gibi; ülkemizde yaşanan demografik değişim ekonomik değişimin de itici gücü olmuştur. Nüfus yapısının nitelik ve nicelik özellikleri giderek önem kazanmakla kalmayıp aynı zamanda bir varlık olarak da ifade edilmektedir. Bu bağlamda kalıcı ve sürdürülebilir kalkınma için nüfus dinamiklerini daha iyi analiz edip, uzun soluklu politikaları hayata geçirmek hem ekonomiyi hem de sosyal hayatı olumlu etkileyecektir.

2.6.2. Sosyoekonomik Değerlendirme (Tüketici beklenti ve eğilimleri)

Ekonominin geneli ve sektör özelinde 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. Beklentiler, özellikle yakın gelecekteki davranışları değiştiren pek çok iktisadi olmayan unsuru da içerdiğinden hem aşağı hem de yukarı yönlü dalgalanmaları sert olabilmektedir.

Gerek makroekonomik gerekse sektörel bazda öncü bir gösterge olarak kabul edilen tüketici güven endeksleri karar alıcılar tarafından dikkatle takip edilmesi gereken değişkenlerdendir.

⁸³ AFAD Verilerine Göre

2.6.2.1. Ekonomik Güven Endeksi⁸⁴

Ekonomik güven endeksi Eylül 2018 ayında 71 iken, Ekim 2018 de %4,8 oranında azalarak 67,5 oldu. Ekonomik güven endeksindeki düşüş, tüketici, hizmet ve perakende ticaret sektörü güven endekslerindeki düşüşlerden kaynaklandı.

Ekim ayında tüketici güven endeksi 57,3 değerine, hizmet sektörü güven endeksi 75,7 değerine ve perakende ticaret sektörü güven endeksi 87 değerine geriledi. Ekim ayında reel kesim (imalat sanayi) güven endeksi 91,1 değerine, inşaat sektörü güven endeksi ise 58,7 değerine yükseldi.⁸⁵

Öncü Göstergeler - Ekonomik Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Ekonomik güven endeksi 2017 yılı boyunca eşik değeri olan 100 değeri civarında seyretilmiştir. Yıla 86,3 gibi düşük bir değerden başlarken Ağustos ayında 106,4 tepe noktasına ulaşmıştır. 2017 yılına başlarken güven endeksinin düşük olmasına etki eden en önemli unsur ise Temmuz 2016 da Türkiye'nin uğradığı hain darbe girişimidir. Ardından alınan önlemlerin etkisi ile 2017 yılına başladığı değerin üstünde seyreden bir güven endeksi görülmüştür. 2018 yılında ise Nisan ayından itibaren döviz ve faizde yaşanan yükseliş ile bu durumun yarattığı belirsizlik ortamının etkisi ile gerilemiş görülmektedir.

⁸⁴ Ekonomik güven endeksi, tüketici ve üreticilerin genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme, beklenti ve eğilimlerini özetleyen bir bileşik endekstir. Ekonomik güven endeksi hesaplamasında, her bir sektörün ağırlığı o sektörün normalleştirilmiş alt endekslerine eşit dağıtılarak uygulanmakta, güven endekslerine doğrudan uygulanmamaktadır. Bu kapsamda tüketici, reel kesim, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerine ait toplam 20 alt endeks hesaplamada kullanılmaktadır.

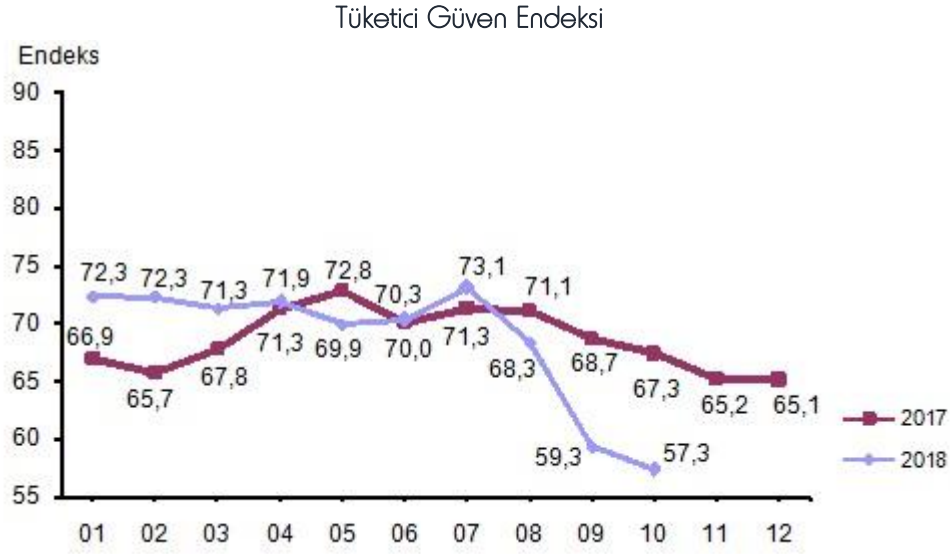
Ekonomik güven endeksinin hesaplamasında kullanılan alt endeksler her ayın ilk iki haftasında derlenen veriler kullanılarak hesaplanmaktadır. Ekonomik güven endeksinin 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

⁸⁵ TÜİK, 'Ekonomik Güven Endeksi, Ekim 2018'Sayı: 27893,31 Ekim 2018

Ekonomik güven endeksine alt kırılım bazında bakıldığında ise; 2018 Ocak ayına göre tüm alt endekslerde gerilemeler görülmüştür. Tüketici güveni oldukça düşük bir hızda gerilerken, ticaret sektörü güven endeksi ile inşaat sektörü güven endeksi daha hızlı bir gerileme yaşamıştır. Ticaret ve inşaat sektöründe görülen bu gerilemenin altında mevsimsel ve jeopolitik etkiler olduğu söylenebilir.

2.6.2.2. Tüketici Güven Endeksleri

Tüketici güven endeksi⁸⁶ bir ekonomi için izlenmesi gereken öncü göstergelerden birisidir. Harcama, tüketim eğilimi, bazı sektörlerin canlılığı gibi hususlarda yol gösterici bilgiler verir. Son bir yıldır baz değer olan 100 değerinin altında olmasına neden olacak pek çok gelişme yukarıdaki bölümlerde ifade edilmiştir. Tüketici Güven Endeksi'nin de Ekonomik Güven Endeksinde yaşadığımız makroekonomik bazı olumsuzlukların etkileri görülmüştür. Özellikle kur, faiz ve enflasyon değişkenlerinde meydana gelen yükselişler tüketici eğilimleri ile beklentilerini etkilemiştir.



Kaynak: TÜİK

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ekim ayında bir önceki aya göre %3,4 oranında azaldı; Eylül ayında 59,3 olan endeks Ekim ayında 57,3 olarak gerçekleşti.⁸⁷

⁸⁶ 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 endeksinin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durumu, 100'den küçük olması tüketici güveninde kötümser durumu göstermektedir.

⁸⁷ TÜİK, 'Tüketici Güven Endeksi, Ekim 2018', Sayı: 27869,23 Ekim 2018

- **Hanenin maddi durum beklentisi endeksi 73,5 oldu**
Gelecek 12 aylık döneme ilişkin hanenin maddi durum beklentisi endeksi Eylül ayında 76,7 iken Ekim ayında %4,1 oranında azalarak 73,5 oldu.
- **Genel ekonomik durum beklentisi endeksi 72,8 oldu**
Genel ekonomik durum beklentisi endeksi (gelecek 12 aylık döneme ilişkin) Eylül ayında 74,6 iken, Ekim ayında %2,4 oranında azalarak 72,8 oldu.
- **İşsiz sayısı beklentisi endeksi 63,6 oldu**
İşsiz sayısı beklentisi endeksi (gelecek 12 aylık döneme ilişkin) Eylül ayında 67,2 iken Ekim ayında %5,4 oranında azalarak 63,6 oldu.
- **Tasarruf etme ihtimali endeksi 19,2 oldu**
Tasarruf etme ihtimali endeksi (gelecek 12 aylık döneme ilişkin) Eylül ayında 18,8 iken, Ekim ayında %2,3 oranında artarak 19,2 oldu.

Tüketici Güven Endeksi, Alt Endeksleri ve Değişim Oranları

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	09/2018	10/2018	09/2018	10/2018
Tüketici güven endeksi	59,3	57,3	-13,2	-3,4
Hanenin maddi durum beklentisi	76,7	73,5	-10,4	-4,1
Genel ekonomik durum beklentisi	74,6	72,8	-15,5	-2,4
İşsiz sayısı beklentisi ⁽¹⁾	67,2	63,6	-9,3	-5,4
Tasarruf etme ihtimali	18,8	19,2	-25,9	2,3

Sorgulamalar gelecek 12 aylık dönem için yapılmıştır.

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

Kaynak: TÜİK

2.6.2.3. Sektörel Güven Endeksleri

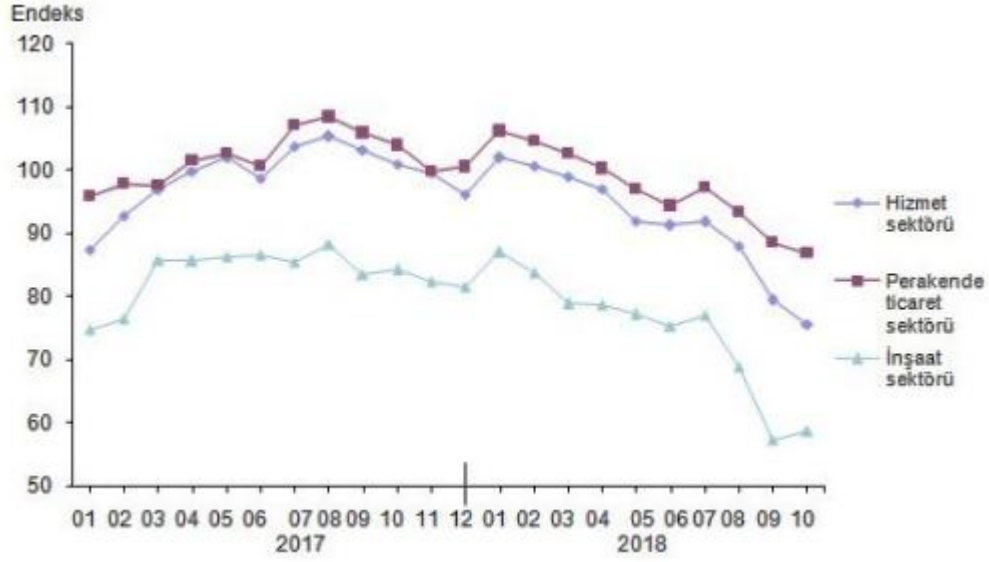
Genel güven endeksleri dışında; sektörel güven endeksleri de ilgili sektörlerin analizi açısından incelenmesi gereken öncü göstergeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

TÜİK tarafından yayınlanan sektörel güven endeksleri⁸⁸ ise gelecek döneme ait ilgili sektör beklentileri konusunda bilgi vermektedir. Sektörel güven endeksleri, Perakende Ticaret, Hizmet ve İnşaat Sektörlerini kapsayacak biçimde hazırlanmaktadır.⁸⁹

⁸⁸ Sektörel güven endeksleri 0-200 Aralığın da 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.

⁸⁹ TÜİK, 'Sektörel Güven Endeksleri, Ekim 2018', Sayı: 27881,25 Ekim 2018

Sektörel Güven Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Güven endeksini oluşturan ana sektörlerle baktığımızda ise;

- Hizmet sektörü güven endeksi 75,7 oldu

Mevsim etkilerinden arındırılmış hizmet sektörü güven endeksi Eylül ayında 79,4 iken, Ekim ayında %4,7 oranında azalarak 75,7 oldu. Hizmet sektöründe bir önceki aya göre; iş durumu ve hizmetlere olan talep endeksleri sırasıyla %6,5 ve %8,6 azalarak 68,7 ve 68,9 değerini aldı. Hizmetlere olan talep beklentisi endeksi ise %0,1 artarak 89,5 olmuştur

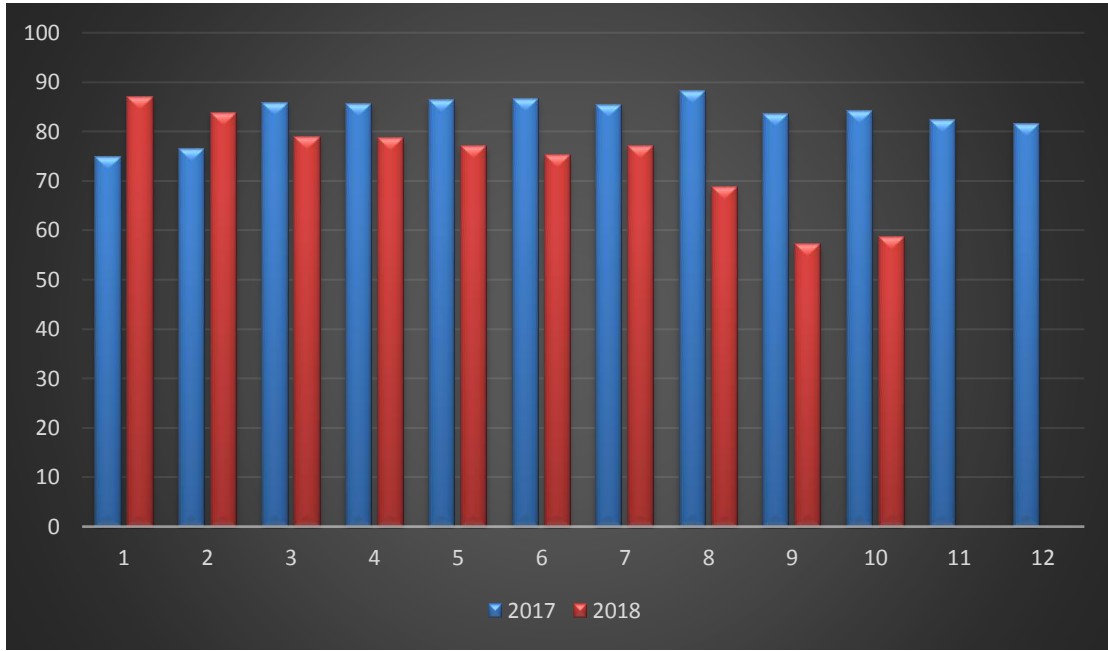
- Perakende ticaret sektörü güven endeksi 87 oldu

Mevsim etkilerinden arındırılmış perakende ticaret sektörü güven endeksi Ekim ayında %1,8 oranında azalarak 87 oldu. Perakende ticaret sektöründe bir önceki aya göre; iş hacmi-satışlar endeksi %14,1 azalarak 63,6 değerini aldı. Mevcut mal stok seviyesi ve iş hacmi-satışlar beklentisi endeksleri ise %3 artarak sırasıyla 116,9 ve 80,4 olarak gerçekleşti.

- İnşaat sektörü güven endeksi 58,7 oldu

Mevsim etkilerinden arındırılmış inşaat sektörü güven endeksi bir önceki ayda 57,3 iken, Ekim ayında %2,3 oranında artarak 58,7 oldu. İnşaat sektöründe bir önceki aya göre; toplam çalışan sayısı beklentisi endeksi %4,6 artarak 69,5 değerini aldı. Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi endeksi ise %0,8 azalarak 47,8 oldu

Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İnşaat Sektörü Güven Endeksi



Kaynak: TÜİK

Sektörel Güven endekslerinde görülen düşüşlerin büyük kısmı beklenti ve psikolojik etmenlerle ilintili olup başta risk beklentisinin düşmesine paralel olarak toparlanma olabilecektir. Yukarıda incelediğimiz Ekonomik Güven, Tüketici Güven ve Sektörel Güven Endeksleri ekonomik büyüme ile genel ticari faaliyetler için öncü bir gösterge olma özelliği taşıdığından gerek tüketiciler gerekse sektörler açısından beklentilerin iyileştirilmesi durumunda makro anlamda da olumluya gidiş gözlenebilecektir.

İnşaat sektörü özelinde incelenmesi gereken en önemli noktalardan biriside; sektörde faaliyetleri kısıtlayan unsurlardır. Bu tip etmenlerin negatif etkilerinin azaltılması durumunda inşaat sektörü daha da canlı olabilecektir.

İnşaat Sektöründe Faaliyetleri Kısıtlayan Temel Faktörler (%)

Yıl/Ay		Kısıtlayan faktör yoktur	Talep yetersizliği	Hava şartları	İşgücü eksikliği	Malzeme ve ekipman eksikliği	Finansman sorunları	Diğer faktörler
2017	01	44,7	25,1	24,2	4,2	1,7	31,6	4,7
	02	41,9	25,7	26,3	3,1	1,3	30,4	5,5
	03	47,4	24,4	17,7	3,2	1,5	27,7	4,8
	04	53,2	24,6	10,2	4,6	2,4	25,8	5,3
	05	55,0	22,0	6,8	3,4	1,4	25,8	4,4
	06	55,8	23,7	4,6	5,4	3,3	26,2	4,1
	07	57,9	22,1	1,4	4,4	3,2	26,0	4,4
	08	60,2	21,9	1,6	4,9	3,1	25,6	3,4
	09	56,7	22,0	1,7	5,1	2,8	26,9	4,9
	10	55,8	20,8	3,8	4,6	3,4	28,3	4,9
	11	53,8	21,9	6,0	5,2	2,7	29,6	3,9
	12	51,5	23,9	9,5	4,0	3,4	31,4	2,6
2018	01	51,0	18,6	13,1	5,4	3,0	28,6	6,4
	02	47,7	20,9	16,4	5,3	1,7	28,5	5,6
	03	47,9	24,8	14,9	2,7	1,8	28,2	5,4
	04	50,3	24,2	7,8	3,6	2,6	31,5	4,3
	05	46,3	26,2	5,0	3,3	2,3	35,7	5,9
	06	44,5	29,5	3,9	3,7	3,8	38,6	1,2
	07	47,1	27,0	2,8	4,3	2,3	36,9	1,2
	08	42,5	28,8	1,9	4,4	3,7	42,7	1,9
	09	35,2	31,7	1,7	3,3	5,8	51,2	1,9
	10	31,7	33,2	2,7	3,6	5,5	53,3	1,4

Kaynak: TÜİK

Veriler incelendiğinde; 2018 yılında 2017 yılına göre ‘finansman sorunları’ ile ‘talep yetersizliğinin’ öne çıktığı görülmektedir. Yukarıda ifade edilen çeşitli beklenti endekslerinin de vurguladığı gibi sektörün hem arz hem de talep yönlü en önemli sorununun finansal olduğu açıkça görülmektedir. Bu noktadaki temel sorun faiz oranlarının yüksekliği, vade yapısı ve erişilebilirliğidir. Talep yetersizliği ise dönemsel etkilerden, beklentilerden ve ekonomik etkilerden kaynaklı farklılık gösterebilmektedir.

Sektörün öncü kuruluşları başta Emlak Konut GYO A.Ş ile GYODER ve diğer markalı konut üreticilerinin yaptığı veya yapmayı planladığı çalışmalar hem talep yetersizliği hem de finansman sorunları üzerinde olumlu etkiler yaratacaktır. Diğer yandan hükümetimizin hayata geçirmeyi planladığı diğer tedbirlerin etkisi önümüzdeki dönemlerde görülecektir.

2.6.3. 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 bütünü 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 hâlde, müstakil ve daimî haklar da bu tanıma uymamasına rağmen taşınmazlar arasında sayılmıştır. Hatta bazı durumlarda hakların taşınmazdan daha değerli bile olması mümkündür⁹⁰.

Bu yüzden bazı sınıflandırmalarda hakların gayrimenkuller içinde yer aldığı görülmektedir. Hâlbuki 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' dir⁹¹.

Geniş kapsamlı olarak ifade edilen gayrimenkul kavramından raporumuzun konusu olan 'konut' özeline geçtiğimizde; kendine has dinamikleri olmakla beraber temel taşınmaz özellikleri ve yapısına sahip olduğu söylenebilir.

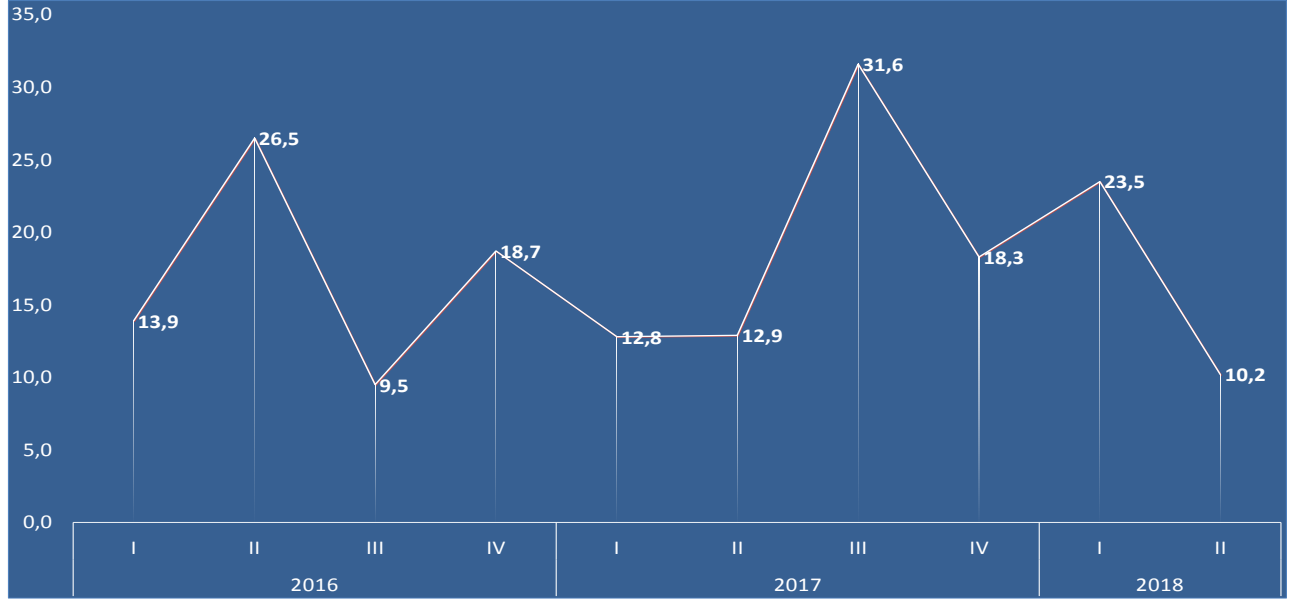
Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalışlar olmaktadır. Dolayısıyla kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırıcı, talebin azalması ise azaltıcı yönde etki etmektedir⁹². Ülkemiz için inşaat sektörünün çok önemli bir kısmını konut ve buna bağlı donatılar işgal etmektedir. Konut talebi ve satışlarında görülen canlanma/durgunluk haline göre sektörün gelişme hızı etkilenmektedir. Sektörün, toplam ülke büyümesine karşı duyarlılığı da yüksektir. İnşaat sektörünün, konut talebine karşı elastikiyeti kısa vadede oldukça katıdır. Fakat Türk inşaat sektörünün yönetsel özellikleri nedeniyle arzın artış yolu ile talebe cevap vermesi daha kolay mümkün olmaktadır talep azalmalarına aynı cevap daha geç verilmektedir.

⁹⁰ Raporumuzun yapısı gereği taşınmaz kavramı olarak 'konut' sektörü üzerinde inceleme yapacağımızdan, inşaat sektörünün diğer bileşenleri incelememizin bu kısma dâhil edilmemiştir.

⁹¹ Karapınar Aydın, Bayırlı Ridvan, Bal Hasan, Altay Adem, Bal Emine, Torun Salih, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı, 4. Baskı, Gazi Kitabevi, 2007 Ankara, s:4

⁹² Kaya, Aslı, 'Türkiye'de Konut Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Hedonik Fiyat Modeli ile Belirlenmesi', TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi-Yayınlanmamış, Ankara, 2012, s:150

İnşaat Sektörü Büyüme Hızı (Bir önceki çeyreğe göre-cari fiyat-%)



Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre 2016 yılında inşaat sektörü büyüme hızı (cari fiyatlarla) ortalama olarak %17,15 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise aynı yöntem ile hesaplanan büyüme hızı %18,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2018 ilk çeyreğinde büyüme hızında iyi bir ivmelenme görülmüş ve rakam %23,5 düzeyine çıkmıştır. İkinci çeyrekte ise hem mevsimsel etkilerden hem de makro gelişmelerden kaynaklı olarak büyüme hızı %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Sektör 2016 yılında GSYH'in yüzde 8,6'lık kısmını oluştururken 2017 yılın ise bir önceki yıla göre aynı orana sahip olmuştur. 2018 yılı ilk yarısında ise ortalama olarak oran %8,1 düzeyinde gerçekleşmiştir⁹³

Özellikle 2016 yılı son çeyreği itibarı ile sektör gerek kampanyalar gerekse vergi teşviklerinin etkisiyle oldukça hızlı bir şekilde toparlanarak yılı 1.341.413 adetlik yeni bir konut satışı ile tamamlamıştır. 2017 yılın da ise konut satışları %5,1 artış ile 1.409,314'e ulaşmıştır.⁹⁴ 2018 yılının dokuz aylık sürecinde yaşanan satışlar bir önceki yılın aynı dönemiyle benzer bir eğilim göstermektedir.

İnşaat ve gayrimenkul sektörünün talep ile ekonomik şartlar altındaki esnekliklerini analiz açısından 'yapı ruhsat ve kullanma izinlerini' incelemek doğru olacaktır. Arz yönlü gelişmelerin anlaşılması, arzın talep ve büyüme yönlü değişiminin görülmesi açısından bu grup veriler son derece önem taşımaktadır.

⁹³TÜİK, 'Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, I. Çeyrek: Ocak - Mart, 2017', Sayı: 24567 12 Haziran 2017 ve TÜİK, 'Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla II. Çeyrek: Nisan - Haziran, 2018, Sayı: 27827,10 Eylül 2018

⁹⁴TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2016', Sayı: 24792,24 Ocak 2017 ve TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2017', Sayı: 27781, 19 Ocak 2018

Yapı Ruhsat ve Kullanım İzinleri

Yapı kullanım ve ruhsatlarının son iki yıllık eğilimlerine baktığımızda sektörün büyüme, talep ve arz yapısındaki tepkilerini daha net görebiliriz. Bu süre zarfında arzın, talep ve maliyet baskısını hissetmesi yapı ruhsatlarında önce bir dalgalanma yaratmış ardından da düşüşler görülmüştür.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre⁹⁵ 2018 yılının dokuz aylık dönemi itibarıyla yukarıda vurguladığımız üzere arzda gerilemelerin öncü işareti olarak, bina sayısı bazında yüzde -41,4 yüz ölçüm bazında yüzde 55,1 daire sayısı bazında ise yüzde -58,6 oranında negatif değişim yaşanmıştır.

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2017-2018 Eylül)

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre değişim oranı (%)	
	2018	2017 ^(r)	2016 ^(r)	2018	2017
Bina sayısı	77 004	131 408	95 912	-41,4	37,0
Yüzölçümü (m ²)	105 881 806	235 599 349	147 570 276	-55,1	59,7
Değer (TL)	139 836 996 670	252 805 198 011	131 556 814 407	-44,7	92,2
Daire sayısı	485 356	1 172 958	709 838	-58,6	65,2

(r) Yapı izin istatistikleri 2016 ve 2017 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

Süreç kendi dinamikleri içinde 'düzeltme' yapıyor görünmektedir. Bu bağlamda yeni inşaat başlamaların azalması belli bir süre sonra ülkemizdeki doğal talep göz önüne alındığında 'dengelenme' sürecini getirecektir.

Yapı ruhsatı verilen binaların 2018 yılı Ocak-Eylül ayları toplamında;

- Yapıların toplam yüzölçümü 105,9 milyon m² iken bunun 54,9 milyon m²'si konut, 31,3 milyon m²'si konut dışı ve 19,6 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.
- Kullanma amacına göre 72,5 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 9,2 milyon m² ile kamu eğlence, eğitim, hastane veya bakım kuruluşları binaları izledi.
- Yapı sahipliğine göre, özel sektör 84,3 milyon m² ile en büyük paya sahip oldu. Bunu 20,1 milyon m² ile devlet sektörü ve 1,4 milyon m² ile yapı kooperatifleri izledi. Daire sayısına göre ise toplam 485 bin 356 dairenin 441 bin 147'si özel sektör, 39 bin 262'si devlet sektörü ve 4 bin 947'si yapı kooperatifleri tarafından alındı.
- Yapıların toplam yüzölçümüne göre 12,4 milyon m² ile İstanbul en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u, 7,4 milyon m² ile Ankara, 5 milyon m² ile İzmir illeri izledi. Yüzölçümü en düşük olan iller sırasıyla Ardahan, Tunceli ve Şırnak oldu.

⁹⁵ TÜİK, 'Yapı İzin İstatistikleri, Ocak-Eylül, 2018', Sayı: 27756, 20 Kasım 2018

- Daire sayılarına göre İstanbul ili 62 bin 617 adet ile en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 27 bin 523 adet ile İzmir ve 23 bin 739 adet ile Ankara illeri izledi. Daire sayısı en az olan iller sırası ile Şırnak, Ardahan ve Tunceli oldu.

Yukarıdaki durum özü itibarıyla Cobweb⁹⁶ kuramını hatırlatan bir döngü içinde gerçekleşmektedir. Arz talebe göre kendisini gecikmeli olarak ayarlayıp gereğinde üretimi fazlası ile artırmakta gereğinde de fazlası ile daraltıp dengeye ulaşmaya çalışmaktadır. Teoride istikrarlı, istikrasız ve nötr denge olarak adlandırılan durumların çıkması olasıdır. Bireylerin gelirinde yaşanan artış veya gelecekte gayrimenkul fiyatlarının artacağına olan beklenti ve faiz, kampanya gibi arz yönlü çalışmaların talebi canlandırması durumları ortaya çıkabilir.

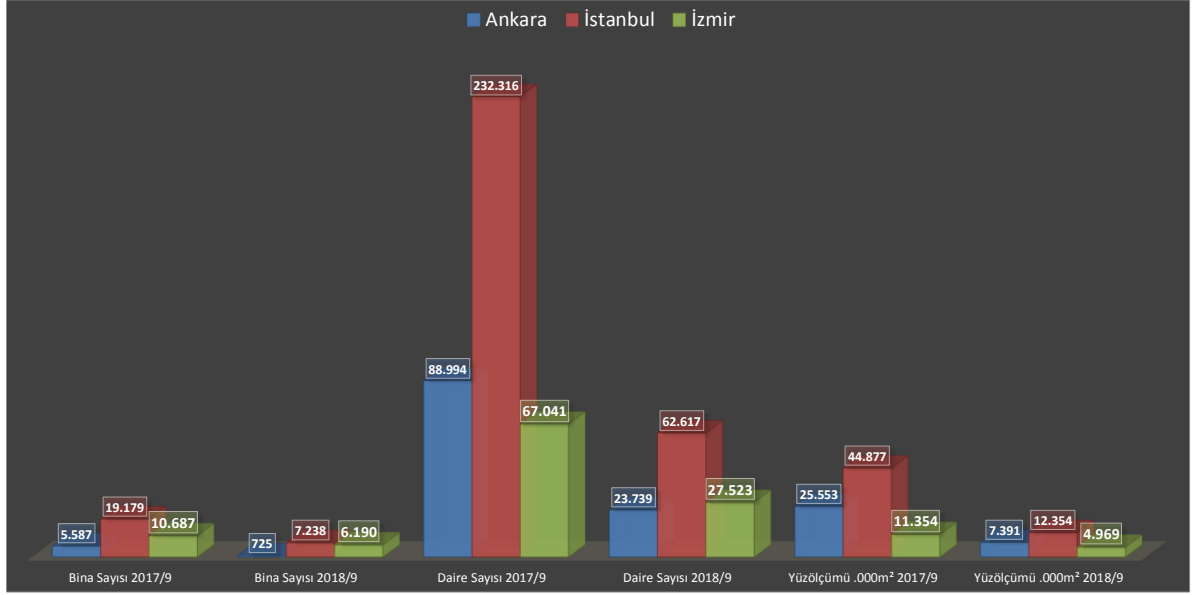
Ülkemizde son yıllarda görülen gayrimenkul fiyat ve arz hareketleri yukarda ifade edilen üç unsur kaynaklı görülmektedir. Ancak bu unsurların önemi ve ağırlığı, içinde bulunulan ekonomik şartlara göre değişmektedir. 2016 yılsonu itibarıyla günümüze kadar geçen süreç bir tür 'uyarılmış denge' arayışını andırmaktadır.

2017 yılını incelediğimizde ise talebin canlılığını ihtiyatlı bir şekilde koruduğunu görmekteyiz. 2018 yılında ise konut iştahının daha seçici olarak ihtiyaca yönelik bir şekil aldığı gözlemlenirken, 2019 yılında tüketiciler açısından daha dengeli bir talebin devamı beklenebilir. 2018 yılında yaşanan 'kur ve faiz şokları' nedeniyle ertelenen gayrimenkul talebi de söz konusudur. Ekonominin dengelenmesi ve belirsizliklerin düşmesine paralel olarak oluşan yeni denge fiyatından 2019 yılında belli bir talep iyileşmesi beklenebilir.

Gayrimenkul sektöründe üç büyük şehir (İstanbul, Ankara, İzmir) hem piyasanın gidişatı hem de karar alıcıların davranışları açısından gösterge niteliğindedir. Bu nedenle söz konusu şehirlerde ölçümlenen rakamlar analiz açısından önem taşımaktadır. Yapı izin türlerinde üç büyük şehirde İstanbul'un üstünlüğü dikkat çekmektedir.

⁹⁶ Cobweb Teoremi: fiyat değişmelerinin arz ve talep miktarlarında derhal bir tepki doğurduğu varsayımına dayanır.

İstanbul-Ankara-İzmir Yapı Ruhsatları (Ocak- Eylül 2017/2018)



Kaynak: TÜİK

Yapı Kullanım İzinleri Gelişimi

Yapı kullanımı izin belgeleri bilinen adıyla iskân, yapıların bittikten sonra belirlenen şartlara göre oturulmasında bir sakınca olmadığına dair belgedir. İskân verilen taşınmaz sayılarda yapı ruhsatlarına göre daha pozitif bir eğilim mevcuttur. Bunun nedeni olarak eskiden yapılmış gayrimenkullerin iskan almak için başvurması gösterilebilir. Diğer yandan 8 Haziran 2018'de başlatılan imar barışının etkileri de özellikle 2018 yılı sonu ve 2019 ilk yarısında iskân rakamları üzerinde görülebilecektir.

Yapı Kullanım İzin Belgeleri (2017-2018)

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre değişim oranı (%)	
	2018	2017 ^(r)	2016 ^(r)	2018	2017
Bina sayısı	85 832	82 763	76 874	3,7	7,7
Yüzölçümü (m²)	115 499 086	113 710 220	101 941 641	1,6	11,5
Değer (TL)	154 846 311 172	120 242 554 590	90 681 036 656	28,8	32,6
Daire sayısı	593 945	572 286	509 713	3,8	12,3

(r) Yapı izin istatistikleri 2016 ve 2017 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

2018 yılı dokuz aylık dönemde yapı kullanım izinlerinde meydana gelen değişimler aşağıda özetlenmiştir. Buna göre⁹⁷;

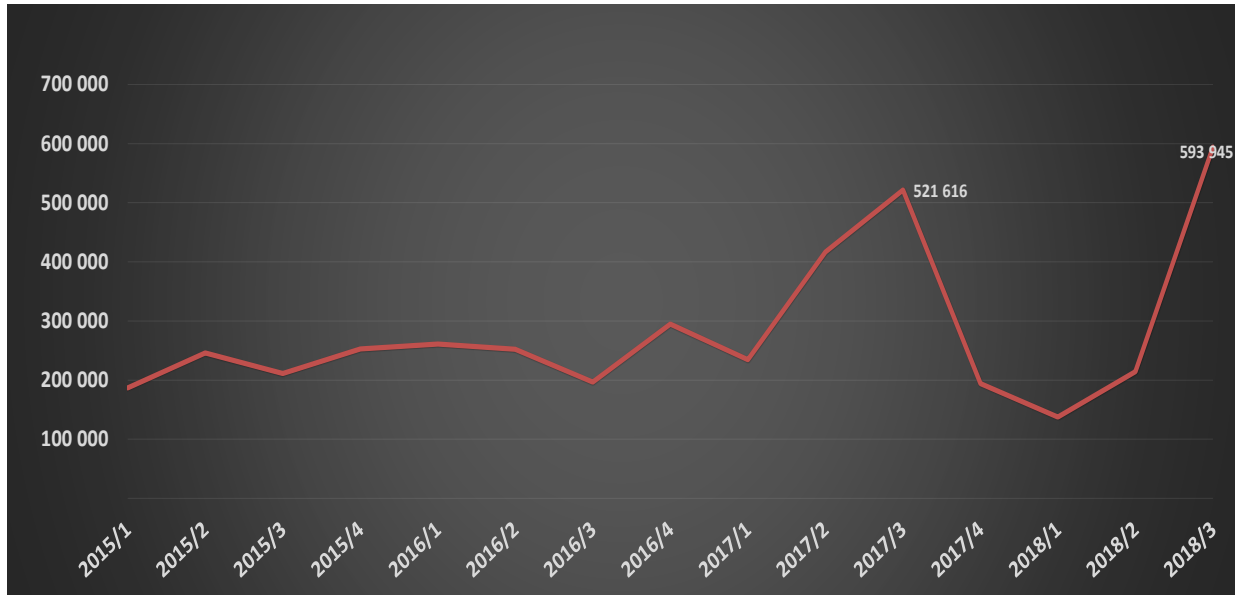
⁹⁷ TÜİK, 'Yapı İzin İstatistikleri, Ocak-Eylül, 2018', Sayı: 27756, 20 Kasım 2018

- Belediyeler tarafından verilen yapı kullanma izin belgelerinin 2018 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre bina sayısı %3,7, yüzölçümü %1,6, değeri %28,8, daire sayısı %3,8 arttı.

Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların 2018 yılı Ocak-Eylül ayları toplamında;

- Yapıların toplam yüzölçümü 115,5 milyon m² iken bunun 66,9 milyon m²'si konut, 25,9 milyon m²'si konut dışı ve 22,7 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.
- Kullanma amacına göre 87,5 milyon m² ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip oldu. Bunu 6,1 milyon m² ile toptan ve perakende ticaret binaları izledi.
- Yapı sahipliğine göre özel sektör 98,8 milyon m² ile en büyük paya sahip oldu. Bunu 14,6 milyon m² ile devlet sektörü ve 2,1 milyon m² ile yapı kooperatifleri izledi. Daire sayısına göre ise toplam 593 bin 945 dairenin 536 bin 271'i özel sektör, 48 bin 209'u devlet sektörü ve 9 bin 465'i yapı kooperatifleri tarafından alındı.
- Yapıların toplam yüzölçümüne göre 19,1 milyon m² ile İstanbul en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 10,3 milyon m² ile Ankara, 6,7 milyon m² ile İzmir izledi. Yüzölçümü en düşük olan iller sırasıyla Şırnak, Ardahan ve Hakkâri oldu.
- Daire sayılarına göre, İstanbul ili 105 bin 763 adet ile en yüksek paya sahip oldu. İstanbul'u 41 bin 795 adet ile Ankara ve 41 bin 153 adet ile İzmir illeri izledi. Daire sayısı en az olan iller sırası ile Şırnak, Ardahan ve Hakkâri oldu.

Yapı İzin İstatistikleri (Toplam Daire Sayısı)



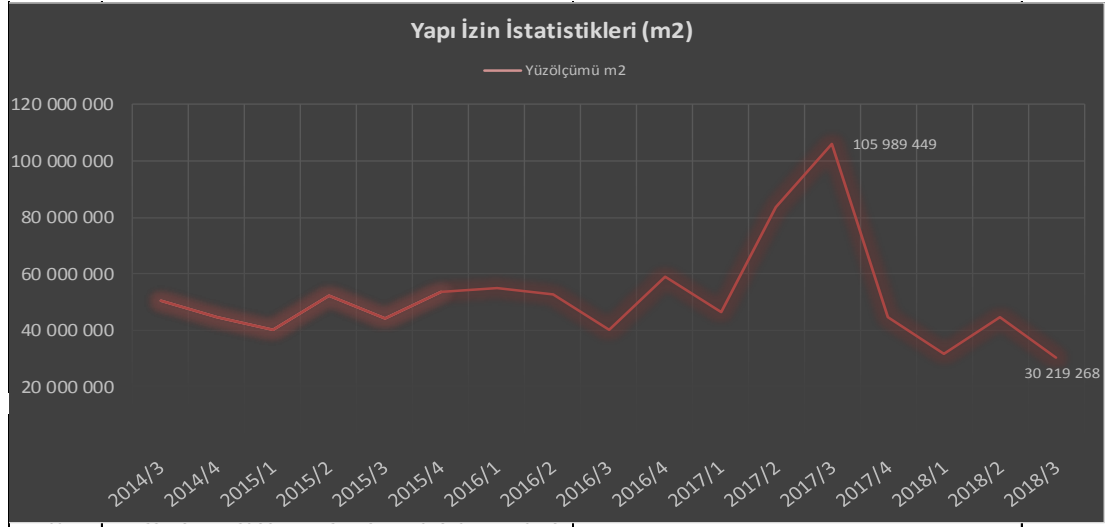
Kaynak: TÜİK

Yapı Kullanım ve ruhsatlarında zaman ile daha dengeli ve piyasa mekanizmasına dayalı bir yapı oluşacağı rahatlıkla söylenebilir. Ancak dengelenme sırasında gerek ekonomik gerekse demografik değişkenlere bağlı olarak zaman zaman dalgalanmalar yaşanabilecektir.

Diğer unutulmaması gereken bir konuda 'yapı ruhsatı' ile 'yapı kullanma izni (iskân) arasında süreç ve yapısal nedenlerden dolayı bir farklılık bulunduğuudur. Yapı ruhsatı alımını takip eden

inşaat sürecinin tamamlanması için geçecek süre ortalama iki yıl olarak alınırsa aradaki farkın henüz iskân almamış yapıları devam eden konutlardan kaynaklandığı söylenebilir.

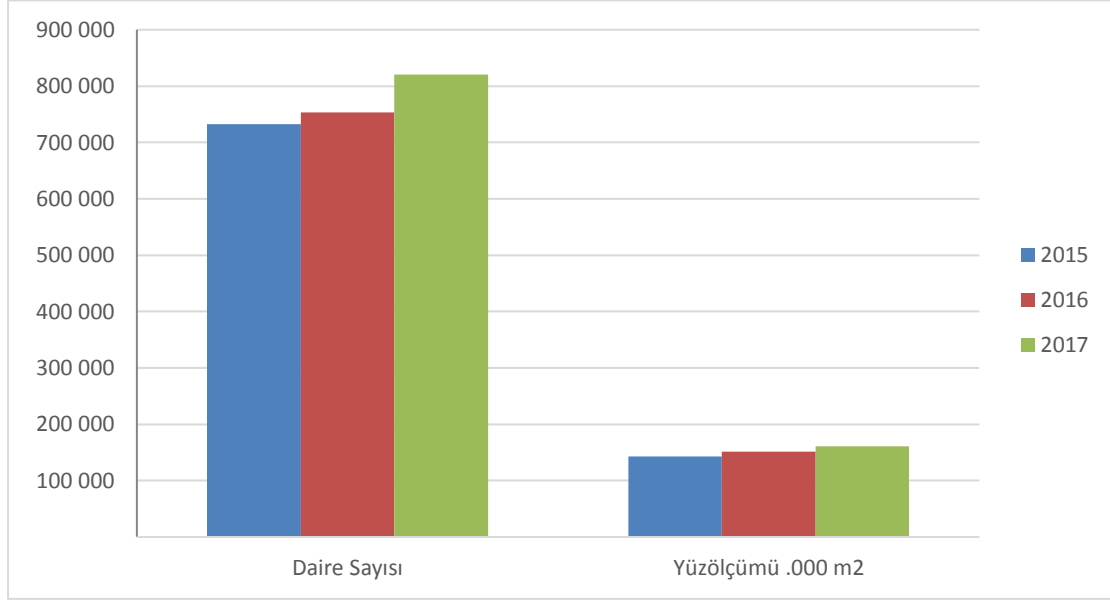
Yapı İzin İstatistikleri (Toplam Yüzölçümü)



Kaynak: TÜİK

Yapı ruhsatı, yapı kullanım izinleri ile buna bağlı konut satışları (stoklarını) etkileyebilecek en önemli hususlardan birisi de 31.05.2012 tarih ve 28309 sayılı Resmî Gazete 'de 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.

Yapı Kullanma İzin Belgesine Göre Kullanma Amacı, Konut Olan Gayrimenkuller



Kaynak: TÜİK

Kentsel dönüşüm amacıyla, eski konut sahipleri yeni konut karşılığı (kat karşılığı) pek çok yüklenici firma ile anlaşmışlardır. Eskiden iskânlı görülen bu tip konutların yeniden yapım ruhsatı ardından tekrar kullanım ruhsatı almaları gereken bir süreç olduğundan aslında büyük ölçüde ‘maliki’ hazır bir konut yapımı süreci yaşanmaktadır. Kentsel dönüşüm nedeniyle yeniden inşa edilen konutların ‘stok’ artıcı etkisi olmayacağı gözden kaçmamalıdır.

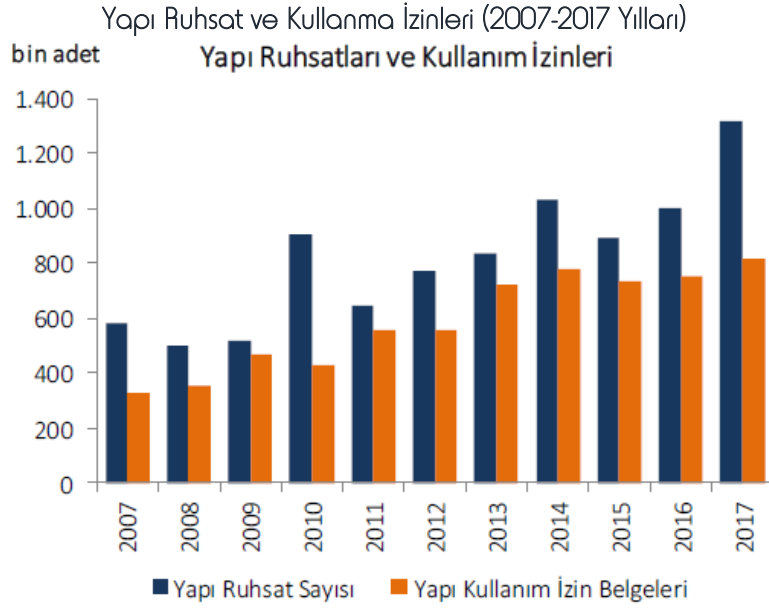
Kentsel dönüşüm süreci ile ilgili olarak Çevre ve Şehircilik Bakanı Sayın Murat Kurum’un yaptığı açıklamaya göre; ‘2018 yılı kasım ayı itibarıyla topraklarımızın yüzde 66’sı, nüfusumuzun yüzde 71’i 1. ve 2. dereceden deprem bölgesinde yaşıyor. Yaptığımız dönüşüm çalışmalarıyla ülke genelinde 580 bin adet konutun yenileme çalışmalarına başladık. Hedefimiz 2030 yılına kadar 7,5 milyon konutu öncelik ve aciliyet durumlarına göre dönüştürmek’ ifadelerini kullanmıştır.⁹⁸

Özetle kentsel dönüşüm ve yenilenme sürecindeki gelişmeler gerek yapı ruhsatı gerek yapı kullanma izni rakamlarını etkilemesi bakımından ayrıca analiz edilmesi gereken bir yapıya sahiptir.

Yapı ruhsat ve izinleri açısından son yılları değerlendirdiğimizde ise;

- Son 10 yıllık süreçte yapı ruhsatları, yapı kullanma izinlerinden fazla olmuştur. Bunun en önemli nedeni olarak 2007-2014 tarihlerinde daha hızlı artan talep yapısına yetişmek olduğu söylenebilir.
- 2015 ve sonrasında ise belli büyüklükte yapılan projelerin devamının gelmesi, kentsel dönüşüm projelerinin yoğunlaşmasının etkilerini yapı ruhsatlarında görebiliriz. Bu nedenlerden ötürü yapı ruhsatlarında fazlalaşma görülmeye başlanmıştır.
- Yapı ruhsatlarında şehir ve bölge bazlı artışlar arz yanlı fiyat dengesizliklerine de neden olmaktadır. Bu nedenle yapı ruhsatlarının belli yörelerde sınırlı tutulması hem arz yönlü bir denge sağlayacak hem de aynı anda başlayan kentsel dönüşüm projelerinin, trafik ve çevreye verdiği rahatsızlığı azaltacaktır.

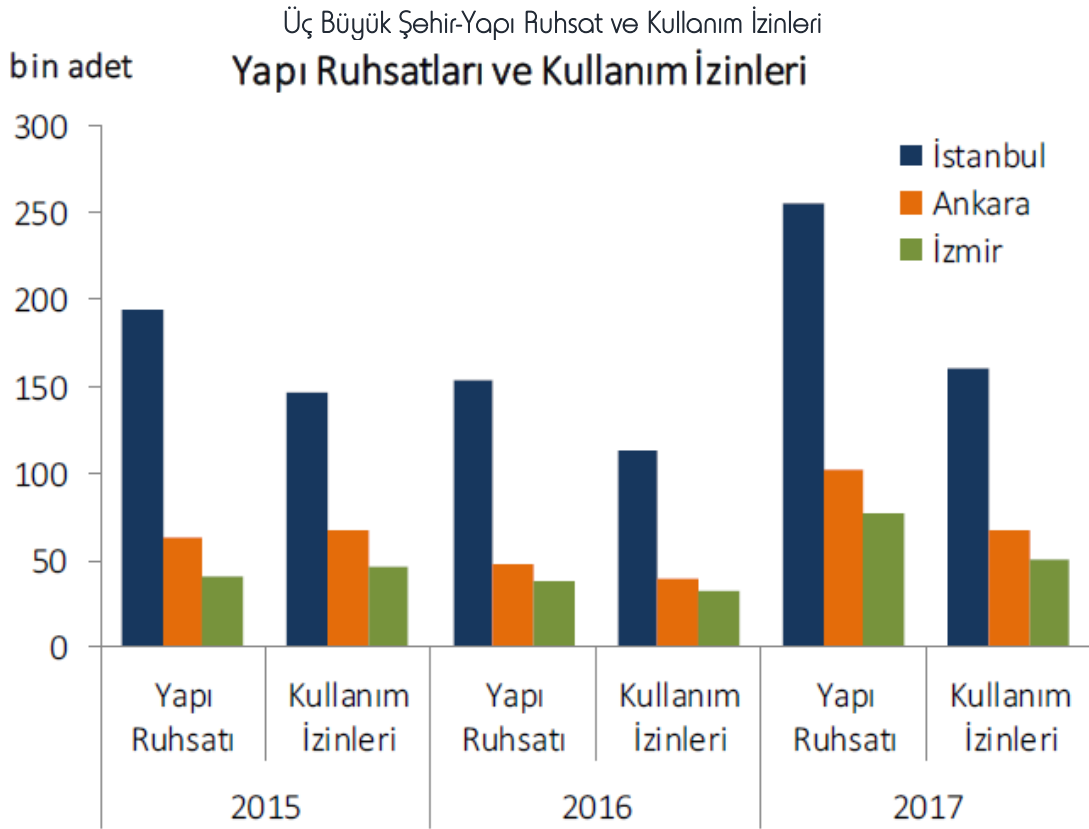
⁹⁸ Sayın Murat Kurum, ‘Sürdürülebilir Şehirler Projesi’ açılış konuşması, 19.11.2018



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

- Yapı izinleri, yapı ruhsatlarına göre daha hızlı bir artış göstermiştir. Yapı ruhsatları ile yapı izinleri arasında rakamsal belli bir fark bulunması normal karşılanmalıdır. Arzın yapısal olarak talebe gecikmeli cevap vermesi nedeniyle belli bir oranda fazla olması normal karşılanmalıdır.
- Son beş yıldır satışlarda görülen artışın izlerini yapı ruhsat ve izinlerinde görmekteyiz. Son beş yıllık süreçte her yıl satışlar rekor kırarken, hızında azalma görülmeye başlamıştır.
- Yüklenicilerin yapı ruhsatlarında azaltmaya gitmesi muhtemel görünmektedir. Fiyat ve maliyetlerde yaşanan gelişmeler yüklenicilerin risk alma iştahını biraz düşürmüştür.

Üç büyük şehirdeki yapı ruhsatı ve yapı izni konusunda gelişmeler bakıldığında Türkiye geneline benzer bir durum ortaya çıkmaktadır.



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

- Son üç yıla bakıldığında gerek yapı ruhsatları gerekse yapı kullanım izinlerinde İstanbul'un başı çektiği görülmektedir. İstanbul'u sırasıyla Ankara ve İzmir takip etmişlerdir.
- 2017 yılında İstanbul'da yapı ruhsatlarında yaşanan artış oldukça dikkat çekicidir. Ankara ve İzmir'de de yapı ruhsat ve kullanım izinlerinde görülen artışlar 2017 yılında oldukça hızlanmıştır.
- 2018 yılı itibarıyla yapı ruhsatları artış hızında yavaşlama görülmesi sürpriz olmamalıdır. Talepte yaşanan mutedil yavaşlama ile maliyet artışlarının getirdiği belirsizlikler yüklenicilerin arzını kısıtlamıştır.
- Bir süredir gözlenen diğer bir gelişmede yapı ruhsatı alınsa da henüz inşaat faaliyetlerine başlanılmaması durumudur. Gerek ekonomide yaşanan dalgalanmaların yarattığı tedirginlik gerekse yüklenici tarafında yaşanabilen nakit yetersizlikleri böyle bir duruma sebep olmaktadır.

2.6.4. İnşaat Maliyetleri

Konut sektörü açısından diğer bir değişken de inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler ve bunların arz fiyatlarına etkisidir. Her sektörde olduğu gibi maliyetlerin artması sadece kâr marjını sınırlamakla kalmayıp beklentileri ve yatırım kararlarını da etkilemektedir.

Özellikle inşaat ve buna bağlı alt sektörlerdeki ana girdi fiyatlarındaki değişimler yakından takip edilmesi gereken maliyet unsurlarıdır. 2014 yılı boyunca inşaat maliyetlerini etkileyen en önemli unsur olarak karşımıza artan döviz fiyatları ile birlikte yükselen faiz oranları çıkmaktadır. İşçilik maliyetleri de artışa katkı sağlamıştır. 2015 yılında ise döviz ve faize bağlı unsurlar maliyetleri etkilese de artan işçilik maliyetleri de azımsanmayacak düzeyde olmuştur.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Son çeyrekte malzeme endeksinde yaşanan maliyet artışı fiyatlara yansımış, bu da inşaat sektörün maliyetlerini artırmıştır. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır.

2017 yılında ise, malzeme fiyatlarında yaşanan artış oranı işçilik giderini geçmiş görünmektedir. Özellikle inşaat demiri ve dövize endekli inşaat girdilerinde yaşanan maliyet artışı, yüklenicilerin talebi ile birleşince malzeme fiyatlarında artışlar yaşanmıştır. İnşaat girdilerinde enerji ve benzeri hammadde kullanımının yüksek olması da özellikle Yİ-ÜFE bazlı maliyet artışlarını gündemde tutmuştur.

2017 yılında yaşanan süreç 2018 yılının on aylık döneminde de devam etmiş olup özellikle Temmuz-Eylül 2018 arası yaşanan kur dalgalanmasının yarattığı maliyet baskısı diğer pek çok sektörde olduğu gibi inşaat sektöründe de etkisini hissettirmiştir. İnşaat sektörü maliyet gelişmelerine baktığımızda ise üç ana grupta şu sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

İnşaat Maliyet Endeksi

TÜİK verilerine göre⁹⁹; İnşaat maliyet endeksi (İME), 2018 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %6,10, bir önceki yılın aynı ayına göre %33,36 yükselmiştir. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %8,37, işçilik endeksi %0,66 fazlalaşmıştır. Ayrıca, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %41,09, işçilik endeksi %16,87 artmıştır.

⁹⁹ TÜİK, 'İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2018', Sayı: 27750, 23 Ekim 2018

İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100)



Kaynak: TÜİK

Bina İnşaat Maliyet Endeksi

Bina inşaatı maliyet endeksin de aynı dönemde meydana gelen değişim ise; Temmuz 2018'e göre %5,56, Ağustos 2017 dönemine göre %31,49 artmıştır. Temmuz 2018'e göre malzeme endeksi %7,75, işçilik endeksi %0,54 yükselmiştir. Ayrıca, Ağustos 2017 dönemine göre malzeme endeksi %38,61, işçilik endeksi %16,77 artmıştır.

Bina İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100)



Kaynak: TÜİK

Bina Dışı Yapılar İçin Maliyet Endeksi

Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi, Temmuz 2018'e göre %7,81, Ağustos 2017 dönemine göre %39,56 artmıştır. Temmuz 2018'e göre malzeme endeksi %10,28, işçilik endeksi %1,08 yükselmiştir. Ayrıca, Ağustos 2017'ye göre malzeme endeksi %49,10, işçilik endeksi %17,23 fazlalaşmıştır.

Bina Dışı İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı-Ağustos 2018 (2015=100)



Kaynak: TÜİK

Yukarıda ifade edilen her üç maliyet endeksi içinde en dikkat çekici unsurun malzeme fiyat artışları olduğu görülmektedir. Üç farklı endeksin ortalaması alındığında malzeme maliyetleri yaklaşık %42,9'luk bir orana sahip olurken işçilik ise %16,9'luk bir paya sahip olmaktadır.

Ortalama İnşaat Maliyetlerinde İki Ana Girdi Oranı-Ağustos 2018 Endeksler Ortalaması



Kaynak: TÜİK

Üreticiler 2017 ve 2018 yılı boyunca önemli ölçüde maliyetleri tüketiciye yansıtmadan satışlarını yapmış görünmektedirler. Fiyatlarda reel anlamda görülen gerilemeler ise kar marjlarını oldukça düşürmüş durumdadır. Maliyetlerin artmış olması öz kaynakları zayıf yükleniciler açısından bir risk oluşturmaktadır. Dış kaynak maliyetlerinin de aynı dönemde artmış olması diğer bir risk artırıcı unsur olarak görülmektedir. Bunlarla beraber Yİ-ÜFE endeksinde görülen yükseliş ve sektörün uzun süredir maliyet artışını yükleniyor olması belli bir süre sonra satış fiyatlarını artırıcı bir unsur olacaktır.

2.6.4.1. İnşaat ve Konut Sektöründe Faiz - Gelir Etkisi

Makroekonomik bir değişken olarak ele aldığımız faiz kısaca, 'paranın maliyeti veya kirası' olarak adlandırılabilir. Faiz; risk primi, genel dış ve iç ekonomik şartlar ile enflasyon, beklentiler gibi pek çok unsurdan etkilenebilir. Kaynak ihtiyacında olanlar ile kaynak fazlası olanlardan elde ettikleri ödünç para olma özelliği taşıdığından hem yatırımcılar hem de tüketiciler açısından önemli bir değişkendir.

Türkiye'de gayrimenkul sektörünün 'belli standartlarda barınma' görevi dışında 'yatırım aracı' olma özelliği de sürmektedir. Belirli 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 değişikliklerle 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 sağlamış ve işletme maliyetleri açısından azaltıcı bir etki yaratmıştır.

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.¹⁰⁰ Konut kredi faizlerinin gerilemesi konut satışlarını anlamlı bir derecede artırmaktadır.

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 ile faiz oranlarında yükseliş devam etmiştir. Daha sonra gerek TCMB eli ile gerekse piyasa da oluşan faiz oranlarında belli bir gerileme 2015 ilk yarısına kadar yaşanmıştır.

¹⁰⁰ Kaya, Aslı, 'Türkiye'de Konut Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Hedonik Fiyat Modeli ile Belirlenmesi', TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi-Yayınlanmamış, Ankara, 2012, s.16

2016 yılı başlarında büyümeyi destekleyici politikalar hayata geçirilmeye çalışılmıştır. Ancak 15 Temmuz hain darbe girişimi, jeopolitik riskler nedeniyle faiz oranlarında ve risk primlerinde istenilen hedefe ulaşılmamıştır. Bu gelişmelere rağmen 2016 yılı büyüme oranı ve genel ekonomik şartlar bakımından kötü geçmemiştir.

2017 yılının ilk yarısında, finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar ile kamu maliyesi tedbir ve teşvikleri sayesinde, kredi büyümesindeki canlanma devam etmiştir. Finansal istikrar açısından önem arz eden ve kredi büyümesinin iktisadi faaliyet ve toplam taleple ilişkisini özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanımının GSYH'ye oranı, yılın ikinci çeyreğinde de artış kaydederek yüzde 8,7 seviyesine yükselmiştir¹⁰¹. 2017 ikinci yarısı yavaş da olsa gerek kredi talebi gerekse kredi arzında gerileme görülmeye başlanmıştır. Bu gerilemenin en önemli nedeni olarak artan faiz oranları gösterilebilir.

Türkiye'de ise 2017 yılı son çeyreğinin başlarında gerek küresel risk iştahındaki hareketler gerekse jeopolitik gelişmelerin etkisiyle kur oynaklığı, risk primleri, borsa getirileri, piyasa faizleri ve portföy akımları diğer gelişmekte olan ülkelerden bir miktar olumsuz ayrışırken, Kasım ayı sonlarından itibaren küresel risk iştahı, piyasa oynaklıklarındaki azalma ve TCMB'nin aldığı önlemlerin etkisiyle tüm finansal göstergelerde iyileşme gözlenmiştir.

2017 yılı ortalarından itibaren ticari kredilerde bir miktar ivme kaybı gözlenirse de iktisadi faaliyetteki olumlu görünümün etkisiyle bankaların kredi verme iştahı yılın son çeyreğinde de devam etmiştir. Kredi Eğilim Anketine göre, bankaların 2017 yılı son çeyreğinde ve 2018 yılı ilk çeyreğine ilişkin beklentilerinde işletmelere uyguladıkları kredi standartlarında belirgin bir değişim olmamıştır ¹⁰².

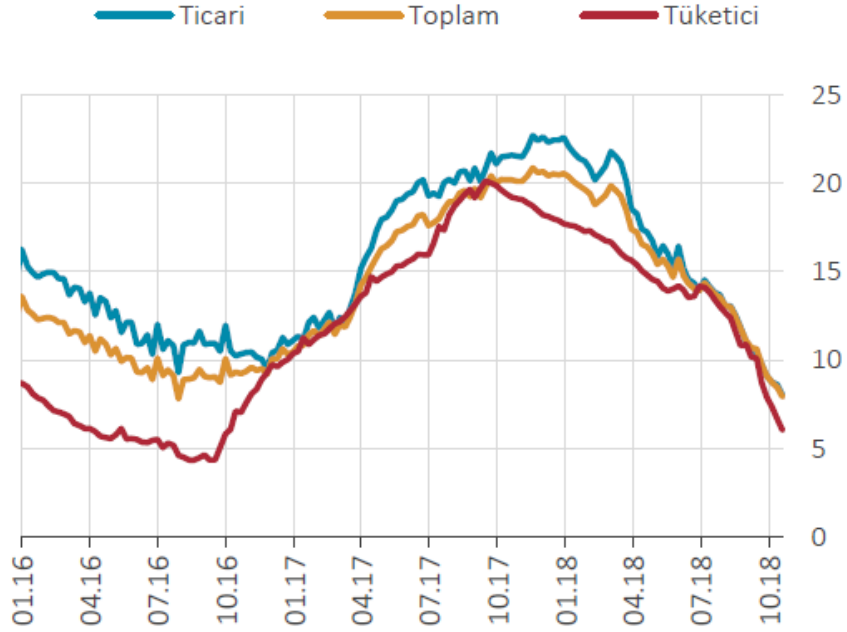
2017 yılı ilk yarı itibarı ile makro dengeleri sağlamak ve belli bir büyüme potansiyeline ulaşmak için iktisat-maliye politikaları kullanılmaya başlanmış (KGF-Kredi Garanti Fonu) devreye alınmış, TCMB tarafında ise sıkı para politikası ve örtülü faiz artışı silahları devreye sokulmuştur. Uygulanan araçlar büyüme üzerinde oldukça olumlu sonuçlar vermiştir. Ancak faiz maliyetleri istenilen yerde olmaktan uzaklaşmıştır.

2018 yılına kredi talebinde gerileme ile girilmiş olup özellikle yılın ikinci yarısında yaşanan döviz dalgalanmasının yarattığı belirsizlik ortamı ve finansal dengelenme için yapılan faiz artışları hem gayrimenkul üreticisi hem de tüketicisi açısından talebi aşağı çekmiştir. Aşağıdaki grafikte de görüleceği üzere Haziran 2018 dönemini takiben kredi büyüme hızlarında keskin bir düşüş yaşanmıştır.

¹⁰¹ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2017-III, 'Ankara, Ağustos 2017, s.57

¹⁰² a.g.e, s.55

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, % Değişim-Yıllık)



Kaynak: TCMB

Ağustos ayında döviz piyasasına dair gelişmelerin ardından bankaların kredi koşullarında gözlenen sıkılaşma ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya bağlı olarak kredi talebindeki düşüşün etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde kredi büyümesinde belirgin bir yavaşlama kaydedilmiştir. Finansal koşullar endeksinde ikinci çeyrekte gözlenen belirgin sıkılaşma üçüncü çeyrekte daha da güçlenmiştir. Başta kredi standartlarındaki sıkılaşma, Türk lirasındaki reel değer kaybı, kredi faiz oranlarındaki artış ile getiri eğrisinin eğimindeki negatif yönlü artış olmak üzere tüm bileşenler finansal koşullar endeksinde sıkılaştırıcı yönde etkiye bulunmuştur¹⁰³

Banka Türlerine Göre Kredi Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış-13 Haftalık Ortalama, Yıllık Olarak)

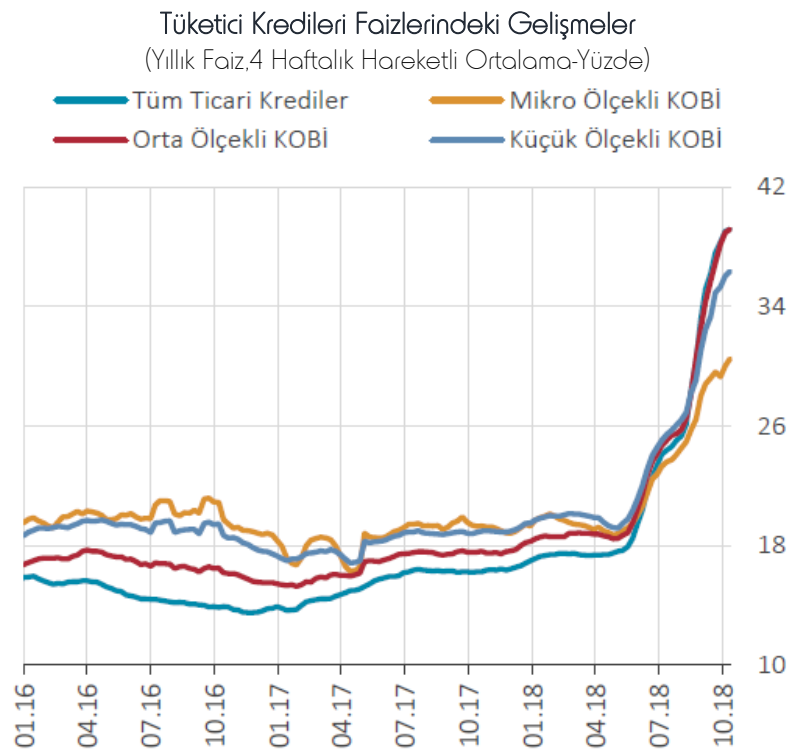


Kaynak: Turkey Data Monitor

¹⁰³ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-III, 'Ankara, Ekim 2018, s.3

Bankacılık sektörü açısından baktığımızda ise genel olarak kredi hacminde bir daralma görülse de kamu bankalarının göreceli olarak piyasalara daha fazla kaynak sağladıkları da gözlenmektedir. Özellikle özel bankaların daha çekimser davrandıkları kredi türleri konusunda kamu bankaları öncelik üstlenmiş görülmektedir.

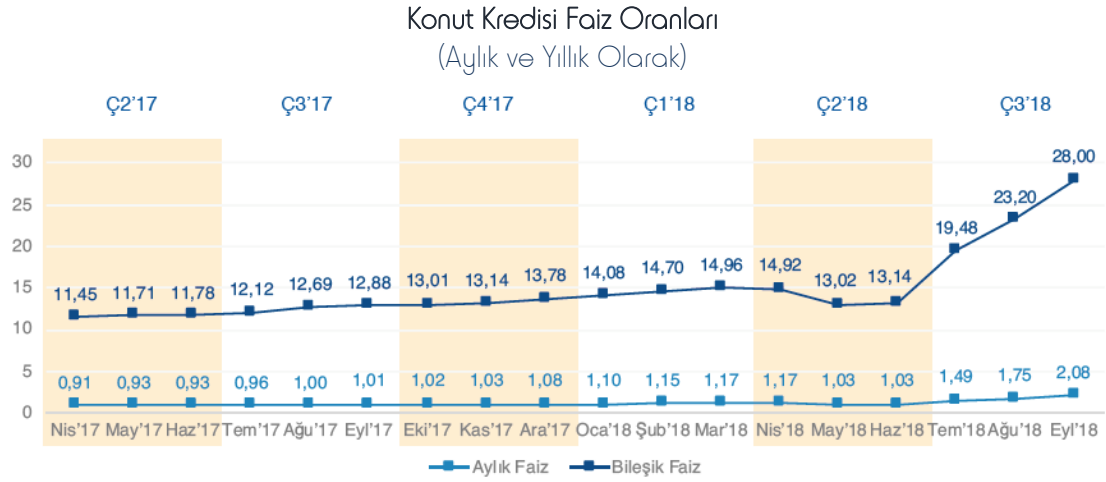
2018 yılı ikinci yarısı itibarıyla kredi faiz oranlarında ciddi artışlar yaşanmıştır. Endüstri ve firma riskliliğindeki artış ile genel ekonomik görünüme ilişkin bozulmalar bu noktada etkili olmuştur. Bankaların para piyasasına erişim olanağı ve likidite kısıtlarının kredi standartlarını en çok etkileyen faktörler olduğu görülmektedir. Bu gelişmeler sonucu kredi hacmi azalmış; bu durum mevduat faiz oranlarında nispeten sınırlı bir artışı beraberinde getirmiştir. Sonuç olarak, kredi-mevduat faiz farkındaki artış tarihsel ortalamalarının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir¹⁰⁴



Kaynak: TCMB

Kredi türleri bakımından faiz oranlarına bakıldığında 2016 ile 2017 yıllarında zaman zaman dalgalanmalar yaşansa da tahmin edilebilir bir kanalda bulunan faizler. 2018 yılı itibarıyla bozulma eğilimi göstermiş bu durumun ilk etkisi taşıt, tüketici ve ihtiyaç kredilerinde görülmüştür. Aynı dönemde kamu bankalarının konut kredilerinde yaptığı faiz indirimleri ile Emlak Konut ve GYODER gibi kuruluşların yaptığı kampanyalar nedeni ile diğer kredilerin aksine düşüşler yaşanmıştır. 2018 yılının ikinci yarısında ise artan parasal maliyetler ve risk primlerinin etkisi ile kredi faiz oranlarında oldukça hızlı artışlar görülmüştür.

¹⁰⁴ A.g.e, s.67, 68



Kaynak: TCMB, GYODER

Konut kredilerinde aylık yüzde 1'lik oran bir tür psikolojik sınır olarak görülebilir. Bu oranın üstündeki kredi faizlerinde tüketicilerin bankacılık yolu ile konut alma eğilimlerinde bir azalma yaşanmaktadır. Aylık Kredi faiz tutarı Ağustos 2017'den sonra yüzde 1'in üstüne çıkmış Ağustos 2018 itibarı ile de 1,75 düzeyine tırmanmıştır. Eylül 2018 tarihinde ise aylık ortalama yüzde 2,08 civarında bulunmaktadır. Yıllık olarak oranlara baktığımızda ise 2017 Ağustos'unda yüzde 12,69 olan oran Eylül 2018 tarihine gelindiğinde yüzde 28 düzeyine ulaşmıştır.

Eylül 2018 TCMB Para Kurulu Toplantısında (PPK) Kurul, döviz kurundaki hareketlerin de etkisiyle fiyat artışlarının alt kalemler bazında genelle yayılan bir nitelik gösterdiğine dikkat çekerek fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. TCMB bu toplantı sonrası 625 baz puan yükselterek yüzde 24 seviyesine taşıdığı politika faiz oranı üzerinden haftalık repo ihaleleri düzenlemeye başlamış ve tüm fonlamasını gecelik vadeden haftalık vadeye kaydırmıştır.¹⁰⁵

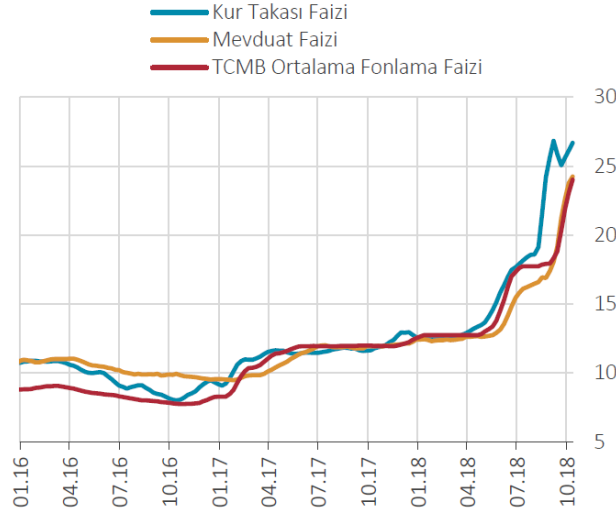
Merkez Bankasının bu hamlesi sıkılaştırma ve enflasyonu düşürmek adına olumlu bir özellik taşısa da kısa vadede bankacılık kaynak maliyetlerini daha da artırmıştır. Konut kredisi faiz oranlarının artış nedenlerine bakıldığında ise en önemli gerekçe olarak bankaların fonlama maliyetlerindeki artışı verdikleri kredilere yansıtmasıdır. Fonlanma maliyetlerinde hem Türk Lirası hem de yabancı para cinsinden yaşanan artışlar kredi faiz oranlarında da yükselmeye sebep olmuştur.

2017 yılının dördüncü çeyreğinde bankaların mevduat dışı Türk lirası fonlama maliyetleri sınırlı miktarda yükselmiştir. Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip TL mevduatlara ödenen faiz oranı TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yakın seviyelerde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, kur takası faiz

¹⁰⁵ A.g.e. s.73

oranları genellikle diğer fonlama maliyetlerinin üstünde yer almakla birlikte son dönemde TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizine tekrar yakınsamıştır¹⁰⁶.

Banka Fonlama Maliyeti Göstergeleri (4 Haftalık Ortalama, %)



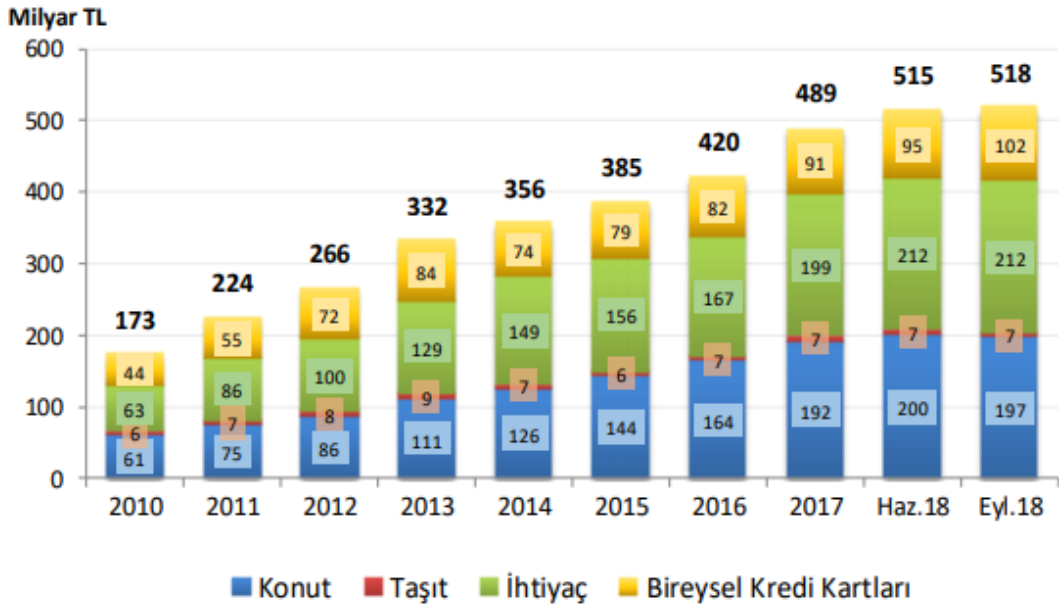
Kaynak: TCMB, Bloomberg

2018 yılı ilk çeyreğinde de fonlama ve mevduat faiz oranları 2017 yılına benzer bir seyir gösterecekler de 2018 yılı ikinci yarısı itibarıyla oldukça hızlı bir şekilde yükselerek yüzde 12-14 bandından önce yüzde 15-20 ardından da yüzde 25'ler seviyesine yükselmiştir. Kur dalgalanması ve ani yükselişini takiben TCMB'nin faizi yükseltmesinin sonucu artan risk algısı ile bu hızlı yükselme yaşanmıştır. Kasım 2018 başı itibarı ile hem döviz hem de enflasyona yönelik alınan önlemlerin etkisi ile faiz oranları ve kurlarda geri çekilmeler yaşanmaya başlamıştır.

Mali kesim ve özelinde bankacılık sektörünün fonlama maliyetleri artışında ise hazine borçlanma gereksiniminde görülen artış ve Merkez Bankası tarafından hem miktarsal hem de faiz oranı olarak yapılan sıkılaştırılmanın etkisi de bulunmaktadır. Bankacılık sektörü kredi değişimi ve buna bağlı hane halkının eğilimi de incelenmesi gereken önemli konulardandır.

¹⁰⁶ TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', Ankara, Ocak 2018, s.58

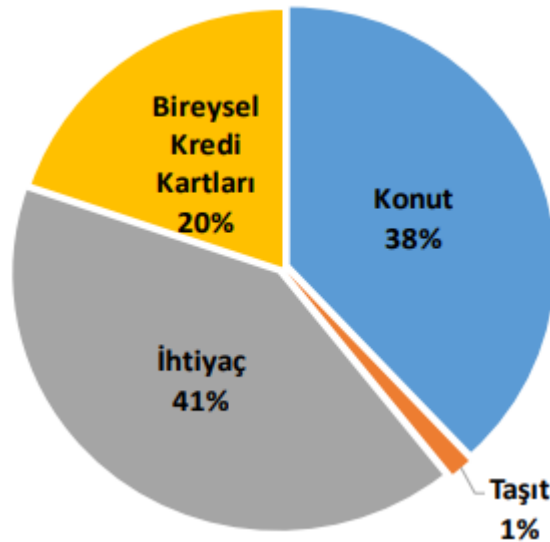
Bireysel Kredilerin Değişimi (2010 – 2017)



Kaynak: BDDK

Kredi talebi makroekonomik şartlar ile genel risk beklentilerinden oldukça etkilenmektedir. Özellikle bu durum konut, taşıt, ihtiyaç kredileri ile kredi kartı ile yapılan harcamalarda kendini göstermektedir. Kasım 2018’de açıklanan bireysel kredilerin gelişimine göre konut kredileri tutarı 197 Milyar TL’ye gerilerken, ihtiyaç kredileri tutarı 212 Milyar TL’ye çıkmıştır. Bireysel kredi kartları kredi rakamı ise 102 Milyar TL’ye yükselmiştir. 2018 Eylül ayı itibarıyla Konut kredilerinin bireysel krediler içindeki payı %38 olurken ihtiyaç kredilerinde bu oran %41’e ulaşmıştır. Kredi kartlarının payı ise %20 olarak gerçekleşmiştir. Haziran 2018 ile Eylül 2018 arasındaki dönemde konut kredilerinde bir gerileme yaşanırken, ihtiyaç kredileri aynı kalmıştır. Bireysel krediler içinde artış yaşayan tek kalem ise kredi kartları kalemi olmuştur.

Bireysel Kredilerin Dağılımı (Eylül 2018)



Kaynak: BDDK

Krediler ait diğer önemli bir veride dönemsel olarak kredilerin miktarsal değişimidir. Çeyrek dönemler itibarıyla miktarlara baktığımızda 2016 yılı son çeyreğinde gerek kampanyalar gerekse ekonomiye sahip çıkma güdüsüyle tüketicilerin olumlu davranışı hem adet hem de miktar olarak konut kredilerini artırmıştır. 2017 yılı dokuz aylık süresince kredi faizlerinde çok fazla bir değişikliğin olmaması kullanıcı adetlerinde de önemli bir değişikliğe neden olmamıştır. Ancak 2017 son çeyreği hissedilmeye başlayan faiz artışı ile kur dalgalanmalarının yarattığı belirsizlik Eylül 2018 dönemine kadar artarak sürmüştür. Bunun sonucu kredi tutar ve adetleri eski artış eğiliminden uzaklaşmıştır.

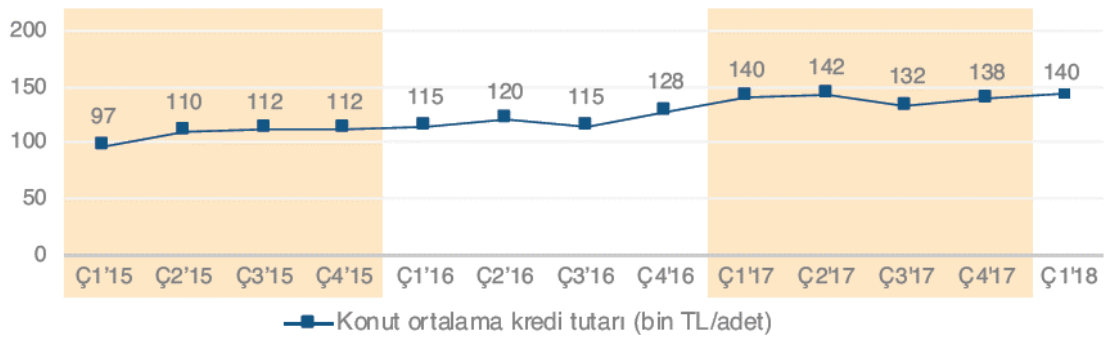
Kullanılan Konut Kredisi (Miktar-TL)

Dönem	1.Ç 2016	2.Ç 2016	3.Ç 2016	4.Ç 2016	1.Ç 2017	2.Ç 2017	3.Ç 2017	4.Ç 2017	1.Ç 2018
Kullanılan Kredi Toplamı (Milyon TL)	11.223	13.280	13.215	19.378	18.815	17.790	16.343	15.501	12.713
Kullanılan Kredi Sayısı (Adet)	98.016	110.918	115.179	151.019	134.212	125.085	123.674	112.592	90.788

Kaynak: TBB, GYODER

Ortalama konut kredisi tutarına baktığımızda 2017 yılının ilk yarısında 141 bin TL ortalama düzeyinde bulunurken yılın geri kalan döneminde gerileyerek 135 bin TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2018 yılının ilk yarısında da 139 bin TL civarında gerçekleşen ortalama konut kredileri 2018 yılı ikinci yarısında daha düşük bir noktada gerçekleşme ihtimali bulunmaktadır.

Ortalama Konut Kredi Kullanım Tutarı (Bin TL/Adet)



Kaynak: TBB, GYODER

Banka türlerine göre konut kredisi dağılımına baktığımızda ise mevduat bankaları, özelinde ise kamu bankalarının sağladığı kredi hacmi en yüksek olarak görülmektedir. Ardından yerli özel mevduat bankalarının ikinci sırada olduğu görülmektedir.

Banka Türlerine Göre Konut Kredisi Payı ve Hacmi

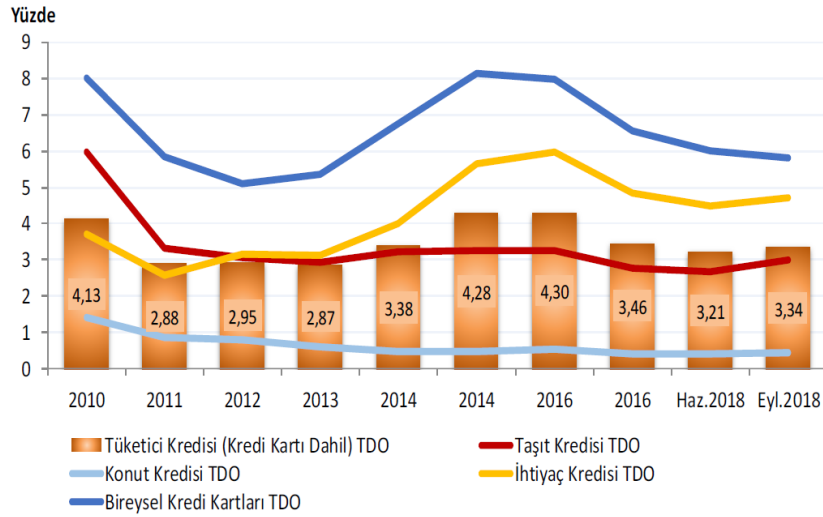
Sektör Genel Dağılımı	Banka Sayıları	Sektör Payları	Konut Kredisi Hacmi Dağılımı (milyon TL) *
Toplam Bankacılık Sektörü	50	%100	198.059
Toplam Mevduat Bankaları	32	%93,3	184.700
<i>Kamu Mevduat Bankaları</i>	3	%48,2	95.406
<i>Yerli Özel Mevduat Bankaları</i>	8	%26,8	53.113
<i>Yabancı Mevduat Bankaları</i>	21	%18,3	36.181
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	%0	1
Katılım Bankaları	5	%6,9	13.357

Kaynak: BDDK, GYODER

*En son Veri Ağustos 2018

Faiz-Kredi ilişkisinin açısından yapılması gereken en önemli analiz ise ilgili fon akımlarının kredi verenlere dönüp dönmediği veya kayıp oranıdır. Takibe Dönüşüm Oranı olarak adlandırılan bu süreç finansal ve ekonomik sağlığın da öncü göstergesi konumundadır. Gerek kurumsal olarak inşaat sektörü firmalarının aldığı kredilerin gerekse bireysel talep yönlü inşaat (konut) kredilerinin geri ödenmesi süreci yakından izlenmesi gereken bir durumdur.

Tüketici Kredileri Takibe Dönüşüm Oranı



Kaynak: BDDK

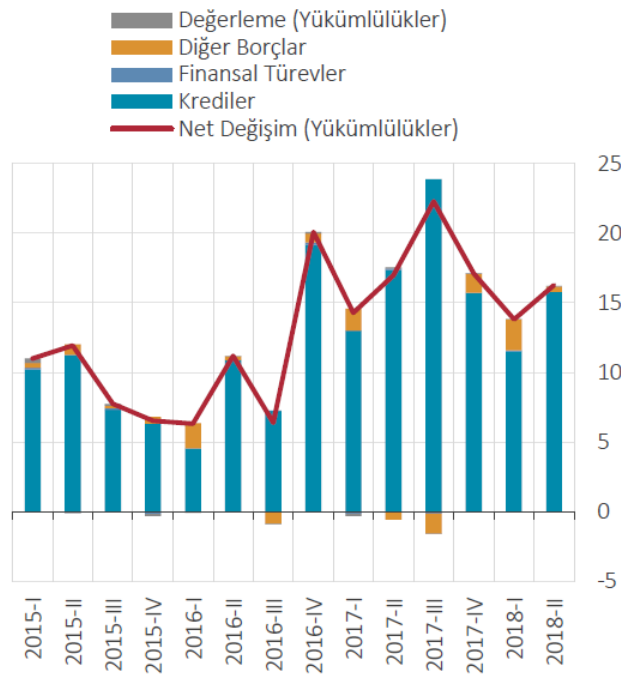
Tüketici kredilerinin (bireysel kredi kartları dâhil) takibe dönüşüm oranı Eylül 2018 döneminde bir önceki çeyreğe göre yükselerek %3,34 olarak gerçekleşmiştir¹⁰⁷. Konut kredisi takibe dönüşüm oranı ise tüm bireysel kredi türleri içinde en azıdır. Tüketicilerin konut kredilerini ödeme konusunda oldukça hassas olması finans kesimi içinde oldukça önemlidir.

¹⁰⁷ BDDK, 'Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri- Eylül 2018', Kasım 2018, s.15

Yukarıdaki verilerin ışığı altında hane halkının varlık-yükümlülük ilişkisinin de incelenmesi gerektiği ortadır.

Hanehalkı finansal varlıkları 2018 yılı ikinci çeyreklik döneminde 88 milyar TL artış göstermiştir. Söz konusu artışta en önemli etki; mevcut finansal varlıkların 59 milyar TL tutarındaki pozitif değerlemesinden kaynaklanırken, para ve mevduat varlıklarında 32 milyar TL, sigorta ve emeklilik sözleşmelerinde ise 2 milyar TL tutarında artış gözlenmiştir. Söz konusu dönemde hane halkı varlıklarının azalış gösterdiği tek kalem ise 10 milyar TL ile hisse senetleri ve özkaynaklar olmuştur. Hanehalkı yükümlülükleri ise 2018 yılı ikinci çeyreklik döneminde 16 milyar TL artış göstermiştir. Söz konusu artışta en önemli etken 15 milyar TL ile krediler kaleminde kaynaklanmıştır¹⁰⁸.

Hane Halkı Yükümlülükleri (Akım-Milyar TL)



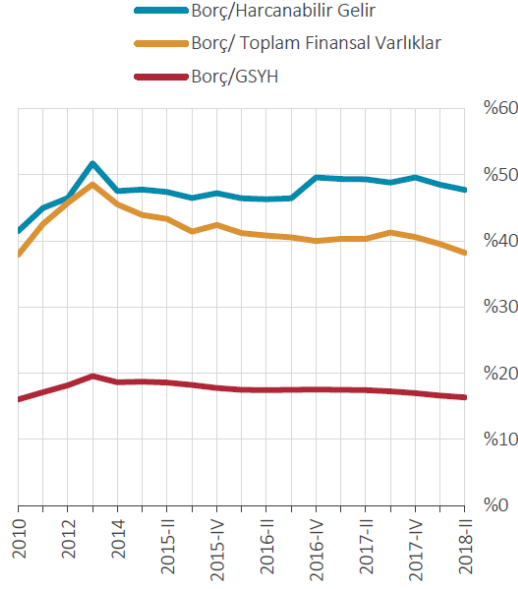
Kaynak: TCMB

Hanehalkı net finansal değeri 2018 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 72 milyar TL'lik artış göstermiştir. Hanehalkı borçluluğuna ilişkin göstergelere bakıldığında; hane halkı borcunun GSYH'ye oranının %16,4 ile bir miktar azalış göstermesinin yanında borcun harcanabilir gelire oranı ile toplam finansal varlıklara oranında da 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir gerileme olduğu gözlemlenmiştir¹⁰⁹.

¹⁰⁸ TCMB, 'Finansal Hesaplar Raporu, 2018-II', s.7

¹⁰⁹ A.g.e.s.8

Hane Halkı Borcu* (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

*Borç olarak Kredi alınmıştır.

Hane halkı tasarruf mevduatına en büyük katkı döviz tevdiat hesaplarından kaynaklanmışsa da kur etkisinden arındırılmış tasarruf mevduatı 2017 yılının yaz aylarına kadar gerilemiş, daha sonra yükselmeye başlamıştır. 2017 yılı başında hayata geçirilen ve tasarruf oranlarını artırması beklenen Bireysel Emeklilik Sistemi'ne (BES) Otomatik Katılım uygulamasının etkilerini orta ve uzun vadede göstermesi beklenmektedir¹¹⁰.

Bankacılık sektörü kaynak bulmak amacıyla gerek TL gerekse Yabancı Para mevduat oranlarını artırma yoluna gitmişlerdir. Yıllık bazda yüzde 20'lerin üstüne çıkan TL mevduatları ile yıllık yüzde dörtlerin üzerine çıkan ABD Doları karşısında tasarruf veya yatırım amacıyla gayrimenkul alan pek çok kişi de mevduatı tercih etmiştir.

¹¹⁰ TCMB, "Finansal İstikrar Raporu-Kasım 2017" Sayı.25, s.19

Konut Fiyatları-Mevduat Faizi İlişkisi (Kasım 2018)



Kaynak: Bloomberg

Enflasyon ve döviz kurundaki artışla mücadele etmek amacıyla hayata geçirilen uygulamalardan biriside TL mevduatlarından alınan stopaj oranının düşürülmesi olmuştur. Bu amaçla uygulama Ağustos 2018 tarihinde başlamıştır¹¹¹. Mevduat faizlerinin yükselmesi yanında vergi oranlarının da düşmesi yatırım amacıyla mevduatın cazibesini artırarak gayrimenkul alım iştahını azaltmıştır.

Kredilendirme ve buna bağlı süreçlerde 2016 yılı 4. Çeyreği itibarı ile başta Emlak Konut GYO A.Ş ile GYODER olmak üzere markalı konut üreticilerinin imal ettikleri konutlar için bankalar ile görüşerek özel kredi kampanyaları yapmaları dikkat çekmiştir. Kampanyalar 2017 ve 2018 yıllarında da sürmüştür. Ağustos 2018 tarihinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı önderliğinde Emlak Konut GYO A.Ş ve diğer markalı konut üreticilerinin katıldığı, 'Türkiye İçin Kazanç Vakti' kampanyası bu tip çalışmalara en yakın örnek olmuştur. Kampanyaların sektöre etkisini şöyle özetleyebiliriz;

- Finansal kurumlar ve markalı konut üreticilerinin yaptığı çalışma ile kurumsal bir kimlik kazanan kredilendirme süreci ilk olarak vadelerin uzamasına yol açmıştır. 10 yıl olan uzun vadeli konut kredileri 20 yıla kadar çıkmıştır.

¹¹¹ Türk Lirası mevduatında 6 aya kadar olan vadelerde yüzde 15 olan stopaj oranı yüzde 5'e çekilmiştir. 1 yıla kadar vadeli Türk Lirası mevduat hesaplarında vergi oranı yüzde 12'den yüzde 3'e çekildi. Türk Lirası tasarrufuna teşvikin amaçlandığı yeni vergi oranları, 31 Ağustos 2018 tarihinden itibaren 3 ay süreyle geçerli olacak ve daha sonra eski orana dönelecek.

- Benzer bir etkiye kredi faiz oranlarında görülmüş, genellikle 60 aylık süreçte faiz oranları sıfıra düşmüş diğer vadelerde ise piyasa kredi faiz oranlarının altında gerçekleşmiştir.
- Satışa konu olan konutlarda indirim yapılması suretiyle enflasyonla mücadelede destek verilmiştir.
- Kampanyanın etkisi markalı konut üretmeyen diğer yüklenicilere sirayet etmiş, onlar da ölçekleri ölçüsünde benzer kampanyalar yapmışlardır.
- Sektördeki pek çok imalatçının benzer kampanyalar düzenlemesi hem inşaat sektörü ve bileşenlerini hem de ekonomiyi canlandırmıştır.

2018 yılının geri kalanında ise kredili konut satışlarının durumunu etkileyebilecek üç husus dikkat çekmektedir.

1. Kurumsal inşaat şirketleri ile çatı meslek örgütleri bünyesinde yapılan 'özel faiz oranlı' satış kampanyaları devam etmektedir. Bu tip kampanyalarda banka ve finansal kurumlarla yüklenici firmalar arasında özel faiz hadleri belirlenip piyasa kredi faiz oranlarının altında tüketiciye olanak yaratma yoluna gidilmiştir. Bankalar bu yolla yüksek oranda kredi ve farklı ürün (çapraz satış) yapma olanağı bulduğundan kredi faizlerinde indirim gitmişler, gayrimenkul üreticileri ise kar marjlarını azaltıp bazı finansal giderleri üstlenmiş buna mukabil satışlarını artırmışlardır. Benzer kampanyaların farklı şekillerde devam etmesi olası görünmektedir.
2. Makro ihtiyati ekonomik politikalar ile TCMB para politikalarının gerek büyüme gerekse enflasyon üzerindeki olumlu etkisinin görülmesi ve dış konjonktüründe buna destek vermesi durumunda kredi faizlerinde olası bir düşüş görülebilir.
3. Çevre ve Şehircilik Bakanlığımız bünyesinde sektör için yapılan çalışmalar ile düzenlemeler hayata geçirilmektedir. Gerek yasal düzenlemeler gerekse gayrimenkul sektörünün sürdürülebilir bir büyüme sağlaması açısından finansal kurumların düzenlenmesi konusunda da çalışmalar devam etmektedir.
4. TOKİ, Emlak Konut GYO, İller Bankası, Emlak Bankası gibi kuruluşların hem finansal hem de uygulama açısından ölçeklerini birleştirerek yeni çözümler üretmesi süreci de uygulamaya geçebilecektir.

Hane halkının finansal durumu ile talep arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Gayrimenkul sektörü açısından ilgili durumun sonucu başta konut olmak üzere taşınmaz satışlarında kendisini göstermektedir. Aşağıdaki bölümde satış dinamikleri incelenerek eğilim konusunda analiz yapılacaktır.

2.7. Konut Satışları ve Türleri

Gayrimenkul sektörünün en önemli birleşenlerinden olan konut alt sektörü, diğer gayrimenkul türlerine göre satışlarının hem sosyal hem de ekonomik yönü olması bakımından ayrı bir değer taşır. Konut satışları pek çok değişkenden etkilenen bir yapıya haizdir. Ekonomik değişkenlerin yanı sıra davranışsal değişkenlerden de etkilenir. Bazı durumlarda yatırımcının 'rasyonel' davranışları da farklılık gösterebilir.

Ekonomik olarak tüketici (veya yatırımcı) karar alma süreçlerini etkileyen değişkenlerin başında fiyat ve borçlanma oranları (veya alternatif maliyet) gelmektedir. Hem arz hem de talep yönlü konut sektörüne bakıldığında faiz oranları ve risk öngörülebilirliği oldukça önemlidir. Finansal kesim sisteme fon aktarmaktadırlar. Ancak, finansal kesim için verilen kredilerin geri dönüp sistemi risklilik anlamında tehlikeye düşürmemesi gerekliliği de ortadadır. Türk bankacılık ve finans kesimi gelen ciddi düzenleme ve uygulamalar sonucu (diğer yandan içsel bilgi birikimleriyle de) risklerini yönetebilmektedir.

Yukarıda ifade edilen değişkenlerin en önemli sonucu konut satış (ve fiyat) rakamlarında kendini göstermektedir. Konut satış rakamları pek çok modern ekonomi için artık öncü bir gösterge olarak kullanılmakta olup gelişimin sağlıklı olup olmadığını kestirmek ve ekonomik büyüme rakamları içinde izlenmektedir. Konut satış rakamları ile buna bağlı alt kırımlar pek çok sektörü ya doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedir.

Türlerine Göre Konut Satışları (Adet)

Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2017)	2016 Yılı Satış Rakamları	2017 Yılı Satış Rakamları	2017 Ocak-Ekim Satış Rakamları	2018 Ocak-Ekim Satış Rakamları
Toplam Satışlar	1.289.002	1.341.453	1.409.314	1.153.610	1.148.927
İpotekli Satışlar	430.442	449.508	473.099	401.820	264.348
Diğer Satışlar	858.560	891.945	936.215	751.790	884.579

Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre, son beş yıllık (2011-2017) satış rakamlarına baktığımızda ortalama yıllık 1.289.002 adet konut el değiştirmiştir. Her üç satış türünde de 2016 ve 2017 yılları konut satışları

son altı yılda gerçekleşen ortalamalardan fazla olmuştur. 2018 yılının on aylık dönemi ile 2017 yılının aynı dönemi kıyaslandığında ise toplam satış rakamlarında ciddi bir fark olmamakla beraber ipotekli satışlarda kredi faizlerinin yükselmesi etkisi çok çarpıcı olarak görülmektedir. Bununla birlikte ipotekli satışların yerini diğer satış türlerinde (sözleşmeye dayalı, senet, çek ve trampa yolu ile yapılan) keskin bir artış yaşanmıştır.

Çeyrek Dönemler İtibarıyla Satış Türleri (2015-2018 Yılı 3.Çeyrek)

Satış Türü/Yıl	İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış
2015-1.Ç	130.120	167.098	297.218	115.445
2015-2.Ç	152.801	185.061	337.862	126.652
2015-3.Ç	140.174	161.361	301.535	95.459
2015-4.Ç	175.572	177.133	352.705	96.832
2015 Top	598.667	690.653	1.289.320	434.388
2016-1.Ç	139.860	163.604	303.464	95.861
2016-2.Ç	152.305	175.030	327.335	105.223
2016-3.Ç	142.585	162.427	305.012	102.297
2016-4.Ç	196.936	208.706	405.642	146.127
2016 Top	631.686	709.767	1.341.453	449.508
2017-1.Ç	145.826	179.954	325.780	125.093
2017-2.Ç	150.397	178.186	328.583	120.282
2017-3.Ç	180.466	195.899	376.365	117.852
2017-4.Ç	183.009	195.577	378.586	109.872
2017 Top	659.698	749.616	1.409.314	473.099
2018-1.Ç	138.777	165.100	303.877	89.380
2018-2.Ç	160.100	182.055	342.155	112.425
2018-3.Ç	167.198	189.161	356.359	54.478

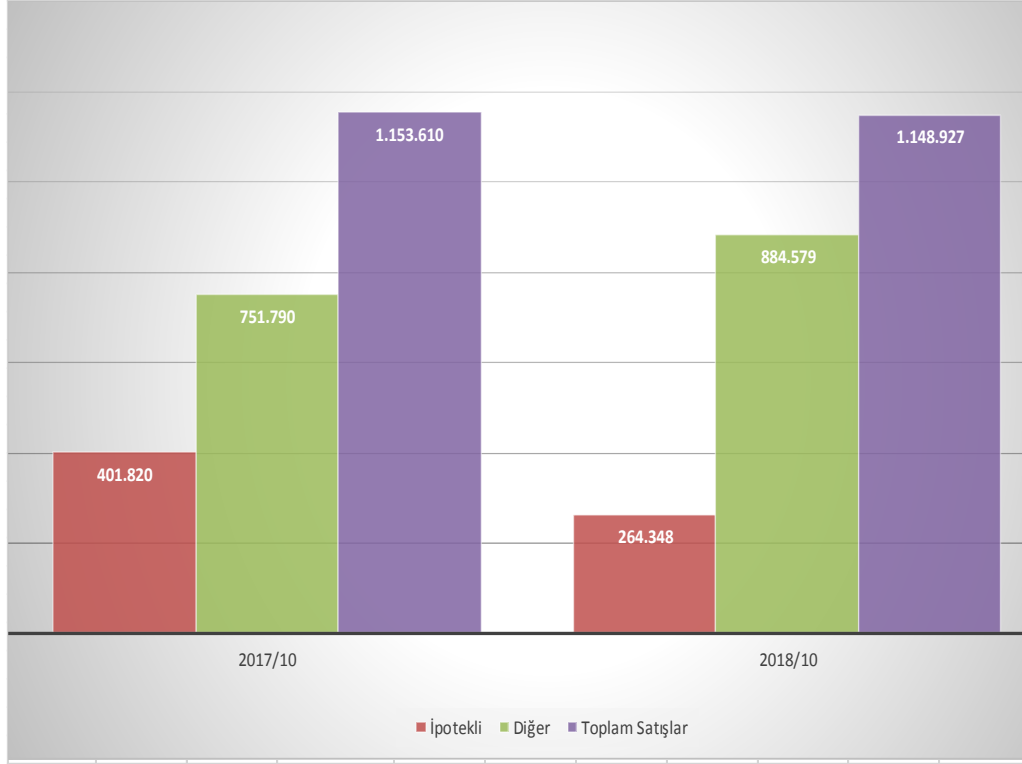
Kaynak: TÜİK

Satış rakamlarında dikkatle izlenmesi gereken hususların başında satış tipleri ile buna bağlı değişimler gelmektedir.

- 2016 ve 2017 yıllarında yapılan yıllık satış tutarları 2011-2017 yılları satış ortalamasının üzerinde bulunmaktadır.
- 2017 yılında yapılan satışlar geçen yıla oranla %5,1 artış göstermiştir.
- 23.591 adet ipotekli satış 2017 yılında bir önceki yıla göre fazla satılmıştır.
- 2017 yılında 'diğer satışlar (senet, sözleşme gibi)' 2016 yılına göre 44.270 adet fazla görülmektedir.
- Diğer satış türünde görülen artışın nedeni ise yüklenicilerin finans kesimine göre daha uygun borçlanma olanakları sağlamaları, finans kesimi ile yüklenicilerin anlaşıp tüketiciye daha iyi şartları sağlamak için yaptığı çalışmalar, kentsel dönüşümde yaşanan daire ve konut trampaları olarak görülebilir.
- Çeyrek bazlı bakıldığında 2015-2016 ve 2017 yılı ikincil el satışlar birinci el satışlardan fazla olmuştur.
- İlk el satışlarda yılın (2015-2016-2017) son çeyreği en fazla satışa konu olmuştur.
- 2018 yılı itibarıyla ipotekli satışlarda ki düşüş hız kazanmıştır. Ancak toplam satışlarda geçmiş yıl oranları civarında seyir devam etmektedir.

Rakamlardan da anlaşılacağı üzere Türkiye Konut piyasası belli bir trendi gösteren yapıya oturmuştur. Çeyrek bazlı yaşanan dalgalanmalar sonraki dönemlerde artı veya eksi yönlü olarak dengelenme eğilimindedir. Satış türleri ekonomik konjonktür ve beklentiye paralel olarak birbirleriyle geçişkenliği göstermekte olup özellikle 2018 yılında bu tip geçişkenlik 'ipotekli' satıştan 'diğer' satış türüne doğru olmuştur.

Konut Satış Sayıları-Satış Çeşidine Göre

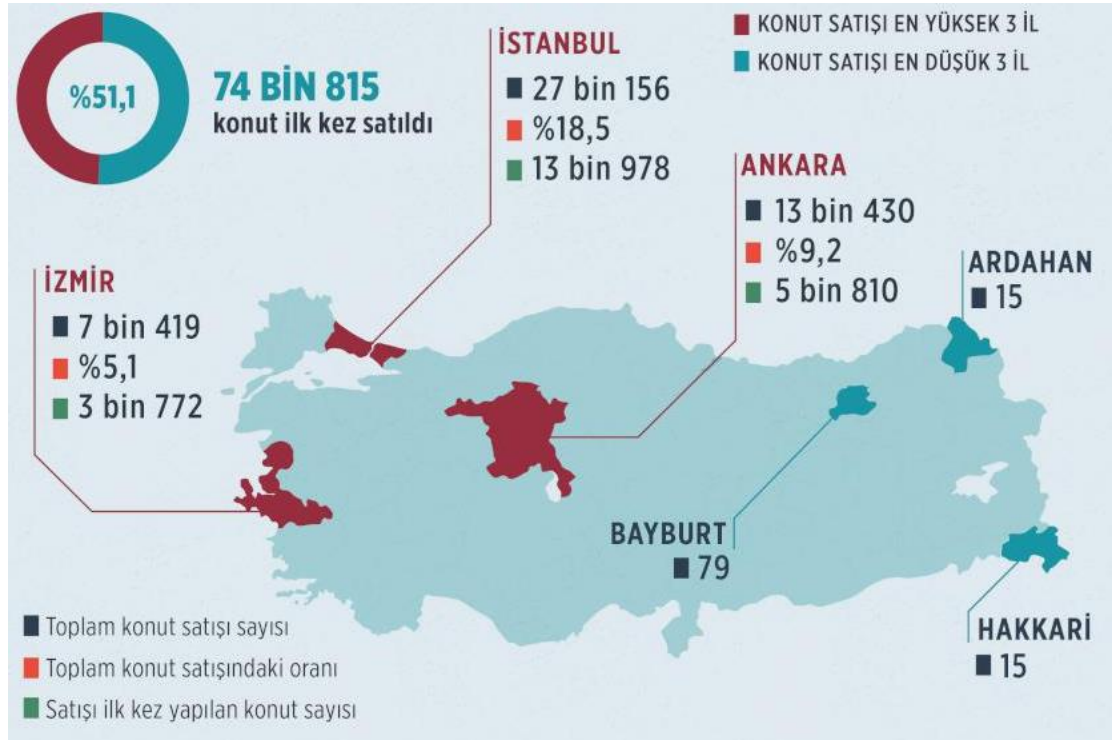


Kaynak: TÜİK

Türkiye’de gayrimenkul ve inşaat sektöründe mevsimsellik etkileri gözlenmektedir. Genellikle kış aylarında konut satış ve kiralama larında gerilemeler yaşanmaktadır. Yılın ikinci yarısından itibaren ise tam tersi bir durum söz konusu olmaktadır.¹¹² 2016 ve 2017 yıllarında her türlü risk unsurlarına rağmen gerek satışlar gerekse satış türlerinde yükselen bir eğilim sağlanmıştır. 2018 yılı ekonomik anlamda yaşanan dalgalanmalara rağmen güçlü eğilimini sürdürmüş ve Ekim 2018 de bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 19,2 oranında artış kaydetmiştir.

¹¹² Aşkın Mustafa, Dalkılıç Bahadır, 'Gayrimenkul ve Konut Raporu' Emlak Konut GYO A.Ş., Eylül - 2014, s.71

Konut Satışları (Ekim 2018)



Kaynak: TÜİK, AA

TÜİK verilerine göre¹¹³; Türkiye genelinde konut satışları 2018 Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19,2 oranında artarak 146.536 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 27.156 konut satışı ve %18,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 13.430 konut satışı ve %9,2 pay ile Ankara, 7.419 konut satışı ve %5,1 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 15 konut ile Hakkâri ve Ardahan, 79 konut ile Bayburt olarak gerçekleşmiştir.

Ekim 2017-Ekim 2018 Toplam Konut Satışı

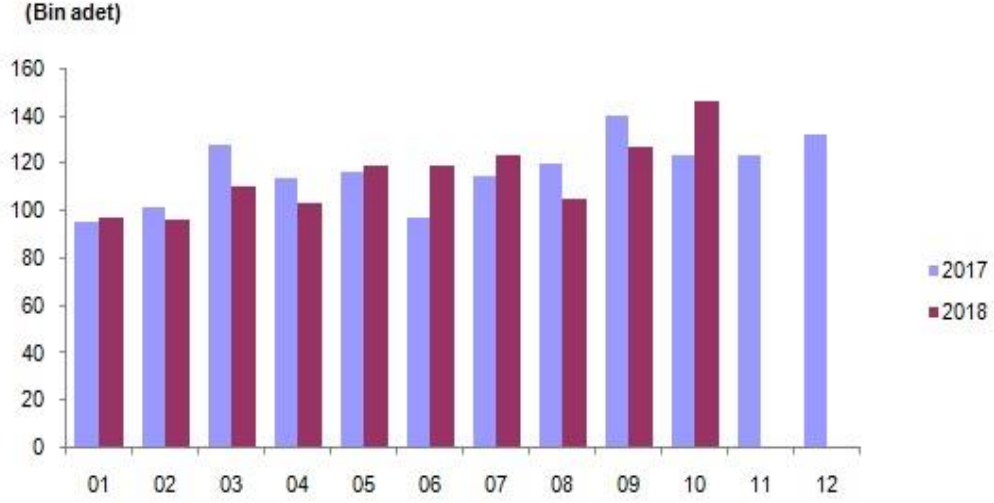


Kaynak: TÜİK, AA

2018 Yılına aylık bazda baktığımızda ise geçen 10 aylık sürede 5 kez geçtiğimiz yıldan daha fazla toplam satış yapıldığı görülmektedir.

¹¹³ TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri-Ekim 2018, Sayı: 27803, 21 Kasım 2018

Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları (Ekim 2017- 2018)

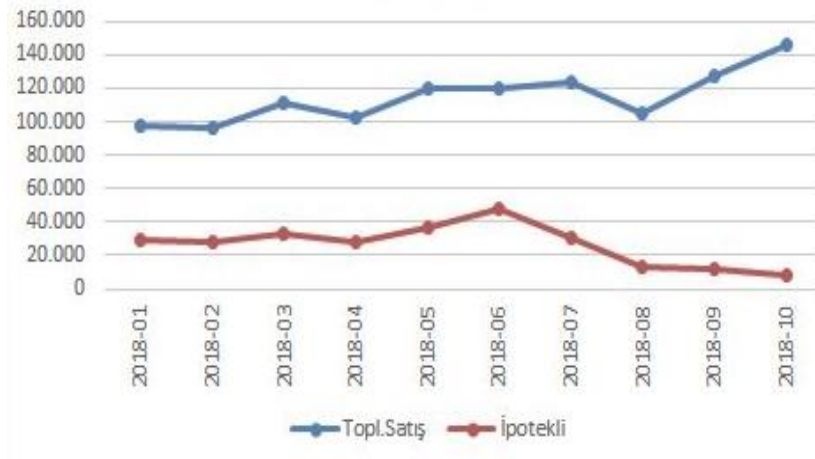


Kaynak: TÜİK

İpotekli konut satışları 2018 Ekim ayında 8.065 olarak gerçekleşti

Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %79,1 oranında azalış göstererek 8.065 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %5,5 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 2.164 konut satışı ve %26,8 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il %8,5 ile Bartın oldu

Toplam ve İpotekli Satışlar (2018 Ekim)



Kaynak: TÜİK

Diğer satış türleri sonucunda 138.471 konut el değiştirdi

Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre %64,3 oranında artarak 138.471 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 24.992 konut satışı ve %18 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı %92 oldu. Ankara 12.589 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 6.886 konut satışı ile İzmir izledi. Diğer konut satışının en az olduğu il 14 konut ile Hakkâri olarak gerçekleşti.

Konut satışlarında 74.815 konut ilk defa satıldı

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %31,3 artarak 74.815 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı %51,1 düzeyine yükseldi. İlk satışlarda İstanbul 13.978 konut satışı ve %18,7 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 5.810 konut satışı ile Ankara ve 3.772 konut satışı ile İzmir izledi.

İkinci el konut satışlarında 71.721 konut el değıştirdi

Türkiye genelinde ikinci el konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %8,9 artış göstererek 71.721 oldu. İkinci el konut satışlarında da İstanbul 13.178 konut satışı ve %18,4 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde ikinci el satışların payı %48,5 oldu. Ankara 7.620 konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 3.931 konut satışı ile Antalya izlemiştir.

2.7.1. Üç Büyük İldeki Satış Gelişmeleri

Türkiye'nin üç büyük (İstanbul, Ankara, İzmir) ili gayrimenkul konusunda en yoğun faaliyetin yaşandığı yerlerdir. Bu üç il içindeki amiral gemisi ise İstanbul'dur. Dolayısıyla söz konusu bölgelerdeki eğilim tüm Türkiye'nin gayrimenkul sektörünü analiz etmek için önemlidir.

2016 yılında gerek iç gerekse dış risklerin arttığı bir dönem geçirilmiştir. Dünya ekonomisinde görülen zayıflık, Fed'in faiz artırımı yoluna girmesi, jeopolitik risklerin yükselmesi ve 15 Temmuz hain darbe girişimi gibi olayları yaşamamıza rağmen konut satışları rekor ile kapanmıştır. Küresel anlamda çalkantıların sürüyor olmasına karşın Türk konut piyasasında canlılığın devam ettiği gözlenmektedir. Bunun en temel nedeni olarak demografik etmenler ve alt yapı destekli daha yaşanabilir kentlerin inşası gösterilebilir.

2017 yılında dünya ekonomisindeki belirsizlikler sürmesine karşın parasal daralma sürecinin sanılandan çok daha uzun sürebileceği beklentisi ve Türk ekonomisinde sergilenen güçlü büyüme performansı varlık satışları üzerine olumlu etki sağlamıştır.

Türkiye konut piyasasının en aktif olduğu bölgeler ise üç büyük ilimiz olup söz konusu bölgelerde İstanbul açık ara ile liderliğini sürdürmektedir. Üç büyük ili, pazar olarak Bursa ile Antalya takip etmektedir. Söz konusu satışların yoğun olduğu üç büyük ilimiz (İstanbul, Ankara ve İzmir) ve Anadolu'nun potansiyelleri her geçen gün atan (Kocaeli, Denizli, Konya, Niğde gibi) illerinde Emlak Konut GYO A.Ş. faaliyetlerini sürdürmektedir.

İstanbul, Ankara ve İzmir de diğer şehirlere göre, satışlarda yaşanan canlılık genel olarak şu şartlara bağlanabilir;

- Demografik etmenler, (Nüfus artışı, göç, nüfus yoğunluğu, çekirdek aile yapısının değişimi)
- Ulaşım Olanaklarının giderek kolaylaşması ve yaygınlaşması,
- Yabancı yatırımcıların ilgisi,
- Büyük projelerin sağladığı cazibe, (Köprü, hava limanı, tünel, kanal, şehirlerarası ulaşım kolaylıkları gibi)
- Yapı kalitesinin giderek artması ve markalı projelere olan ilgi,
- Kentsel Dönüşüm ve buna bağlı çalışmalar,
- Konut sektörünün geleneksel olarak Türk Yatırımcıları açısından tercih edilmesi,
- Yabancı yatırımcıların ilgisinin ve bazı yatırımlarının devam ediyor olması,

- İnşaat sektörünün sermaye piyasaları ile iş birliği sağlayabileceği ürün ve yapıların hayat geçmesi ile bu tip fonların büyük şehirlere olan ilgisi (Gayrimenkul yatırım fonları, gayrimenkul sertifikaları gibi)

Konut satışlarında üç büyük şehirde tür bakımından yapılacak analizde Türk konut piyasası açısından önem taşımaktadır. Toplam satışların yaklaşık %35'ini oluşturan üç büyük şehirde İstanbul başı çekse de geçmiş yıllara göre bir miktar ivme kaybı yaşadığı gözlenmektedir. Benzer bir eğilim diğer iki büyük şehirde de izlenmektedir.

Üç Büyük İilde Konut Satışları (Türlerine göre Ekim 2017 ve 2018)

2017 Yılı	Toplam	İpotek	Diğer	2018 Yılı	Toplam	İpotek	Diğer
Ankara	123.493	48.985	74.508	Ankara	111.232	30.586	80.664
İstanbul	195.512	73.476	122.036	İstanbul	191.456	46.758	144.698
İzmir	68.519	26.464	42.055	İzmir	63.939	17.124	46.815

Kaynak: TÜİK

Satış bazında ilk üç ile baktığımızda da İstanbul'un liderliğini açık farkla koruduğunu söyleyebiliriz. İstanbul sadece toplam satış rakamlarında lider olmayıp, ipotekli ve diğer satış türlerinde de ilk sırada yer almaktadır. Ardından Ankara, İzmir, Antalya ve Bursa gelmektedir.

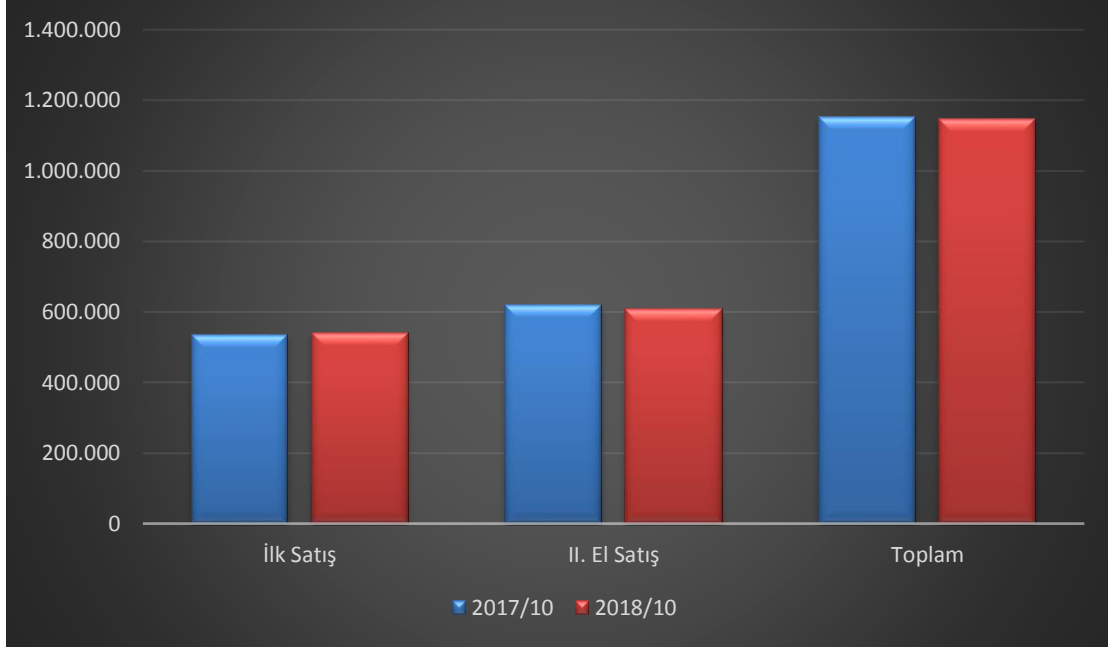
Satış türlerini temelde ikiye ayırmamız mümkündür. İlki yeni yapılan gayrimenkullerin satışının yapıldığı birinci el pazarları¹¹⁴, diğeri ise ikinci el diyebileceğimiz, piyasada daha önce el değiştirmiş taşınmazların tekrar alınıp satılmasıdır. Birinci el satışlar yeni yapılan taşınmazlara olan ilgiyi gösterirken, ikinci el satışlarda piyasanın canlılığı ve nakde dönmesi konusunda bilgi verir. İkinci eli güçlü likiditesi yüksek konut piyasalarında talebin daha iyi olduğunu ve bunun birinci el satışlarına da yansıtacağı unutulmamalıdır.

Birinci el satışlarda 2015 yılında ilk defa satılan konut sayısı 598.667 adet olarak gerçekleşirken bu rakam 2014 yılına göre %10,5'lik bir artışı ifade etmektedir. İkinci el satışlarında ise 2015 yılında rakam 690.653 adet olarak gerçekleşirken artış oranı %10,7 olmuştur. 2016 yılına geldiğimizde ise ilk satışlar 631.686 âdete ulaşarak bir sene önceye göre yaklaşık %9,5'lik bir artışı göstermektedir. İkinci el satışlar da bu oran yaklaşık %9,7 yükseliş kaydetmiştir. 2017 yılın da ise birincil satışlar 659.698 adet olarak gerçekleşirken cüzi bir artış yaşanmıştır. İkincil el satışlarında ise rakam 749.616'ya ulaşmıştır.

2018 yılının on aylık süresince ilk el satış âdeti 540.890'a ulaşarak geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüze 1,5'lik bir artışa işaret etmektedir. Ekim 2018 tarihine kadar ikinci el satış verileri ise 608.037 adet olmuştur. Geçen yılı aynı dönemine göre ise yaklaşık yüzde 2'lik bir düşüş kaydetmiştir.

¹¹⁴ İlk (Birincil) Satış: Konut üreticisi tarafından veya üreticiyle kat karşılığı anlaşılan kişiler tarafından bir konutun ilk defa satılmasıdır.

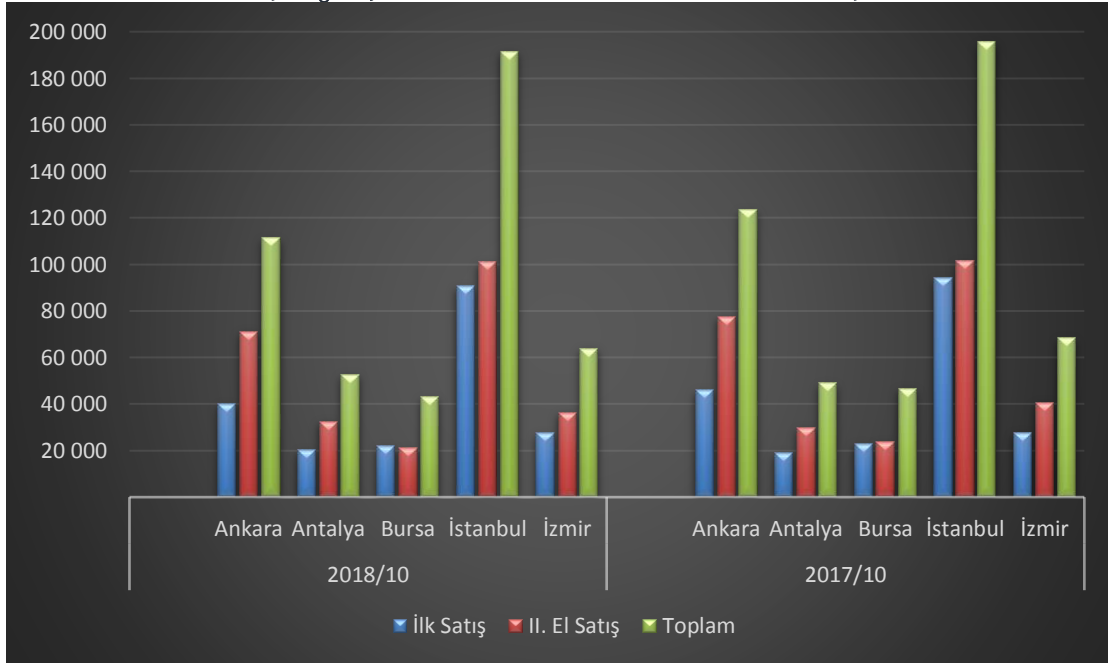
Konut Satış Sayıları- Karşılaştırmalı (2017-2018)



Kaynak: TÜİK

Birincil ve ikinci el satışların beş büyük şehirdeki durumu da aşağıda ifade edilmiştir. Üç büyük şehir bu aşamada da ilk sıraları paylaşırsa da Bursa ve Antalya da Türkiye'nin önemli gayrimenkul pazarlarındandır. Bu nedenle Pazar dinamiklerini anlamak açısından ilgili şehirlerdeki birincil ve ikincil konut satışlarını analiz etmek gerekmektedir.

Beş Büyük Şehir Bazında Birinci ve İkinci El Konut Satışları



Kaynak: TÜİK

Yukarıda ifade edilen beş büyük şehrimizde yerel tüketicilerin yanında yabancı gayrimenkul alıcılarının da oldukça aktif olduğunu unutmamak gerekir. Türk Lirasında yaşanan değer kayıplarını takiben yabancı gayrimenkul alıcılarının ilgisi daha da artmış görünmektedir. Eylül ve Ekim 2018 de konut satışlarında yaşanan canlanmada yapılan kampanyalar ile KDV ve Tapu Harçlarında bulunan indirimin de etkisi olduğu düşünülebilir.

2.7.1.1. Mütakabiliyet ve Yabancılar Satış

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 Resmî Gazete de yayınlanan 6302 Numaralı ‘Tapu ve Kadastro Kanunu’nda 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 vatandaşları 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

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 ‘karşılıklılık’ ilkesi gereği taşınmaz edinemeyen ülke vatandaşlarının da mülk edinmesine olanak verilmiş, sınır komşumuz olan ülke vatandaşları içinse sınır illeri hariç mülk edinme hakkı tanınmıştır. Her ne kadar mütakabiliyet yasası 2012 yılında çıkmış olsa da, yasal düzenlemenin etkin olarak hayata geçme sürecini 2013 yılı olarak almakta fayda olacaktır.

2013 yılından itibaren yabancı yatırımcının artan ilgisi 2018 yılında da ana trend olarak devam etmekte olup bunun başlıca nedenleri olarak aşağıdaki hususlara dikkat etmek faydalı olacaktır.

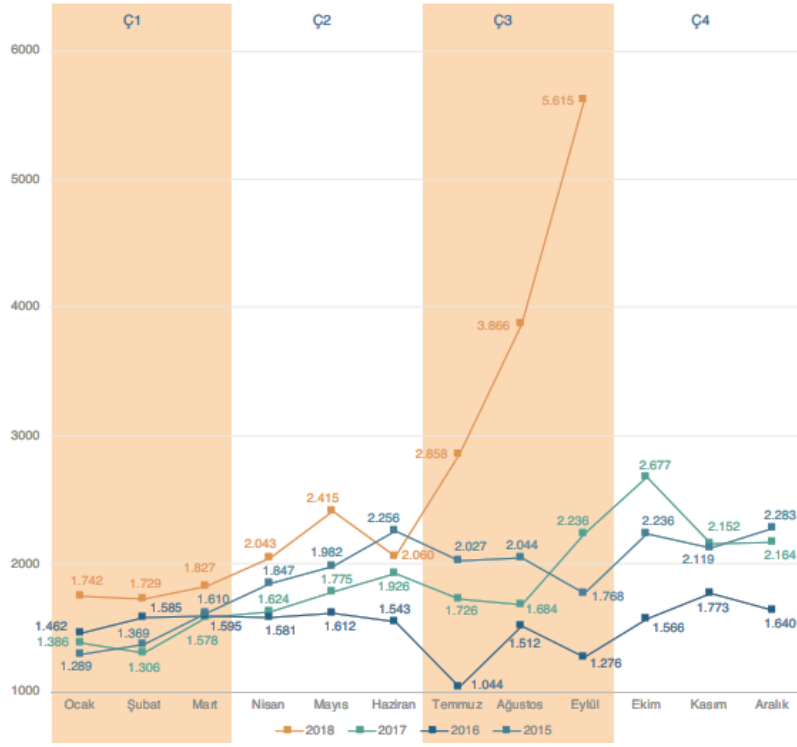
- Bir milyon ABD Doları karşılığı gayrimenkule yatırım yapan yabancılar vatandaşlık verilmesi ile ilgili düzenlemede yapılan değişiklik ile rakamın 250 bin ABD Dolarına İndirilmesi

- Yabancılarla yapılacak konut satışlarının KDV'den muaf tutulması
- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeye ulaşması,
- Türkiye'nin sadece taşınmaz alanların aynı zamanda aldıkları yöre ile ilgili bir hayat biçimini de (iklim, insan ilişkileri, sosyal olanaklar, ulaşım gibi) tercih etmeleri,
- İstanbul'un dünyanın önemli bir metropolü olması ve bu bölgeye artan ilgi,
- Antalya, Aydın ve Muğla gibi turistik bölgelere tekrar yabancı ilgisinin artması,
- Trabzon, Bursa ve Yalova gibi illere özellikle Körfez ülkelerinden görülen ilgi,
- Avrupalı yatırımcıların yanında Körfez Sermayesi ile Arap yatırımcıların da ilgisinin artması,
- Küresel gayrimenkul yatırım fonlarının satın almaları ve ortaklıkları,
- Dövizin değer kazanması ve yabancı yatırımcılar açısından Türk varlıklarının ucuzlaması,
- Yurt dışından gelen göçlerin etkisi ile belli illerde artan yabancı talebi,
- Mimari ve tasarım anlamındaki değişikliklerin uygulaması
- Küresel bazda Türkiye'nin merkez konumu ile ulaşım anlamında sağladığı kolaylıklar olarak özetlenebilir.

Türkiye genelinde 2017 yılında yabancılar 22.234 konut satılmıştır. Yabancılar yapılan konut satışları 2017 yılında bir önceki yıla göre %22,2 oranında artarken, yabancılar yapılan konut satışlarında 2017 yılında ilk sırayı 8.182 konut ile İstanbul, ikinci sırayı 4.707 konut ile Antalya almıştır. Antalya'yı 1.474 konut satışı ile Bursa ve 1 079 konut satışı ile Yalova takip etmiştir.¹¹⁵

¹¹⁵ TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri-Aralık 2017, Sayı: 27781, 19 Ocak 2018

Yabancılar Yapılan Konut Satışları (2015-2018 Ağustos)



Kaynak: TÜİK, GYODER

Yabancılar 2018 yılı Ekim ayında 6 276 konut satışı gerçekleştirdi

Yabancılar yapılan konut satışları Ekim 2017'ye göre %134,4 artarak 6.276 oldu. Yabancılar yapılan konut satışlarında, Ekim 2018'de ilk sırayı 2.283 konut satışı ile İstanbul aldı. İstanbul ilini sırasıyla 1.160 konut satışı ile Antalya, 448 konut satışı ile Bursa, 392 konut satışı ile Ankara ve 321 konut satışı ile Yalova izledi¹¹⁶.

¹¹⁶ TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri-Ekim 2018, Sayı: 27803, 21 Kasım 2018

Yabancılarla Yapılan Konut Satışları - İl Bazında

	Ekim 2017	Ekim 2018	Ocak-Ekim 2017	Ocak-Ekim 2018
Toplam	2.677	6.276	17.918	30.431
İstanbul	1.321	2.283	6.652	10.178
Antalya	465	1.160	3.838	6.397
Bursa	121	448	1.144	2.167
Ankara	83	392	663	1.604
Yalova	108	321	810	1.642
Sakarya	55	221	605	1.080
Aydın	93	188	704	869
Muğla	80	177	519	740
Samsun	54	162	407	778
Trabzon	75	149	838	1.883
Diğer	222	775	1.738	3.793

Kaynak: TÜİK

Ülke uyruklarına göre en çok konut satışı Irak vatandaşlarına yapıldı Ekim 2018’de, Irak vatandaşları Türkiye’den 1.439 konut satın almıştır. Irak’ı sırasıyla, 557 konut ile İran, 378 konut ile Kuveyt, 341 konut ile Almanya ve 336 konut ile Rusya Federasyonu izlemiştir¹¹⁷.

¹¹⁷ A.g.e, s.1

Ülke uyruklarına göre yabancılara yapılan konut satış sayıları, 2017-2018

Ülke uyruklarına göre yabancılara yapılan konut satış sayıları, 2017-2018 House sales numbers to foreigners by nationalities, 2017-2018					
Ülke Country	Konut satış sayıları ⁽²⁾ House sale numbers ⁽²⁾				
	Ekim 2017 October 2017	Ekim 2018 October 2018		Ocak-Ekim 2017 January- October 2017	Ocak-Ekim 2018 January- October 2018
Toplam ⁽¹⁾ . Total ⁽¹⁾	2 694	6 327		18 076	30 712
Irak - Iraq	344	1 439		2 982	6 305
İran - Iran	85	557		593	2 754
Kuveyt - Kuwait	154	378		1 389	1 786
Almanya - Germany	106	341		591	1 468
Rusya Federasyonu - Russia	125	336		1 067	1 779
Suudi Arabistan - Saudi Arabia	528	332		2 835	2 217
Afganistan - Afghanistan	120	319		871	1 591
Ürdün - Jordan	75	242		380	1 049
İngiltere - United Kingdom	94	217		674	1 013
Azerbaycan - Azerbaijan	278	177		789	940
Yemen - Yemen	27	113		294	600
Katar - Qatar	47	107		227	598
İsveç - Sweden	43	102		334	562
Filistin - Palestine	40	93		268	445
Lübnan - Lebanon	28	92		146	314
Libya - Libya	21	88		140	296
Ukrayna - Ukraine	60	88		406	502
Amerika Birleşik Devletleri - United States of America	14	86		171	321
Hollanda - Netherlands	28	81		177	379
Mısır - Egypt	34	75		441	570
Diğer ülkeler - Other countries	443	1 064		3 301	5 223

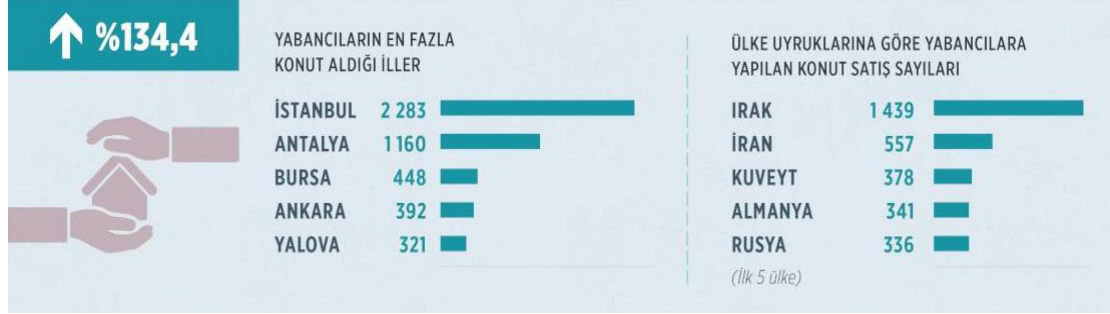
Kaynak: TÜİK

Ancak zaman zaman artan küresel riskler ve devletlerarası sorunlar diğer bazı sektörlerde olduğu gibi (Turizm, Ulaştırma, Tarım Ürünleri gibi) gayrimenkul satışlarını da etkilemektedir. Ancak 2017 yılı itibarıyla Rusya Federasyonu ile ilişkilerin tekrar normalleşmesi, jeopolitik risklerde yaşanan

göreceli iyileşme ve Türkiye tarafından alınan özendirici tedbirlerin etkisiyle satışlarda ciddi artış yaşanmıştır.

Diğer yandan yukarıda ifade ettiğimiz yabancı yatırımcılar için cazip bir ortam sunan düzenlemelerinde etkisi ile Ekim 2018'de Ekim 2017'ye göre satışlarda yüzde 134,4'lük bir artış yaşanmıştır.

Yabancıya Konut Satışları (Ekim-2018)



Kaynak: TÜİK, AA

Türkiye yakın coğrafyasında bir huzur adası olarak yabancı yatırımcıların gayrimenkul alımları için uygun ortamı sunmaktadır. Özellikle komşu ülkelerden gelen yatırımcıların tercihlerinde bariz artışlar yaşanmıştır. Yıllar itibarı ile Türk gayrimenkul sektörüne yabancı yatırımcının ilgisinin artma eğiliminde olabileceği rahatlıkla söylenebilir.

Yabancıların Tercih Ettiği İller (2017 Yılı)



Kaynak: TKGM, GYODER

2017 yılında, yabancı yatırımcıların gayrimenkul alımlarında en çok tercih ettiği üç il İstanbul, Antalya, Muğla olmuştur. 2016 yılına göre başta bu üç şehir olmak üzere yabancıların taşınmaz edinimlerinde ciddi artış görülmüştür.¹¹⁸

2018 yılı ilk 9 aylık döneminde, yabancıların gayrimenkul yatırımlarında en çok tercih ettiği il Antalya olmuştur. Yabancıların 2017 ilk 9 ay ve 2018 ilk 9 ay tüm gayrimenkul çeşitleri bazında Türkiye'de yaptıkları yatırımları incelediğimizde, alan bazında 2018'de 2017 yılına göre %128,9 artış, işlem sayısında ise %89,0 artış görülmektedir.¹¹⁹

¹¹⁸ GYODER, 'Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017 4. Çeyrek Raporu', Sayı:11, 21 Şubat 2018, s.30

¹¹⁹ GYODER, 'Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018 3. Çeyrek Raporu', Sayı:14, 9 Kasım 2018, s.29

Yabancı yatırımcıların Türkiye’den taşınmaz almaları ‘Doğrudan Yabancı Sermaye-FDI’ girişi de sağlamakta olup yasal düzenleme yapıldıktan sonra bu tip fon girişlerinde manalı bir artış görülmüştür. Ödemeler bilançosu açısından baktığımızda dış kaynak ihtiyacının azaltılması için oldukça fayda sağlamaktadır. Özellikle 2011-2017 yılsonu arası sürece baktığımızda toplamda 98.839 Milyar ABD Doları doğrudan sermaye girişi yaşanırken bunun 24.708 Milyar ABD Dolarlık kısmı gayrimenkul alımları amacıyla yurdumuza gelmiştir. Ödemeler dengesi açısından bakıldığında; özellikle finansman ihtiyacının uzun vadeli olarak kapatılması için gayrimenkul satışı oldukça önemli bir kalemdir görülmektedir.

Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Gayrimenkul Alımları¹²⁰
(2011-2017)

Yıllar	Doğrudan Yatırımlar (Milyar ABD Doları)	Gayrimenkul Alımları (Milyar ABD Doları)
2011	16.182	2.013
2012	13.744	2.636
2013	13.563	3.049
2014	13.119	4.321
2015	18.002	4.156
2016	13.343	3.890
2017	10.886	4.643
Toplam	98.839	24.708
2017 Ocak-Eylül	7.760	3.682
2018 Ocak-Eylül	8.115	3.687

Kaynak: TCMB Ödemeler Bilançosu Verileri – Son Veri: 21 Kasım 2018

TCMB ve Ekonomi Bakanlığı verilerine göre mütakabiliyet yasası yürürlüğe girdikten sonra en yoğun gayrimenkul alışı 2017 yılında gerçekleşmiştir. Gayrimenkul yatırımı amacıyla gelen doğrudan yabancı sermaye girişi 4,6 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. 2016 yılında ise söz konusu rakam hain darbe girişimine rağmen 3.8 Milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir. 2017 yılında yabancıların gayrimenkul alımı için sağlanan teşviklerin etkisiyle bu amaçla Türkiye’ye gelen fon miktarının 2016 yılı seviyesi üzerinde gerçekleşmesinde etkili olmuştur.

¹²⁰ Detaylı bilgi için lütfen bakınız: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490-ms6K5xK>

2017 yılı Ocak-Ekim ayları arasında 7,7 Milyar ABD Doları olan doğrudan yatırımlara karşılık gayrimenkul alımları tutarı 3,6 Milyar ABD Doları olmuştur. 2018 yılı aynı dönemi içinse doğrudan yatırımlar 8,1 Milyar ABD Doları olurken, gayrimenkul alımları ise 3,6 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. 2018 yılsonu yabancılara gayrimenkul satış tutarının (özellikle yılın son üç ayındaki artan alış eğilimi göz önüne alındığında) 7 Milyar Dolar barajını geçmesi beklenebilir. 2019 yılı içinse yabancılardan gayrimenkul alımı ile ilgili olumlu eğilim, beklenmedik bir gelişme olmadığı takdirde devam edecektir.

Yabancı gayrimenkul alıcılarına ve yurt dışı yerleşik Türk vatandaşlarına yönelik hayata geçirilen KDV muafiyeti başta olmak üzere Türkiye'ye fon getiren yabancılara vatandaşlık, oturma izni verilmesi gibi uygulamaların hayata geçirilmesi 2018 yılı boyunca sektöre önemli destek vermiştir.¹²¹ Yabancıların taşınmaz edinimleri ile ilgili olarak gayrimenkul alım tutarının düşürülmesi, işlemlerin sadeleştirilmesi ve konuyla ilgili uluslararası bilgilendirme yapılması durumunda satışların daha da artabileceği gözden kaçmamalıdır.

¹²¹ Resmi Gazete 'de 19 Eylül 2018 de yayımlanan kararla yabancıların vatandaşlık alma hakkı kolaylaştırıldı. Vatandaşlığa hak kazanmak için öngörülen sabit sermaye tutarı 2 milyon dolardan 500 bin dolara indirildi. Türkiye'de gayrimenkul sahibi yabancıların vatandaşlığa geçişi için gereken asgari taşınmaz bedeli de 1 milyon dolardan 250 bin dolara düşürüldü.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. Küresel Konut Fiyatları

Bu bölümde küresel konut fiyatlarındaki değişimler ve bunlarla ilgili temel beklentiler analiz edilecektir.

Varlıkların fiyat ve diğer özellikleri (risk ve buna bağlı gelecek beklentisi, değerlemesi gibi) yatırımcının seçim yapmasında etki eden unsurlardandır. Dünya ekonomisinin giderek küresel bir hal alması, uluslararası fon akışlarının hızlı ve yoğun yaşanması benzer varlık fiyatlarının birbirinden etkilenmelerini kolaylaştırmıştır. Bu nedenle küresel fiyatlarının seyrini ve yönünü bilmek hem yatırımcılar hem de sektördeki aktörler tarafından önem taşımaktadır.

İnşaat ve bu sektörün en önemli tamamlayıcısı olan 'konut' sektörü her ülkenin ekonomisi için önem arz etmektedir. Gerek alt sektörleri harekete geçirmesi gerekse istihdam, barınma gibi yanları ile bir değer taşımaktadır. Dolayısıyla konut fiyatları ile inşaat sektöründeki fiyat hareketleri ve ekonomik gerçekleştirmeler toplumun büyük bir kısmını ya doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedir.

Son yirmi yıldır giderek etkisini artıran küreselleşme hem ekonomik hem de sosyal sonuçları bakımından süreklilik arz ederek farklı ülkelerdeki eğilimleri de etkilemektedir. Bu etkileşimin başında ki varlık olarak gayrimenkul ve ona dayalı menkul kıymetler gelmektedir. 2008 krizinin de inşaat ve özelinde gayrimenkul sektörüne dayalı gelişmelerden çıktığı düşünülürse küresel çapta önemi daha iyi anlaşılacaktır.

Dünya genelinde yatırım yapmak amacıyla ülkeler arasında dolaşan farklı vade ve yapılarıdaki fonların yarattığı oynaklıklar dışında genel dünya ekonomisindeki beklentiler, gelişmelerde konut fiyatlarını küresel çapta etkilemektedir. Ülke ve bölgesel olarak zaman zaman farklılık gösterebilen dünya konut ve ticari gayrimenkul fiyatlarında ise ilgili ülkenin ekonomik koşulları ile risk algısı önem kazanmaktadır.

3.1. Varlık ve Konut 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.¹²²

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.

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.

Fiyat balonları varlıkların piyasa fiyatlarının temel değerlerinin üzerine çıkması ile oluşur. Varlık fiyatların artması 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.¹²³

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 kullanacaklardır.

Herhangi bir sebepten ötürü varlık fiyatlarında artış olmayacağı beklentisi ile birlikte yaşanan satışlar öncelikle 'kredili' varlık sahiplerini olumsuz etkileyerek satışın daha da hızlanmasına

¹²² Cansen, Ege, 'Hürriyet Gazetesi', 25 Aralık 2010

¹²³ Kansu, Aydan, 'Konut Balonundan Finansal Krizler: ABD Mortgage Krizi', Scala Yayınevi, İstanbul-2010.s:22

ardından da diğer alıcıların (almayı düşünenlerin) alımdan çekilmeleri sonucunu doğurarak fiyatın daha hızlı düşmesine neden olacaktır.

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 da konut fiyatlarını etkilemektedir.

Konut fiyatlarındaki balon kavramı ile ilgili diğer bir yaklaşımda; özellikle konuta yönelik kredilerin artması ve bunun fiyatları yukarı itmesidir. 2008 krizinde ABD’de gerek mortgage kredileri gerekse bunların finansallaşmış türevlerinde yaşanan hızlı artışın rolü olduğu aşikârdır. Bu amaçla konut finansmanı sistemi ve krediler üzerinde alınacak makro ihtiyati tedbirlerin devreye sokulması konusunda çeşitli ülke merkez bankaları tedbirler almışlardır¹²⁴.

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 belirtilmiştir¹²⁵.

- 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 vermeyebilmektedir.

Hangi varlık tipi olursa olsun analizlerin zaman ve mekânın şartları altında yapılması daha doğru olacaktır. Bazı zamanlarda ‘aşırı fiyatlanmış’ olarak nitelendirilebilen varlıkların bazı zamanlarda ise geçmişteki yüksek değerlerinin üzerine çıkması ‘balon’ olarak nitelendirilmemektedir.

Diğer yandan ABD’li iktisatçılar K. Case ve R. Shiller¹²⁶ konut balonu göstergesi için şu unsurlara dikkat edilmesi gerektiğini ifade etmektedirler;

- İnsanların yakın çevrelerinden konut sahibi olmaları için baskı görmesi

¹²⁴ <https://agenda.weforum.org/2014/12/how-to-manage-house-price-booms/>

¹²⁵ IMF, 'WEO-2009'

¹²⁶ ABD’deki en önemli konut göstergelerinden biri olan Case-Shiller konut endeksini de oluşturmuşlardır.

- 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
- Günlük hayatta konut ile ilgili konuşma sıklığının artması

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.

Uluslararası ekonomi yazınında son zamanlarda bazı varlıklar için 'balon' ifadesi yerine daha çok 'köpük' terimi kullanılarak ilgili varlık için balon olmayan ancak belli bir büyüklüğe ulaşmış fiyat artışını anlatmaktadır.

Gayrimenkul fiyatlarındaki değişimin gerek reel gerekse finansal sektördeki pek çok işletmeyi etkilediği düşünülürse küresel çapta dikkatli takip edilmesi gereken bir gösterge olduğu açıkça belli olacaktır.

Gayrimenkul fiyatı ve buna bağlı değişkenler merkez bankalarından yatırımcılara veya sokaktaki insana kadar nüfusun büyük bir bölümünü etkilemektedir. Son yıllarda özellikle makro karar alıcılar ve merkez bankaları gayrimenkulü önemli bir varlık olarak izlemektedirler. Ancak makroekonomik açıdan diğer önemli bir etkisi de başka sektörleri harekete geçiren 'çarpan' özelliğidir. Bu özellik nedeniyle de sektör verileri devamlı izlenmektedir.

3.2. Gelişmiş Ülkelerdeki Konut Fiyatları Gelişimi

Gelişmiş ülke ekonomileri için 2008 bir milat olmuştur. Küresel krizin çıktığı reel sektör olan inşaat sektörü, özellikle konut finansman sistemi¹²⁷ zarar görmüş, çöküş sadece kredi verenler açısından olmamış zincirleme olarak pek çok sektörün etkilenmesi deflasyonist bir süreç yaratarak krize neden olmuştur.

Tüm varlıklarda olduğu gibi krize giriş ve süresince konut fiyatlarında da çok sert düzeltmeler yaşanmış, fiyatlardaki geri çekilme hem reel hem de finansal sektörü çok olumsuz yönde etkilemiştir.

Kriz sonrası alınan genişletici para ve maliye politikaları ile talebin canlandırılıp, yatırımın artırılması amacı güdülmüştür. Bu amaçla ABD Ekonomisini idare eden karar alıcılar ve Fed oldukça cesur adımlar atarak kriz sonrası yaşanan sıkıntıları gidermeye çalışmışlardır. Fed para politikalarını oluştururken ve ardından da bu politikaların sonuçlarını değerlendirmek amacıyla konut fiyatlarını da izler olmuştur. Fed politikalarında 2013'den beri yaşanan parasal büyüklüğü kısımları eğilimleri zaman zaman tüm varlıklarda olduğu gibi konut fiyatlarında da dalgalanmaya yol açmıştır. Ancak bu dalgalanma boyutu ülkeden ülkeye farklılık göstermiştir.

Fed'in politikaları küresel etkiler yarattıysa da asıl varmak istediği nokta ABD ekonomisinde konut sektörünü de kapsayacak bir canlandırma etkisi yaratmak olmuştur. Bu bağlamda baktığımızda ABD konut piyasası 2008 krizi öncesi fiyat düzeyini 2016 yılında yakalayıp geçmiştir.

ABD Konut Fiyatları-Case/Shiller Endeksi (2004-2018)



Kaynak: tradingeconomics.com/S&P

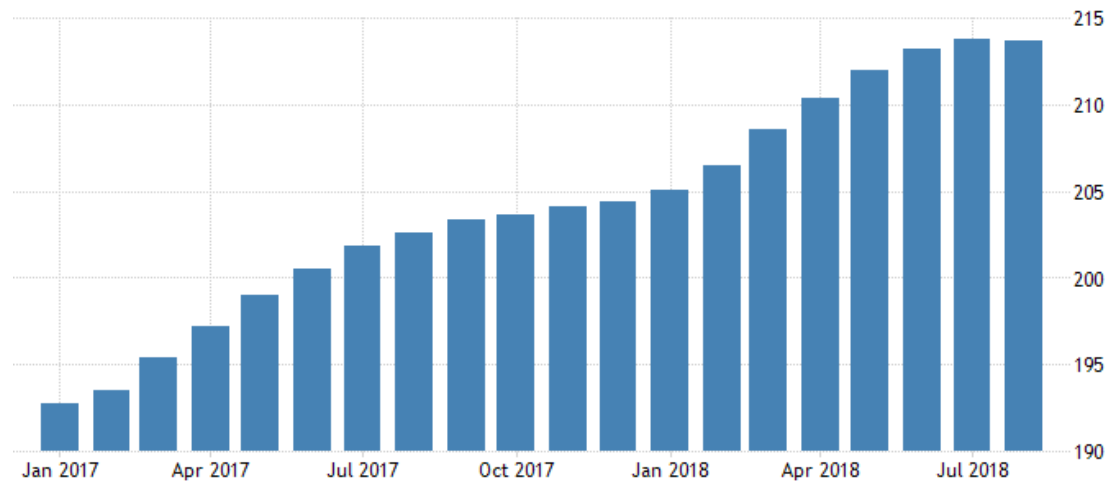
Son Veri: Kasım 2018

¹²⁷ Gelişmiş ekonomiler; uzun vadeli mortgage kredilerinin düşük teminatlı ve yüksek riskli menkul kıymetleştirilmesinin etkisi ve bu araçların türev piyasalarda işlem görmesi ile ciddi bir hasar almıştır

ABD'deki konut fiyatları kriz sonrası, oldukça uzun bir süre (2008-2012 arası) düşme eğilimi göstermiş olup toparlanma aşamasına girmesi ancak 2013 yılı itibarı ile olmuştur. 2015 yılında fiyatlarda yaşanan yükselme eğilimi daha da hızlanmış görülmektedir. 2016 yılında bu ivmelenmenin devam ettiği söylenebilir. Özellikle ABD Başkanlık seçimlerini D.Trump'ın kazanması ve uygulamayı vaat ettiği canlandırıcı politikalardan gayrimenkul sektörünün olumlu etkilemesi ile konut fiyatları bazı eyaletlerde oldukça hızlı yükselmiş ve balon tartışmalarını tekrar alevlendirmiştir.

2016 yılından sonra ise konut fiyatları düzeltmeler ile birlikte ana trendini korumuş görülmektedir. Ancak 2018 Nisan ayından sonra fiyat artış hızında bir yavaşlama görülmeye başlanmış, bazı bölgelerde ise gerilemeler yaşanmıştır.

ABD Konut Fiyatları-Case/Shiller Endeksi (2017-2018)



Kaynak:tradingeconomics.com/S&P

Son Veri: Kasım 2018

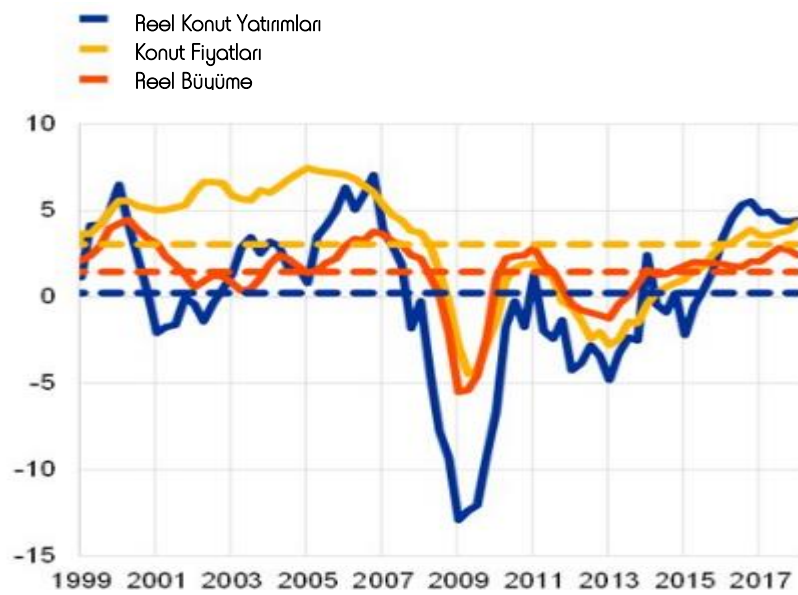
Destekleyici para politikaları nedeniyle oluşan düşük faiz ortamı gelişmiş ülkeler için bazı finansal riskleri de beraberinde getirmekle birlikte kısa vadede bu durum ekonomik canlılığın sağlanması uygulanan bir politika olmaktadır. Anılan politikaların etkisiyle tahvil getirileri ve risk primleri düşerken borsa endeksleri ve fiyat kazanç oranları yükselmektedir. Diğer varlıklarda olduğu gibi konut fiyatlarındaki (özellikle ABD-İngiltere-Kanada gibi ülkelerde) artış eğilimi de sürmektedir.

Ancak son 2 yıllık sürede ABD bazı bölgelerinde konut fiyat artışlarının 2007 yılındaki seviyeyi aşması 'yeni bir balon' oluşuyor mu endişesini de gündeme getirmiştir. Fiyatlar bazında bu tip durum söz konusu olsa bile finansman yapısı itibarı ile 2008 krizine göre göstergeler daha sağlıklı görülmektedir.

Fed'in başladığı daha sıkı para politikası ve buna bağlı faiz artırım süreci varlık fiyatları için alternatif maliyetin artması ile yükselen kredi faizleri anlamına da gelmektedir. Böylelikle fiyat balonlarının önüne geçilmesi ile beraber olası bir enflasyon baskısı da engellenmeye çalışılmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde, özellikle Euro bölgesinde, genişletici para politikası uygulamalarına rağmen bankacılık sektörünün ekonomik toparlanmaya hedeflenen düzeyde destek vermediği görülmektedir. ABD'de bankacılık sektörü kredileri artarken, Euro bölgesinde krediler tedrici artmaktadır. Euro bölgesinde bankalar bilançolarını büyümekte isteksiz davranmakta ve risk almaktan kaçınmaktadır. Bu gelişmede hem talep hem de arz yönlü faktörlerin etkili olduğu söylenebilir. Yüksek borçluluk seviyesi kredi talebini sınırlarken, kriz sonrası sorunlu kredi ve bilanço kısıtları ile karşılaşan bankacılık sektörünün kredi arzı daralmıştır. Bankaların, sermayelerini güçlendirme ve bilançolarını daha sağlıklı bir yapıya kavuşturma çabaları sürmektedir.

Euro Bölgesinde Reel Konut Yatırımları-Konut Fiyatları ve Reel Büyüme



Kaynak: Eurostat, ECB

Bu süreç daha çok kredi kullanan kişi ve kurumları etkileyerek ekonomik toparlanmanın gecikmesine neden olmaktadır. Bu noktada demografik etmenlerin de özellikle konut sektöründeki canlılığı etkilediği unutulmamalıdır. Yaşlanan bir nüfusa sahip olan AB ülkelerinde 'doğal bir talep düşüklüğü de' yaşanmaktadır. Ancak AB bölgesine 2013 yılını takiben ağırlıklı olarak bölge dışından talep gelmeye başlamıştır.

Avrupa Birliği Konut Fiyat Endeksi



Kaynak:tradingeconomics.com

Son Veri: Kasım 2018

Gerek AB de gerekse Euro Bölgesinde oldukça gevşek para politikaları devam etmekte olup bu durumun kısa vadede değişmesi beklenmemektedir. ECB 2019 yılında gelecek verilere bağlı olarak bazı daraltıcı düzenlemeleri alabileceğini belirtirken hem BREXİT hem de İtalya ile ilgili yaşanan sorunların yarattığı dalgalanma ve risk varlık fiyatlarını da etkilemektedir. Aslında yaşanan siyasi süreçlerin en somut örneği İngiltere de yaşanan BREXİT oylaması sonucu gayrimenkul piyasasında yaşanan dalgalanmadır.

İngiltere Konut Fiyat Endeksi



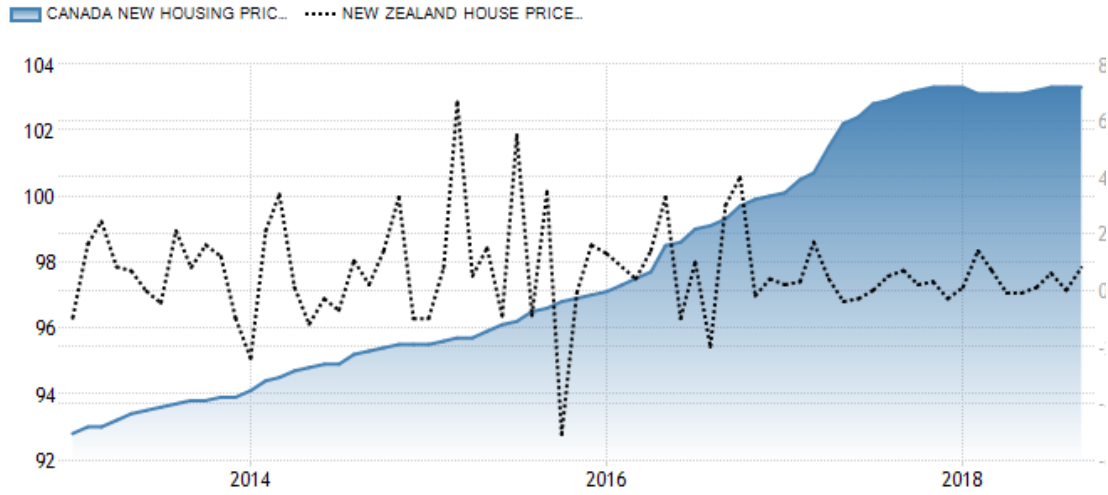
Kaynak: tradingeconomics.com

Son Veri: Kasım 2018

Diğer yandan eski İngiliz sömürgeleri (Commonwealth) ülkelerinde (Kanada-Avustralya-Yeni Zelanda) 2010 yılından bu yana çok güçlü bir yükseliş trendi gözlenmiştir. İngiltere de Brexit

süreci konut fiyatlarını olumsuz etkileyerek oluşan köpüğün önemli ölçüde gerilemesine neden olurken daha sonra tekrar hızlı bir fiyat yükselişi görülmüştür.

Kanada ve Yeni Zelanda Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: tradingeconomics.com

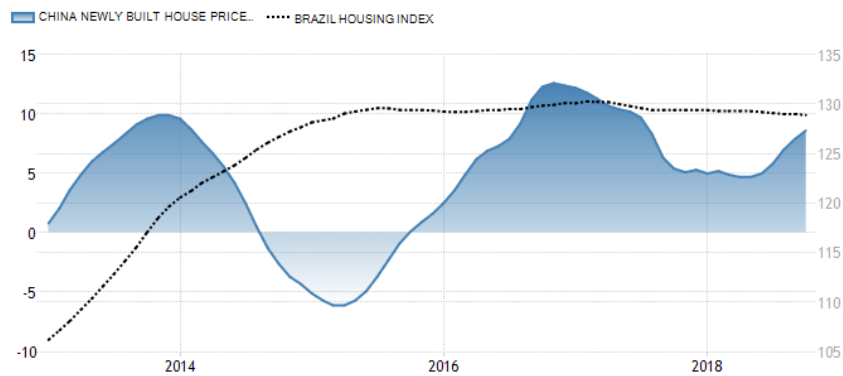
Son Veri: Kasım 2018

ABD, İngiltere, Kanada, Yeni Zelanda, Avustralya konut fiyatlarının yükseliş trendini gücünü kaybetse de 2017 ve 2018 yılı boyunca sürmüştür.

Gelişmiş ekonomilerde konut fiyatları trendi açısından daha zayıf bir görünüm çizen ülke ise Japonya olarak görülmektedir. Kronik deflasyon ve resesyon ile uğraşan ülkede canlandırıcı politikalar hayata geçirilse de özellikle konut fiyatlarındaki zayıflık dikkat çekmektedir. Almanya da ise ekonomik verilerin diğer AB ülkelerine kıyasla iyi olmasıyla beraber göreceli olarak güçlü bir konut fiyat artışına sahip görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere baktığımızda ise ülke bazında farklılıklar olmasına rağmen genel eğilimin konut fiyatlarında zayıflığa işaret ettiği görülmektedir. BRIC ülkelerinden Rusya da konut fiyatları 2015 yılı sonundan itibaren gerilemeye devam etmektedir. Bu duruma neden olarak uzun süredir devam eden ambargolar ve emtia fiyatlarındaki gerileme gösterilebilir.

Çin ve Brezilya Konut Fiyat Endeksleri

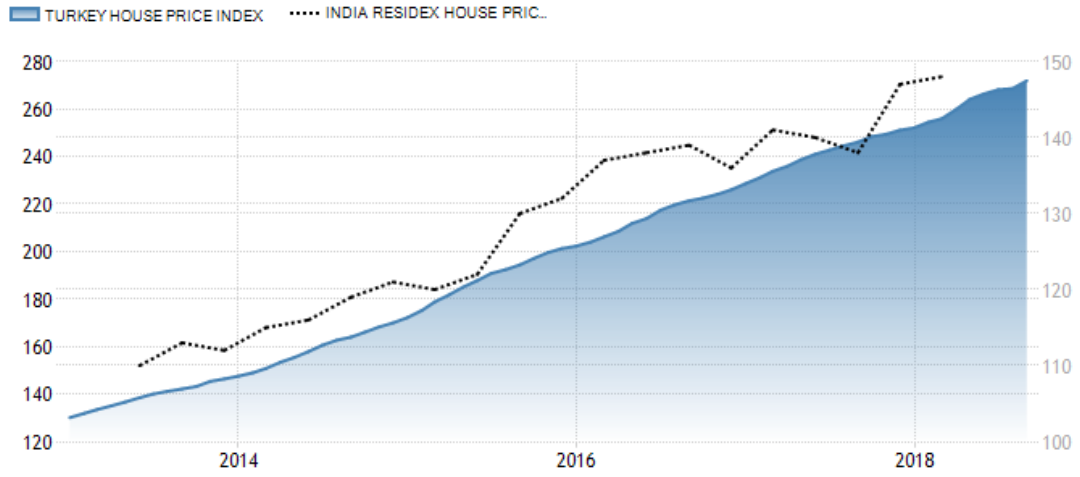


Kaynak: tradingeconomics.com

Son Veri: Kasım 2018

Çin ekonomik olarak iyi olsa da konut fiyat artışı 2016 yılında hızlanmıştır. Çin hükümeti ekonominin aşırı ısınarak kredi bataklarının önüne geçmek amacıyla başta konut ve bankacılık kesimine 2015 yılı başına kadar müdahalede bulunmuştur. Ardından büyümede yaşanan kayıplar ile küresel yavaşlamanın etkisini azaltmak amacıyla başta konut olmak üzere bazı sektörler teşvikler sağlamıştır. 2017 ve 2018 itibarıyla 'gölge bankacılık' ve bankaların teminat yapılarının bozulması durumuna karşıda Çin Hükümeti önlem almaya çalışmaktadır. Ancak sürecin dünya ekonomisi açısından da çok dikkatli takip edilmesi gerekliliği bulunmaktadır. Brezilya 2014 yılına kadar gelişmekte olan ülkeler grubunda konut fiyatları en hızlı artan ülke konumundayken bu yıldan sonra yaşanan siyasi istikrarsızlık ve ekonomik sıkıntılar nedeniyle fiyat düşüşü yaşamıştır.

Türkiye ve Hindistan Konut Fiyat Endeksleri



Kaynak: tradingeconomics.com

Son Veri: Kasım 2018

Türkiye söz konusu ülke grubu içinde konut fiyatlarının nominal olarak artışı reel olarak gerilediği bir pazara sahiptir. Türkiye de piyasa göreceli olarak canlılığını sürdürmektedir. Ancak yükselen maliyetler ve buna bağlı olası fiyat artışları belli bir süre sonra konut fiyatlarını yukarı çekme eğilimi taşımaktadır. Hindistan'da ise 2010 yılından buyana konut fiyatlarında çok güçlü bir eğilim görülmekte olup fiyatlar yükselmektedir. Ülke ekonomisinin istikrarlı bir şekilde büyümesi ve demografik etkenlerden ötürü Hindistan'da bir süre daha canlılığın sürmesi beklenebilir. Hindistan'da 2016 yılı ortasından sonra hızlanan artış trendi fiyatları BRIC ülkeleri arasında en üst düzeye çıkarmıştır. 2017 yılı ise fiyat ivmelenmesinin daha az olduğu bir yıl olmuştur.

Ülkelere Göre Konut Fiyat Endeksleri-Enflasyondan Arındırılmış
(2018-2.Çeyrek)

Enflasyona Göre Düzeltilmiş Fiyatlar-%

Ülkeler	2017 2.Ç	2018 2.Ç %	2018 2.Ç-Ç/Ç
Hong Kong	19.27	↓ 13.15	5.05
Ireland	11.80	↓ 11.57	2.22
Singapore	-3.02	↑ 8.53	3.19
Netherlands	6.39	↑ 7.24	0.85
Macau	11.79	↓ 6.31	5.21
Estonia	3.34	↑ 6.21	-0.03
Macedonia	-6.08	↑ 5.38	-0.61
Mexico	0.73	↑ 5.12	4.89
Thailand	-3.02	↑ 5.01	-0.58
Portugal	3.47	↑ 4.53	-0.02
Egypt	-5.32	↑ 4.51	-9.91
New Zealand	3.99	↑ 4.30	5.24
Iceland	21.28	↓ 4.18	0.06
Philippines (Makati CBD)	8.45	↓ 4.15	1.81
Spain	0.85	↑ 4.01	0.29
Japan (Tokyo)	3.54	↑ 3.89	-0.30
Puerto Rico	-10.68	↑ 3.88	-6.00
US (FHFA)	4.77	↓ 3.67	0.07
Chile	2.11	↑ 3.39	-1.07
Latvia (Riga)	6.23	↓ 2.68	-0.25
Austria (Vienna)	0.42	↑ 2.24	-0.12
Jersey	-0.65	↑ 1.93	-4.50
Germany	6.96	↓ 1.74	2.39
Slovak Republic	6.02	↓ 1.68	1.68
Romania	8.87	↓ 1.66	-1.02
Greece (Athens)	-2.21	↑ 0.66	-0.74
Lithuania (5 cities)	0.56	↓ 0.48	0.06
Finland	0.28	↑ 0.43	1.15
Canada	13.02	↓ 0.41	1.68
Indonesia	-1.07	↑ 0.01	0.14
South Korea	-0.73	↑ -0.08	-0.04
UK (Nationwide)	0.22	↓ -0.09	0.42
Taiwan	-0.07	↓ -0.27	-0.15
Norway	4.71	↓ -0.73	2.74
Russia	-7.58	↑ -0.81	-0.29
Israel	4.06	↓ -1.21	-1.14
Sweden	7.36	↓ -1.86	-2.21
Brazil (Sao Paulo)	-2.15	↓ -2.38	-1.22
Peru	-2.27	↓ -3.12	-1.07
Switzerland	1.09	↓ -3.49	-1.28
China (Shanghai)	6.76	↓ -3.51	-0.81
Turkey	1.62	↓ -4.21	-1.99
UAE (Dubai)	-2.51	↓ -7.63	-1.33
Ukraine (Kiev)	-5.13	↓ -7.81	-1.94
Qatar	-4.52	↓ -16.91	-6.62

↑ =more than 1 percentage point increase in house price change
 ↑ =less than 1 percentage point increase in house price change
 ↓ = more than 1 percentage point decrease in house price change
 ↓ =less than 1 percentage point decrease in house price change
 compared to same period of last year

© Global Property Guide

Kaynak: <http://www.globalpropertyguide.com>

2018 yılı 2.Çeyrek itibarı ile ülke bazında verileri incelediğinde ise¹²⁸;

- Enflasyona göre düzeltilmiş olarak hesaplanan konut fiyatında 45 ülkeden 30 tanesinde reel fiyat artışı görülmüştür. 15 ülkede ise fiyatlarda azalış dikkat çekmektedir.
- İncelenen konut piyasalarının 26 tanesinde 2018 yılı 1. çeyreğine göre 2018 yılı ikinci çeyreğinde reel fiyat azalışları görülmektedir.
- Bölgesel fiyat hareketlerine bakıldığında ise 2017 yılı 2. Çeyreği ile 2018 yılı 2.çeyreği arasındaki sürede; Hong Kong, İrlanda, Singapur, Hollanda ve Makao'da¹²⁹ güçlü fiyat artışları yaşamaya devam etmektedir.
- 2017 yılı 2. Çeyreği ile 2018 yılı 2.çeyreği arasındaki sürede reel fiyat gerilemesi yaşayan piyasalara baktığımızda ise; Katar, Ukrayna, Dubai, Türkiye şeklinde sıralanmaktadır.

Knight Frank tarafından konut fiyatlarına ilişkin olarak yayımlanan "Global Residential Cities Index" raporu sonuçlarına göre, konut fiyatlarında 2018 yılı birinci çeyreğinde 2015 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana geçirdiği en zayıf fiyatlama dönemini yaşamıştır. Dünya genelinde 150 şehirde fiyatlar Mart 2018'de yüzde 4 yükselirken 2017 yılı birinci çeyreğine göre ise yüzde 6,4 gerilemiştir¹³⁰.

Kıta Avrupa'sına baktığımızda şehir bazlı yükselişler bakımından dikkat çeken belli başlı yerler ise; 2017 yılının birinci çeyreği ile 2018 yılının birinci çeyreği arasında Rotterdam (%14,8), Berlin (%14,9), Budapeşte (%14,4) Edinburgh (%12), Reykjavik (%11,8), Porto (%11,7) ve Sofya (%11,3) olarak görülmektedir.¹³¹

¹²⁸ <https://www.globalpropertyguide.com/house-prices-indices/house-price-changes-year-to-end-q2-2018>

¹²⁹ Çin Halk Cumhuriyeti'ne bağlı özerk bir bölge

¹³⁰ Knight Frank, 'Global Residential Cities Index-March 2018's.1

¹³¹ A.g.e, s.1

Global Residential Cities Index
(150 Büyük Şehir %, Nominal-2018 1. Çeyrek)



Kaynak: Knight Frank

Her ne şartta olursa olsun 'barınma' temel ihtiyaç olma sürecini devam ettirecektir. Bu nedenle sektör ve bileşenlerinin küresel bazda da dikkatli incelenmesi gereklidir. Dünyada ki konut fiyatları ile ilgili pek çok uluslararası kuruluş inceleme ve değerlendirmelerini yayımlayarak 'ekonomideki eğilimi' yorumlamaya çalışmaktadır. Genel ekonomi analizi aşamasında özellikle 'beklentileri' anlamak için konut sektörü yakından analiz edilmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF) ¹³² bir süre önce dünya genelinde konut fiyatların da ki değişimleri ülkeler bazında yayımlayarak 2008 krizi sonrası sektör ve ekonomik gidişat konusunda küresel bilgileri paylaşmıştır.

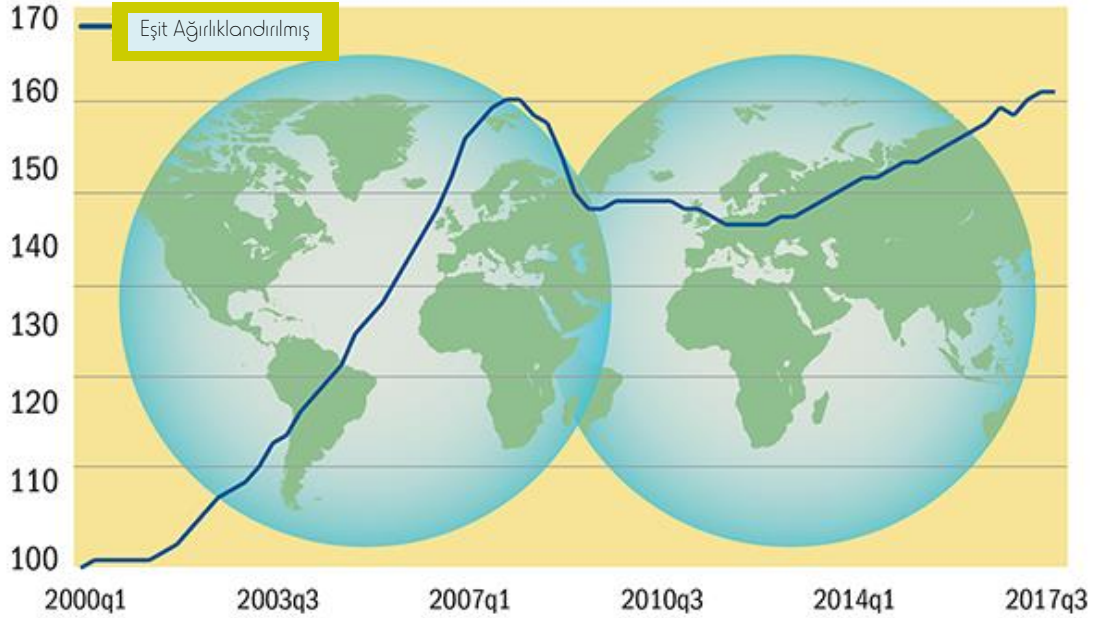
Buna göre, ağırlıklandırılmış küresel konut fiyat endeksi tedrici toparlanmasına devam etmektedir. Fiyat grafiklerine baktığımızda 2000-2007 yılları arası oldukça hızlı yaşanan bir fiyat artışı olmasına karşın, 2008 küresel krizinden önce dünya genelinde fiyatlarda bir düzeltme yaşanmıştır. Küresel konut fiyatlarında 2011 yılından beri görülen kademeli yükseliş ile küresel konut fiyatları 2008 krizi seviyesi üstüne çıkmış görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde görülen (ABD, İngiltere, Kanada gibi) göreceli konut satışları canlılığı dünya konut fiyatları endeksi için itici güç

¹³² IMF; <http://www.imf.org/external/research/housing/> rapor hazırlandığında en son veri olarak 30 Ağustos 2018 rakamları bulunmaktadır.

konumundadır. Ancak dünya genelinde uygulanan para politikaları ve bunların uygulanması ile ilgili gelişmeler diğer varlıklarda olduğu gibi gayrimenkul piyasalarını da etkilemektedir. Küresel bir varlık olarak konut fiyatları 2017 yılı 1. Çeyreğinden sonra tekrar yukarı ivmelenmeye başlamıştır. Ancak 2018 yılı ilk yarısı itibarıyla fiyat artış hızı yavaşlamış görünmektedir.

Dünya Genelinde Konut Fiyat Değişimleri

Küresel Reel Konut Fiyat Endeksi
İlamlı büyüme devam etmekte

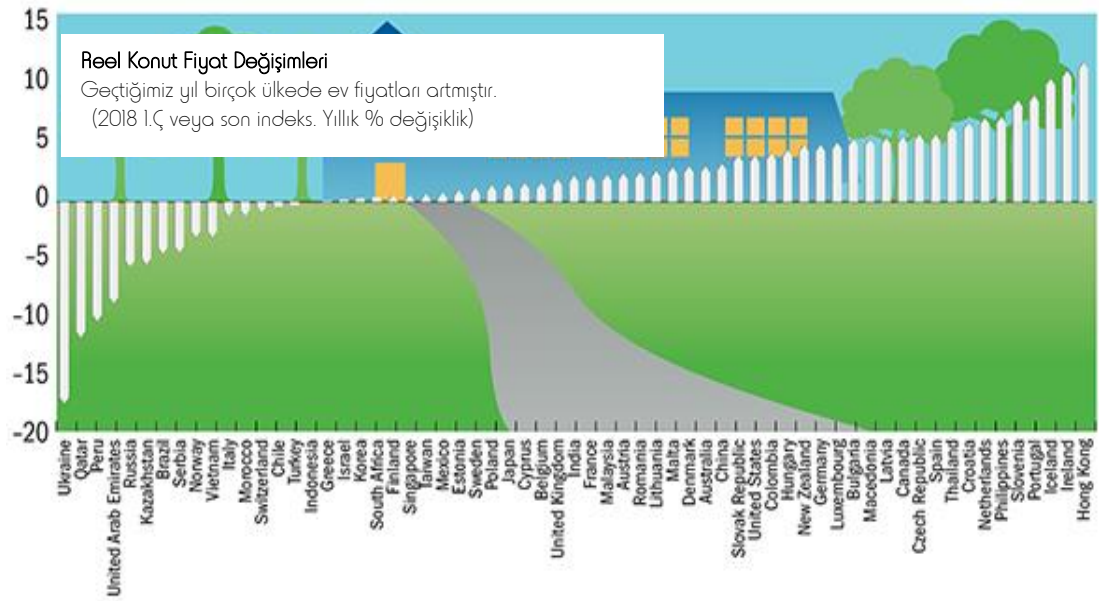


Kaynak: IMF

Dünya genelinde ülke bazlı reel konut fiyat değişimlerine baktığımızda ise oldukça farklı sonuçlar karşımıza çıkmaktadır. 2018 yılı birinci çeyrek reel fiyat değişimlerine incelendiğinde fiyatları en fazla artan (ilk 5) ülkeler, Hong Kong, İzlanda, İrlanda, Portekiz, Slovenya olurken, azalan (ilk 5) ülkeler ise; Ukrayna, Katar, Peru, Birleşik Arap Emirlikleri, Rusya olmuştur. En hızlı reel konut fiyatı artışı yaşayan ülke olarak Hong Kong bulunurken, reel fiyatları en hızlı düşen ülke olarak ise Ukrayna görülmektedir.

Değerlendirme yapılan ve aşağıda grafiği bulunan 63 ülke arasında Türkiye fiyat değişimi bakımından, 2018 yılı 1.çeyreğinde ise 49. sıra da yer alarak reel olarak fiyat azalışı yaşamıştır. Ülkemizde reel konut fiyatlar bakımından bir düzeltme yapmaktadır.

Ülke Bazlı Reel Konut Fiyat Değişimleri (2018- 1.Çeyrek)



Kaynak: IMF, BIS, FED, ECB

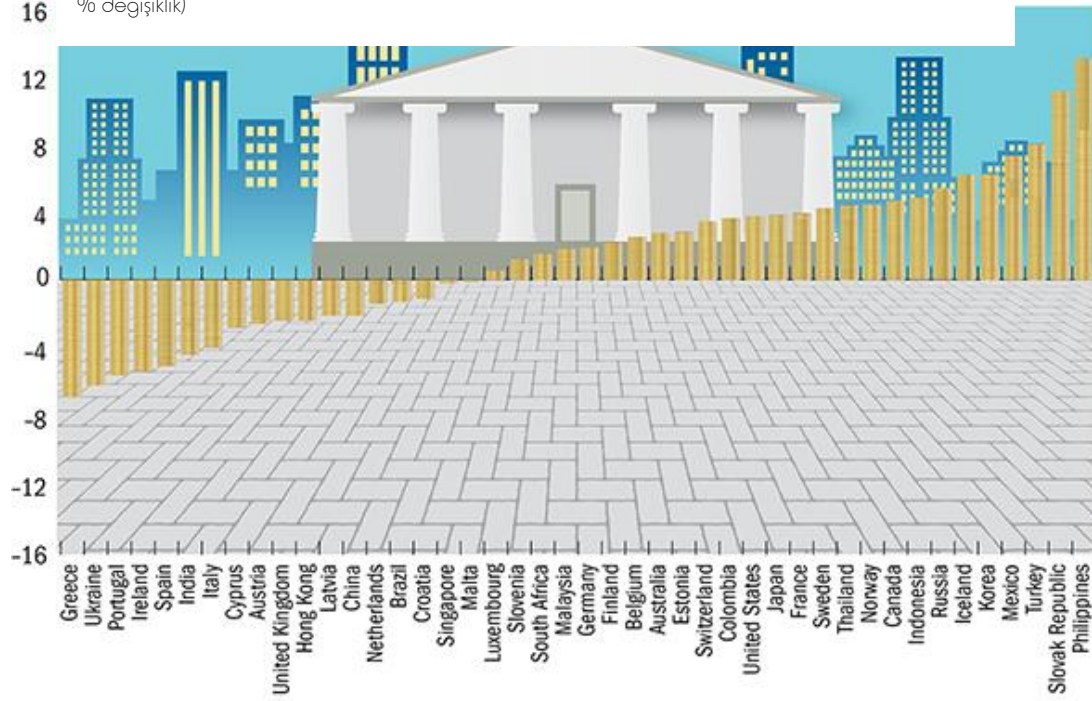
Ülke bazlı konut fiyat değişimlerinin farklı çıkmasının pek çok etkeni bulunmakla birlikte, ülkelerin milli gelir değişimi, yatırım-tasarruf alışkanlıkları, demografik yapı, savaş, doğal afet, yabancı sermaye gibi unsurlar fiyatlardaki değişimin temel unsurları olmuşlardır. Ayrıca ülkeden ülkeye farklılık gösteren yasal düzenlemeler, coğrafi etmenler gibi noktalarda küresel tercihleri etkilemiştir.

Kredi faiz oranları ve genel finansal kaynaklara ulaşım kolaylığı ile ekonomik beklentiler konut satışları üzerinde ciddi bir etkiye sahip değişkenlerdir. Ekonominin canlanması amacıyla (2008 krizini takiben) açılan para musluklarının en önce etki gösterdiği saha konut sektörü olmuştur. 2018 yılı birinci çeyreğinde reel kredi büyümesi bakımından en hızlı artışı, Filipinler, Slovakya, Türkiye, Meksika ve Güney Kore göstermiştir. Diğer yandan kredilerin daraldığı ülkeler ise; Yunanistan, Ukrayna, Portekiz, İrlanda ve İspanya olarak görülmektedir. Türkiye kredi büyümesi anlamında, 44 ülke arasında 3. Sırada yer almıştır.

Dünya Bazında Reel Kredi Büyümesi (2018- I. Çeyrek)

Geçtiğimiz Yıl Reel Kredi Büyümesi

Reel kredi büyümesi sıklıkla ev fiyatları ile ilişkilidir ve birçok ülkede güçlü görünmektedir. (2018 - I.Ç., Yıllık % değişimlik)



Kaynak: IMF

Kredi verilen ekonomide kreditorlerin finansal sağlığı iyi ise ve kredi geri dönüşlerinde sorun bulunmuyorsa bu tip bir büyümenin sağlıklı olduğu düşünülebilir. Türkiye özelinde (daha önceki bölümlerde açıkladığımız üzere) tahsili gecikmiş alacak oranının oldukça düşük ve finansal kredi veren kuruluşların da yapılarında ciddi bir sorun olmadığı görülmektedir. Ülkemizde bankacılık kesiminin 2017 yılı itibarı ile kredi konusunda sektöre önemli destekleri olmuştur. 2018 yılı itibarıyla Türkiye de hem mevduat hem de kredi faiz oranlarının yükselmesi tüm kredi çeşitlerinde bir daralma meydana getirmiştir. Daha önce ifade ettiğimiz üzere, kredi büyümeleri ile ilgili sorun ihtimali gören ülkelerin merkez bankaları bu yüzden oluşabilecek sıkıntılara karşı makro ihtiyari politikaları uygulamaya sokmaktadırlar.

Konut değerlemesi açısından tüm dünyada yaygın olarak kullanılan yöntemlerden biriside konutun kira değeri ile fiyat arasındaki oran veya ilişkidir. Konuta verilen fonun ne kadar sürede geri döneceği (kira tutarı) yatırım ve talep üzerine etkilidir. Şayet bir ülkede kiralara artıyor ve konut fiyatlarındaki artış kira artışının altında kalıyorsa (arz sorunları, gelecek dönem ki beklentiler gibi nedenlerden) gerek spekülasyon gerekse gerçek konut satın alma talebi artacaktır. Aynı şekilde kiralara düşük konut satış fiyatları yüksek ise talepte tam tersi bir durum beklenebilir. Kira ve konut fiyatları birlikte yükseliyorsa, ülkedeki büyüme, kişisel ve harcanabilir gelir durumu, krediler gibi pek çok unsurla birlikte analiz edilerek yükselişin temeli araştırılmalıdır.

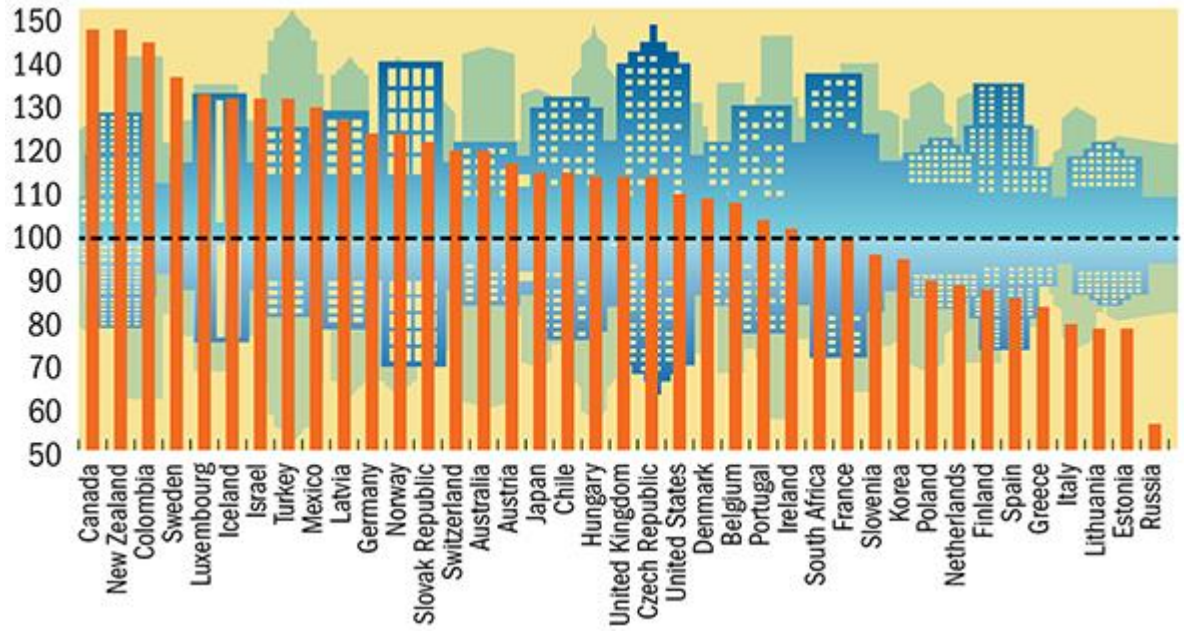
Dünya genelinde fiyat-kira karşılaştırılması yapıldığında en düşük ülkeler; Rusya, Estonya, Litvanya, İtalya ve Yunanistan olarak görülmektedir. Diğer yandan konut fiyatlarının kira bedellerine göre hızlı yükselen ülkeler sıralamasında ise Kolombiya, Kanada, Yeni Zelanda, Kolombiya, İsveç ve Lüksemburg ilk sıralarda yer almaktadır.

2017 yılı itibarı ile Türkiye’de konut fiyatları ile kira değerleri arasındaki ilişkide düzeltme görülmeye başlanmıştır. Burada ana etkenler konut fiyatlarının geçmiş yıllara göre daha mutedil artması ve kira fiyatlarında yaşanan nispi dengelenmedir. Bu eğilimin 2018 yılı boyunca sürmesi beklenebilir.

Seçilmiş Ülkelerin Konut Fiyatları-Kira İlişkisi (2018- 1.Çeyrek)

Dünyadaki Konut Fiyatları/Kira Oranı

Ev fiyatları birçok ülkede Kiradan daha hızlı artmaktadır.
(2018 1.Ç. İndeks, 2010=100)



Kaynak: IMF, OECD

2008 küresel krizinin başlangıç noktası olduğundan beri konut ve buna bağlı bileşenler daha detaylı analiz edilmekte olup, konuyu sadece ‘gayrimenkul fiyatlaması ve satışı yönüyle değil’ aynı zamanda finansal sistemini sağlığı açısından da inceleme gereği ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) 2014 yılında yaptığı çalışmada aşağıdaki tespitleri yapmıştır.

Dünya konut piyasasında canlılık ve yukarı ivmelenme devam etmektedir. Ancak bazı ülkelerdeki fiyatların artışı ve hızı o ülkelere ait ‘aşırı değerli varlık’ endişelerini de beraberinde getirmektedir. 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.¹³³

¹³³ Bank For The International Settlements (BIS), ‘Annual Report,84th.’ Basel,29 June 2014, s. 85-95

2018 yılın ikinci yarısında finans dünyasında dile getirilen bir diğer tespit ise küresel faiz maliyetlerinin artması ile borçlanma ihtiyacında olan ülkelerin bankacılık kesiminde kaynak bulma sorunun yaşanabilecek olmasıdır. Bu hem fona ulaşma hem de yüksek maliyetli ulaşabilme riskini barındırmaktadır. Dolayısıyla ilgili bankaların kredi verme iştahı azalacağı ve bunun da inşaat sektörüne etkilerinin olacağı aşkıttır.

Haziran 2014 yılında BIS tarafından yapılan tespitlerin ardından hızlı fiyat artışı olması nedeni ile potansiyel riskli ülkelerin hemen hemen tamamında ya fiyat düzeltmesi ya da kamu kökenli düzenlemeler yaşanmış bu da taşınmaz fiyatlarına 2015 yılı itibarı ile yansımıştır. 2008 krizi sonrası küresel varlıklar ve özellikle konut fiyatları konusunda karar alıcılar oldukça ihtiyatlı davranmaya çalışmaktadırlar. 2016 yılında da küresel konut piyasasında da ihtiyatlı bir iyimserliğin sürdüğü bir yıl olmuştur. 2019 yılı boyunca da benzer bir sürecin yaşanabileceği öngörülebilir. Bununla birlikte küresel konut piyasasında bölgesel veya şehir bazlı farklılaşmaların daha da yoğunlaşması 2019 yılı boyunca görülebilir.

3.3. Türkiye Genelindeki 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.¹³⁴

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

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.

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 endekslemektir. Ülkemizde konut fiyatlaması ve değişimi ile ilgili veri seti ne yazık ki henüz istenilen seviyede değildir.

Pazarın büyümesi ve buna paralel artan ilgi daha özellikli verilerin takip edilmesini zorunlu kılmaktadır. Kaldı ki pek çok gelişmiş ülkede daha uzun serilere sahip istatistikler tutulmaktadır. Bunun yanında bazı ülkelerde üniversite ve özel kurumların hazırladığı fiyat, boşluk/doluluk oranları, kira değişkenleri ile ilgili istatistiklerde tutulmaktadır. Söz konusu verilere bakılarak yapılan analizlerin daha da sağlıklı olacağı unutulmamalıdır. Ülkemizde de özellikle ‘Pazar fiyatı’ esaslı fiyat ve kira endeksleri ile boşluk sürelerini açıklayan veri seti eksikliği bulunmaktadır.

TCMB 2010 yılından beri ülkemiz de ki 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.¹³⁵

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. Yukarıda ifade edilen nedenden ötürü; TCMB Türkiye geneli için hesaplama yaparken bu sapmaları azaltıcı bir yöntem uygulamaktadır.¹³⁶

¹³⁴ Büyükduman, Ahmet, ‘Bir Kent Efsanesi, Konut Balonu’ Scala Yayınevi, İstanbul. 2014, s.102

¹³⁵ TCMB endeks hesaplarında konut değerlendirme raporlarını baz alarak daha gerçekçi bir fiyat tespit etmeye özen göstermektedir.

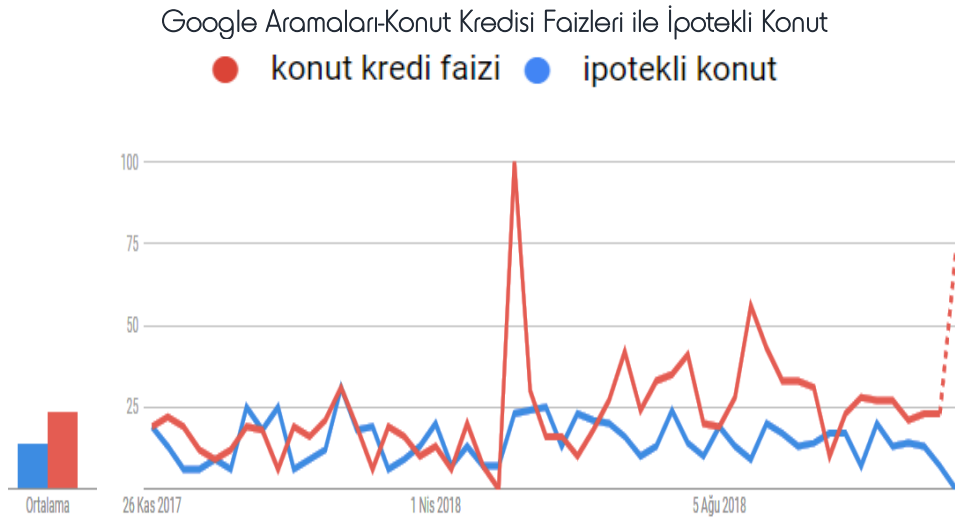
¹³⁶ TCMB fiyat sapmalarını azaltmak için ‘Tabakalanmış ortalama fiyat’ yöntemini uygulamaktadır.

3.3.1. 2018 Yılı Türkiye Konut Fiyatlarını Etkileyen Temel Dinamikler

2018 yılı Ekim ayı itibarıyla için fiyat ve fiyatı etkileyen önemli dinamiklere kısaca baktığımızda aşağıdaki hususlar öne çıkmaktadır.

- Türkiye genelinde konut satışları 2018 Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19,2 oranında artış göstermiştir. Artışın itici gücü öncelikle Emlak Konut GYO, GYODER ve TOKİ'nin yaptığı kampanyalar ile vergi ve harç indirimleri olmuştur.
- 2018 yılı ikinci yarısından hızlanan faiz artışları ve bunun konut kredilerine yansımaları sonucu ipotekli satışlarda sert bir gerileme yaşanırken diğer satış türleri (yüklenicilerin açtığı krediler, çek, senet ve barter) yolu ile yapılan satışlarda ciddi yükselişler görülmüştür. İpotekli satışlardaki gerileme diğer satış türleri ile hemen hemen karşılanmış durumdadır.
- Yapı ruhsatlarında 2017 yılı Ekim ayına göre sert düşüşler görülmüştür. Bunun temel nedenleri olarak artan maliyetlerin etkisi ve sektörün arzı dengeleme amacı yatmaktadır.
- Diğer yandan, yabancılara konut satışları, vatandaşlık ve KDV muafiyeti gibi yasal düzenlemelerin de etkisiyle bir önceki yıla göre ciddi bir artış göstermiştir.
- Bununla birlikte, Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE), 2018 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak yüzde 13,93 oranında azalış göstermiştir. Bu gelişmede, nominal olarak artan konut fiyatlarının enflasyon ile aynı paralelde artamaması yatmaktadır.
- Türkiye genelinde, KFE Ekim 2018'de bir önceki yılın aynı dönemine göre nominal olarak yüzde 10,48 oranında artarken enflasyondan arındırıldığında reel getiri sağlayamamıştır.
- Üç büyük şehir içinde en az fiyat artışı (nominal olarak) İstanbul da yüzde 4,9 oranında gerçekleşirken, Ankara da oran yüzde 10,34 İzmir de ise yüzde 12,36 gerçekleşmiştir.

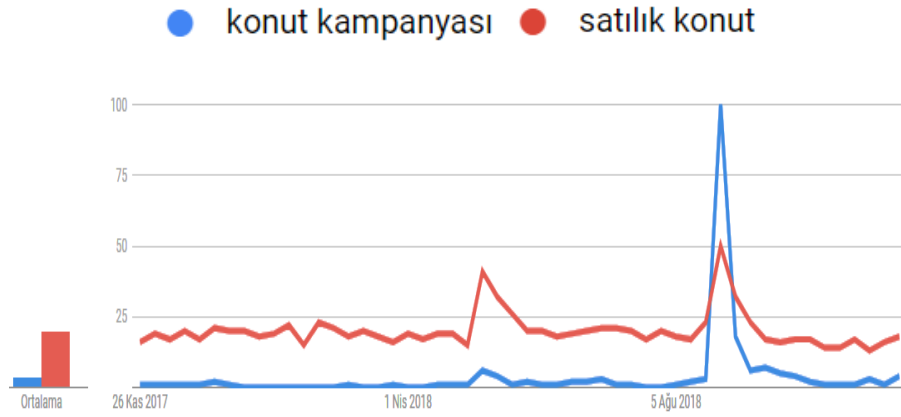
Tüketici tercihleri açısından önemli bir analiz göstergesi olan 'Google Trends' arama verileri piyasa eğilimi açısından önemli bir veri seti oluşturmaktadır. 2018 yılı Kasım ayı ile bir önceki yılın aynı döneminde konut kredisi faizleri ile ipotekli konut arasındaki ilişki aşağıdaki gibi değişim göstermiştir.



Kaynak: Google Trends

Diğer önemli bir noktada kampanyaların potansiyel konut alıcısında yarattığı eğilimdir. Tüketici geniş kapsamlı kampanyalar yapıldığında ilgi göstermektedir. Özellikle Emlak Konut GYO ve GYODER kampanya dönemleri arama eğilimlerinde kayda değer artışlar görülmektedir.

Google Aramaları - Konut Kampanyası ile Satılık Konut

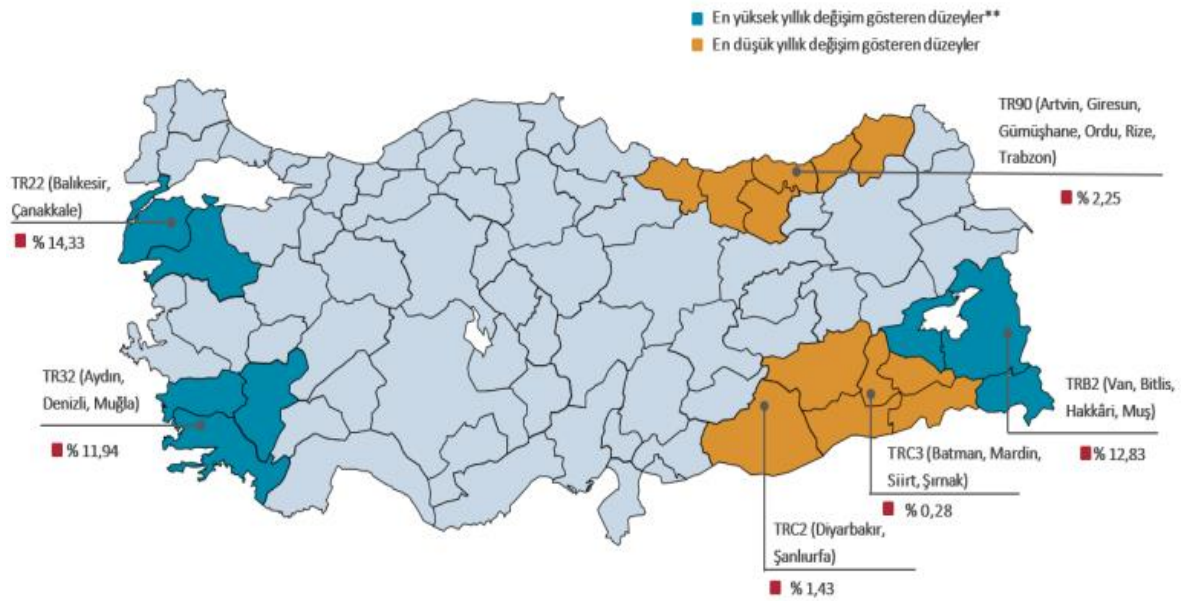


Kaynak: Google Trends

3.3.2. Eylül 2018 Dönemi İtibarıyla Fiyat Değişimleri

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla TCMB tarafından hesaplanan HKFE (2010=100), 2018 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 0,36 oranında azalan HKFE, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 7,17 oranında artarken, reel olarak ise yüzde 13,93 oranında azalmıştır¹³⁷.

Hedonik Fiyat Bazlı Yıllık Değişim (Eylül 2018)



Kaynak: TCMB

¹³⁷ TCMB, 'Konut Fiyat Endeksi-Eylül 2018', Ekim 2018', s.1

Konut fiyat analizi açısından diğer önemli bir noktada metrekare fiyatlarındaki eğilim ve değişimdir. Eylül 2018 itibarıyla Türkiye'de ortalama konut fiyatı metrekaresi 2284,94 TL olmuştur. Üç büyük şehre baktığımızda İstanbul, 4045,54 TL olurken bu kentimizi 2890,95 ile İzmir ve 1870,55 TL ile Ankara izlemiştir.

Fiyat Endeksleri Değişimi¹³⁸ (Eylül 2018 İtibarıyla)

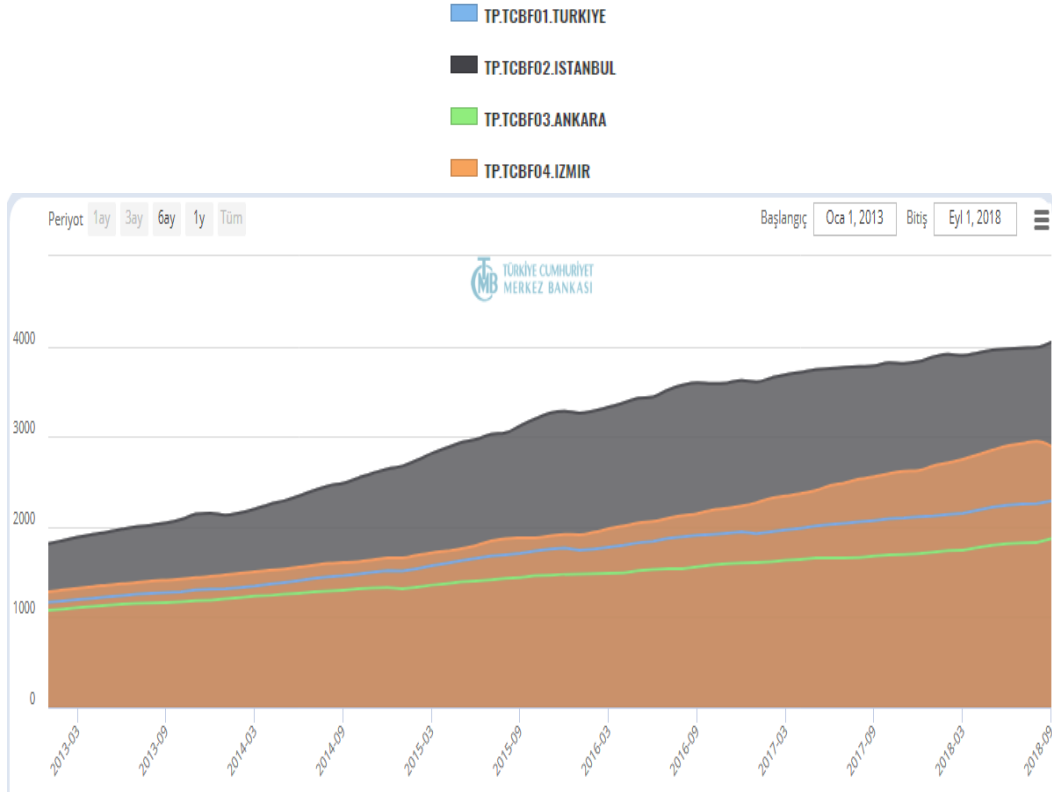
	Hedonik Konut Fiyat Endeksi	Konut Fiyat Endeksi*	Birim Fiyat (TL/m ²)*	Yeni Konutlar Fiyat Endeksi*	Yeni Olmayan Konutlar Fiyat Endeksi*
	225,56 (%7,17)	271,90 (%10,48)	2284,94 ₺	256,13 (%9,03)	274,98 (%14,01)
	271,46 (%3,12)	313,08 (%4,91)	4045,54 ₺	309,64 (%2,63)	311,25 (%8,60)
	196,41 (%4,04)	215,35 (%10,34)	1870,55 ₺	240,49 (%12,76)	206,31 (%9,38)
	262,35 (%11,33)	294,31 (%12,36)	2890,95 ₺	298,69 (%13,82)	295,36 (%15,77)

Kaynak: TCMB

Birim metrekare fiyatlarına baktığımızda ise son beş senedir artan bir trendin olduğunu söylemek mümkündür. Konut Fiyat Endeksi (KFE), hedonik konut fiyat endeksi (HKFE) ile yeni ve yeni olmayan konut endekslerindeki son bir yıllık seyir yukarıdaki tabloda verilmiştir. Buna göre Eylül 2018 itibarıyla yıllık olarak; KFE %10,48 artarken, HKFE ise %7,17 oranında yükseliş sağlamışlardır. Yeni Konut Fiyat Endeksinde ise; %9,03 artarken Yeni Olmayan Konut Fiyat Endeksi ise %14,01 oranında yükselmiştir. Konut fiyat endekslerinde yaşanan artışlar son bir yılda ivme kaybetmiştir. Endeks değerleri enflasyonun altında artmakta olup reel olarak düşüş göstermişlerdir.

¹³⁸ 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 İstatistikî Bölge Birimleri Sınıflaması Düzey 2 kırılımında da sunulmaktadır. İlgili verilere <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri> den ulaşabilirsiniz.

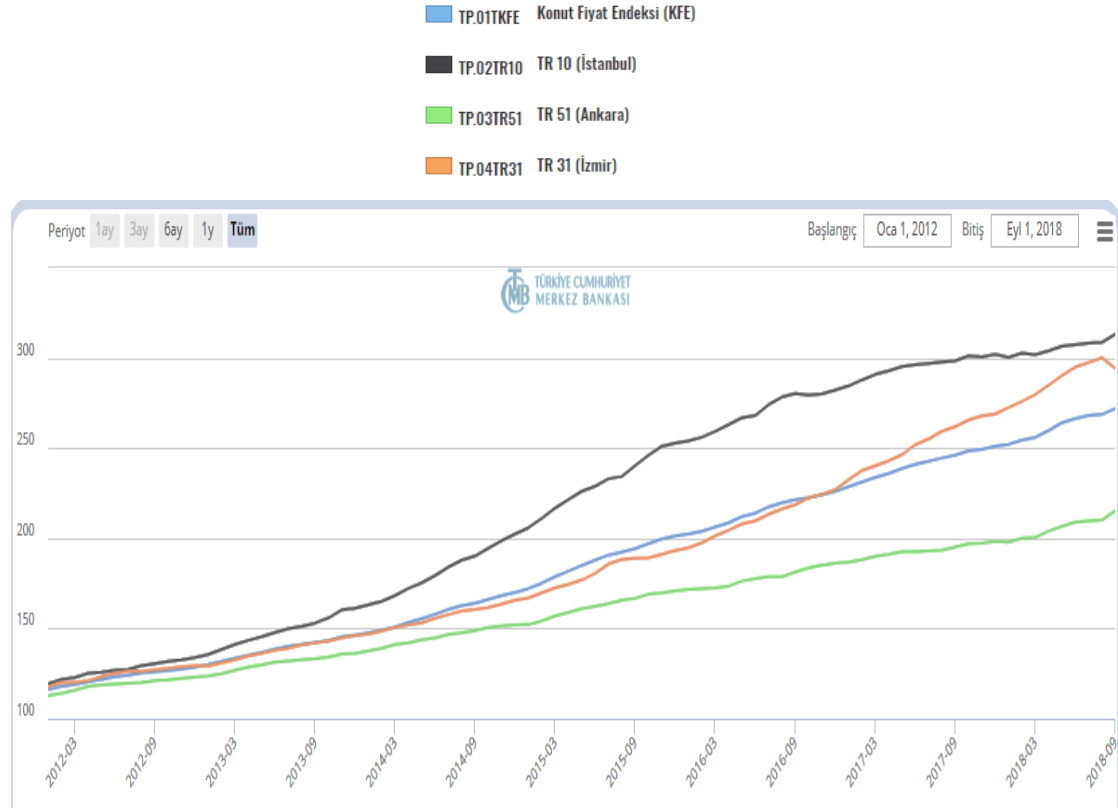
Birim Fiyatlar (m² - Türkiye ve Üç Büyük Şehir Ocak 2013-Eylül 2018)



Kaynak: TCMB

Türkiye Konut Fiyatları Endeksi (TKFE) ile üç büyük (İstanbul, Ankara, İzmir) şehrin konut fiyat endekslerini karşılaştırdığımızda ise son sekiz yıllık süreçte hızlı bir yükseliş eğilimi gösteren ilimiz İstanbul olmuştur. Ancak son bir yıllık dönem de artış hızı oldukça düşmüştür. Üç büyük şehir içinde son bir yıldır en hızlı artış gösteren İzmir olmuştur. Fakat İzmir de birkaç aylık süreçte fiyat düzeltilmesi de görülmektedir. Ankara ise ılımlı bir artış içinde görünmekte olup üç büyük şehir içinde fiyat artışı en az olanı konumundadır.

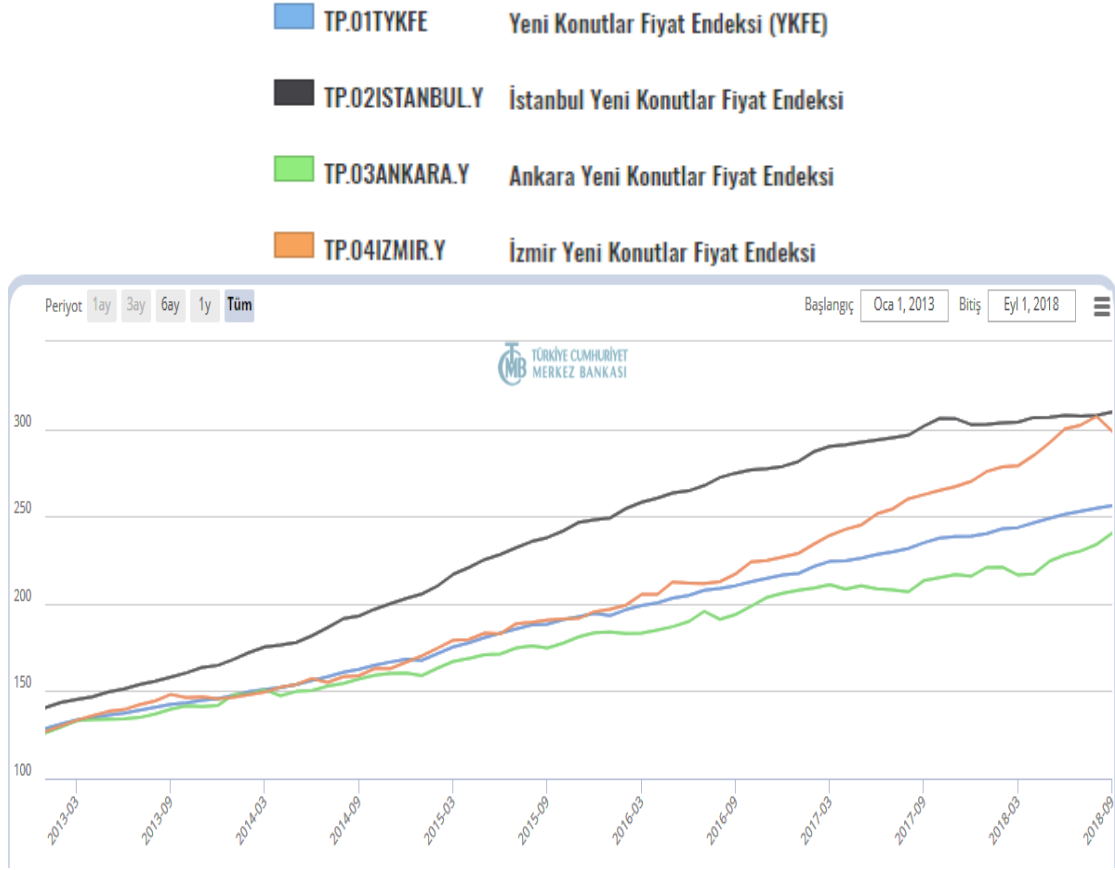
Konut Fiyat Endeksi ile Üç Büyük Şehir (Ocak 2013-Eylül 2018)



Kaynak: TCMB

Yeni Konut Fiyat Endeksinin son bir yıllık değişiminde ise aşağıdaki noktalar dikkat çekmektedir. 2017 yılı itibarı ile yeni konut fiyat endeksleri oldukça tedrici bir artış göstermektedir. İstanbul da artış hızı oldukça düşerken İzmir artış hızının en yüksek olduğu büyük şehir konumundadır. Ama İzmir de 2018 yılının ikinci yarısı itibarıyla bir fiyat düzeltmesi gözlenmektedir. Ankara ise 2018 yılının ikinci yarısı itibarıyla fiyat ivmelenmesi yaşamış görünmektedir.

Yeni Konut Fiyat Endeksi ile Üç Büyük Şehir (Ocak 2013- Eylül 2018)



Kaynak:TCMB

Gayrimenkul, özünde konut sektöründe fiyat hareketlerini incelerken gözden kaçırılmaması gereken diğer bir nokta ise kalite ve buna bağlı oluşan değer olgusudur. Yukarıda ki bölümlerde ifade ettiğimiz üzere artan kalite, değişen ihtiyaçlar, yapı malzemeleri sektörünün inovatif çözümleri tüketici tercihlerini etkilemektedir.

Yapılan çalışmaya göre¹³⁹; Konut piyasasında ortaya çıkan dalgalanmaların politika yapılarının karar alma sürecinde önemli rol oynaması, konut fiyatlarının güvenilir bir istatistiki göstergeyle takip edilmesini gerektirmektedir. Ancak, mevcut konut fiyat endeksleri kalitede meydana gelen artışların etkilerini de içerebilmekte ve konut fiyatlarındaki artışların yanlış yorumlanmasına neden olabilmektedir.

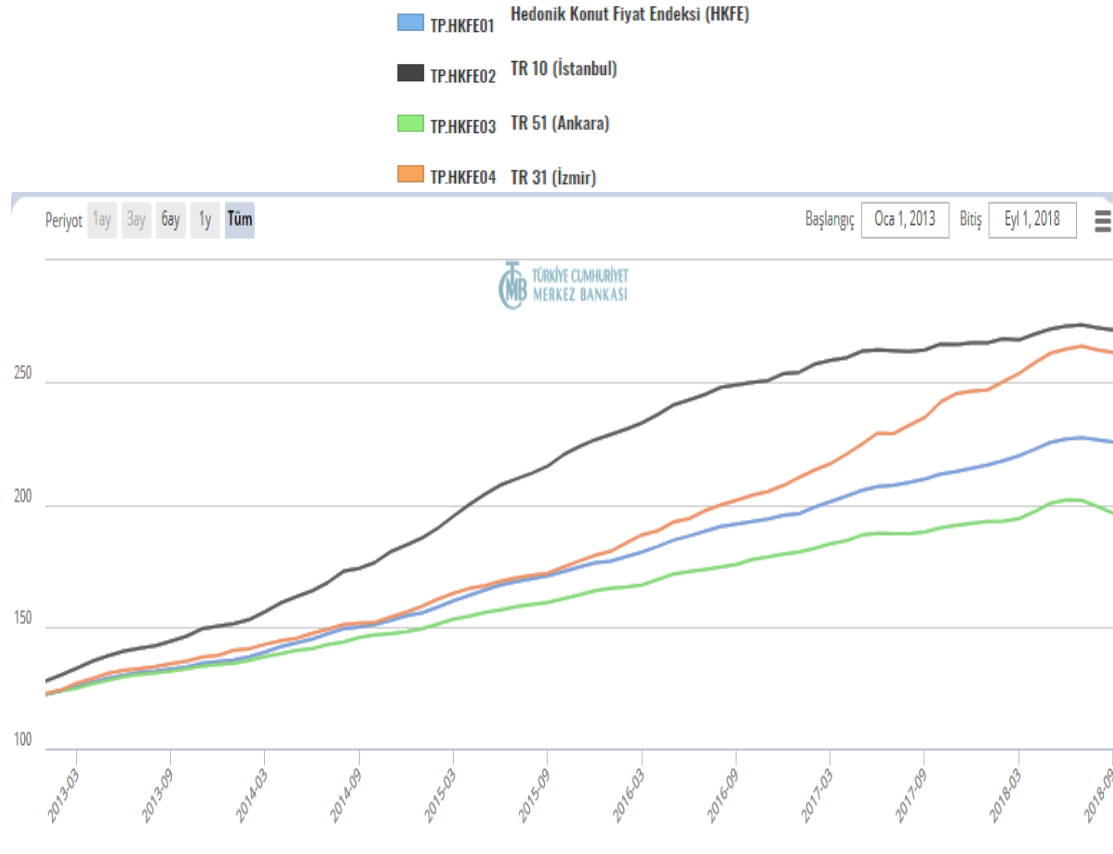
TCMB tarafından hesaplanan KFE'nin kalite etkisinden ayrıştırılması amacıyla hedonik regresyon analizi kullanılarak Hedonik Konut Fiyat Endeksi'ni hesaplamaktadır. Sonuçlara göre, Türkiye genelinde konut fiyatlarında meydana gelen nominal artışın yaklaşık dörtte birinin, reel artışların ise yaklaşık yarısının kalite artışlarından kaynaklandığı söylenebilir.

Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) (2010=100), 2017 yılı dengeli bir artış yaşamışlardır. 2018 yılının ikinci yarısı itibarıyla

¹³⁹ Hülagü Timur, Kızılkaya Erdi, Özbekler Ali, Tuna Pınar, 'Ekonomi Notları - TKFE'nin Kalite Değişimi Etkisinden Arındırılması' TCMB, Sayı, 2016-02 /1 Şubat 2016, s.10

ise artış hızı düşmeye başlamıştır. İstanbul da HKFE değeri göreceli olarak dengelenmeye başlamıştır. Diğer endekslerde fiyat düzeltilmesi olduğu görülmektedir.

Hedonik Konut Fiyat Endeksi ve Üç Büyük Şehir (Ocak 2013- Eylül 2018)

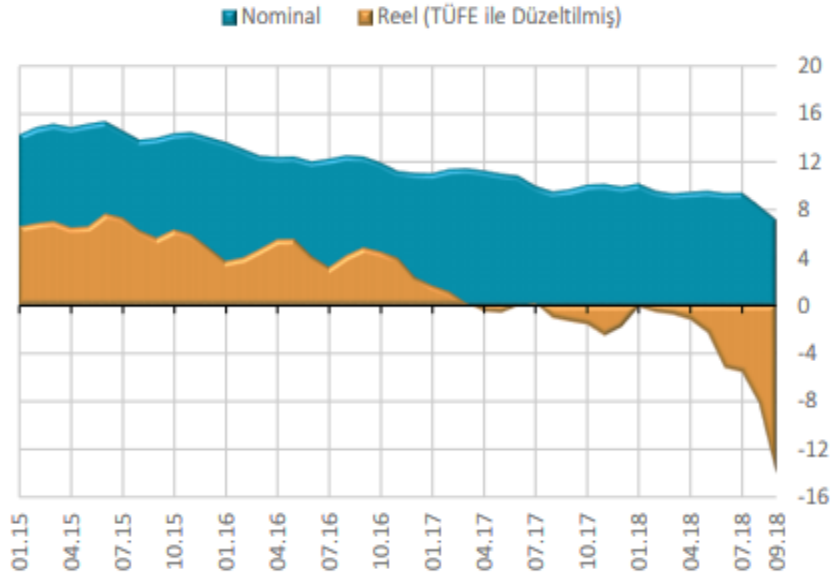


Kaynak: TCMB

Hedonik fiyatlar bazında Eylül 2018 döneminin detayı ise; Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE 2010=100), 2018 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre yüzde 0,36 oranında azalarak 225,56 seviyesinde gerçekleşmiştir.¹⁴⁰

¹⁴⁰ TCMB, 'Konut Fiyat Endeksi-Eylül 2018', Ekim s.3

Yıllık Reel Hedonik Fiyat Değişimi (2015- Eylül 2018)



Kaynak: TCMB

2017 başından beri yükselme eğiliminde olan enflasyon özellikle 2018 yılında ivmelenmesini daha da artırarak fiyatların reel olarak gerilemesine yol açmıştır. Eylül 2018 tarihine göre nominal olarak yüzde 7,17 oranında artan HKFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 13,93 oranında azalış göstermiştir.

3.3.3. Türkiye'deki Konut Fiyatlarının Analizi

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 birkaç 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. Fiyat anlamında durumun tersi de söz konusudur. Bazı varlıklar için 'aşırı düşük fiyatlı' veya 'ucuz' da denebilmektedir. Aslında (önceki bölümlerde de dile getirmeye çalıştığımız olgu) zaman ve beklentiye göre varlık fiyatlarında 'normal' kavramı değişebilmektedir. Bunun en tipik örneklerinden birisi ham petrol fiyatlarıdır. Birkaç yıl önce 20 ABD Doları civarında olan fiyatlar normal kabul edilirken bugün 60-70 ABD Doları seviyeleri olağan kabul edilebilmektedir.

Hangi varlık olursa olsun 'aşırı fiyat şişmesi-balonlaşma' kavramı için sadece fiyat gelişimi ve trendlerine bakmak yeterli değildir. Ancak kamuoyu tarafından en kolay yorumlanabilecek 'değer' kavramı fiyat olduğundan genelde analizler bu kavram üzerine yoğunlaşmıştır.

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 söylenebilir¹⁴¹ ;

- 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 artmasıyla boşluk oranları da artar bu durumun yansımaları kira ve satış fiyatlarında kademeli azalmaya yol açar. Aslında bu durumda nominal fiyatların düştüğü söylenemez, ancak kiralık konutların pazarda kalma süresi artacağından kira gelirlerinde ödemesiz dönemler oluşur (kira için boş kalıp bekleyen konutların sahibine hem alternatif hem de sabit gider maliyeti olduğu unutulmamalıdır) Satıcı kredileri desteği ile de nominal fiyatların düşmesi de önlenmeye çalışılır.
- 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.

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 artmaktadır¹⁴².
- 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. 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 o anki piyasa normallerine ulaşması gelişmiş ülke piyasalarına göre çok çabuk olmuştur.

Varlık özünde Konut Balonu kavramını önceki raporlarımızda da detaylı olarak analiz edilmiştir.¹⁴³ Yukarıdaki bölümlerde yer alan gerek ekonomik gerekse sektörel analizlerimiz Türk Konut sektörünün tamamını kapsayan balonlaşmanın olmadığını teyit etmektedir.

¹⁴¹ Büyükduman. Ahmet’ a.g.e.s.87-88 ile McKenzie. D, RichardJ, Betts.M, 'Essential of Real Estate Economics' 5th Publishing, Thomas S.West,2006.s.95-97

¹⁴² Boşluk Oranı ve Boş Kalma Süresi: taşınmazın kira veya satış amacıyla pazara arz edilmesini takiben bekleme süresidir.

¹⁴³ Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, 'Emlak Konut GYO A.Ş.', Haziran 2015 ve Ocak 2016

Balon Kavramının teknik tanımı hatırlamak gerekirse; Yale Üniversitesinden Prof. R.J. Shiller¹⁴⁴ (2013 Nobel Ekonomi Ödülü Sahibi) 17 Haziran 2014 tarihinde İstanbul'da yaptığı sunumda reel fiyatların son beş yıl itibarı ile %100 yaklaşması veya üzerine çıkması durumunda 'fiyat balonundan' söz edilebileceğini ifade etmiştir.

Bununla birlikte bazı dönemlerde varlık arzlarında yaşanan fazlalaşma ile talepte görülen duraksamanın yarattığı 'fiyat istikrarsızlıkları da' yaşanabilmektedir. Dolayısıyla son bir yıldır ülkemizde yaşanan bir 'fiyat balonu' olmayıp ağırlıklı olarak pek çok makro ve mikro sebebi bulunan 'fiyatların denge' arayışından kaynaklanan bir sorundur.

Bu doğrultuda TCMB tarafından açıklanan veriler göz önüne alındığında gerek Türkiye Konut Fiyat Endeksinde gerekse de Hedonik Konut Fiyat Endeksinde aşırı bir artıştan söz etmek mümkün görülmemektedir. Bölge ve bazı şehirler bazında fiyat artış analizi yaptığımızda ise Türkiye genelinde fiyat balonu olmamasına karşın balonlaşmaya (daha önce belirttiğimiz köpük kavramı) yakın bazı bölgelerin olduğunu söyleyebilir. Bu durum dünyanın pek çok ülkesinde de benzer bir şekilde gelişmektedir.

Konut fiyatları analizimizde Shiller¹⁴⁵'in belirttiği 'balon' kavramının irdelenmesi amacı ile Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihlerindeki reel fiyat artışları da incelenmiştir.

- Türkiye genelinde ortalama konut fiyatları (KFE) Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında, reel olarak %31,58 oranında artmıştır. Yeni konut fiyat endeksi aynı dönemde %22,46'lık reel fiyat artışı sağlamıştır. İlgili rakamlar 'varlık balonu' kavramından oldukça uzaktır. Her iki endekste kabul edilir ve yavaş bir artış oranı sağlamışlardır. Fiyat Endekslerin artışı hızının reel olarak yavaşlamasında ki en önemli etken enflasyonun ve faiz oranlarının yükselmesi görülmektedir.
- Türkiye'nin en önemli konut ve gayrimenkul pazarı olan İstanbul da ilgili dönemdeki reel fiyat artışı %49 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstanbul konut fiyatları yaklaşık iki yıllık süreçte reel olarak %40 civarında gerilemiş görülmektedir.
- Fiyat artışının en yüksek düzede kaldığı bölge ise Aydın-Denizli-Muğla olmuştur. İlgili beş yıllık dönemde fiyatlar reel olarak %63,76 oranında yükselmiştir.
- İzmir üç büyük şehir içinde son iki yılda iyi bir performans gösterse de son altı ayda fiyatlarda gerileme yaşanmıştır. Ekim 2013 ile Ekim 2018 tarihleri arasında yakaladığı reel artış %44,5 olmuştur.
- Başkent Ankara ise daha tedrici bir artışa sahip olarak 3 büyük emlak pazarı içinde fiyat yönlü hareketin en mutedil yaşandığı şehir olmuştur. Ekim 2013 ile Ekim 2018 tarihleri arası reel fiyat artışı %4,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Fiyat değişimlerinde 'yazlık ve göç alma etkisi' olarak adlandırabileceğimiz, sayfiye yerleri ile sahil kentlerinde etkiler görülmüştür. Denizli, Aydın, Muğla bunun en tipik göstergesidir.
- Karadeniz bölgesinde bir süredir devam eden 'körfez etkisi' ve dönemsel nedenler fiyat artışını destekler etkiler azalmış görülmektedir. Artvin-Giresun-Ordu-Rize-Trabzon bölgesinde Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasındaki reel fiyat artışı %14,15 düzeyinde gerçekleşmiştir.

¹⁴⁴ R.J.Shiller Nobel ödülünü varlık fiyatları üzerine yaptığı çalışmalar nedeniyle almıştır.

¹⁴⁵ Shiller Yönteminde gayrimenkul balonu kavramı için son beş yıllık fiyat artışlarının reel durumuna bakıp bu artışın %100'e yaklaştığı ve geçtiği durumlar için 'balon' kavramından söz edilebilir diye ifade etmektedir.

- Antalya, Burdur, Isparta yöresi ise Aydın-Denizli-Muğla bölgesine göre reel fiyat artışlarında geride kalmış görünmektedir. Antalya, Burdur, Isparta bölgesinde Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında reel fiyat artışı %32,37 olmuştur.
- Değerlendirmeye konu olan tüm veriler ortalama fiyat artışlarını işaret ettiğinden aynı şehirlerde farklı bölge, mahalle, sokaklarda fiyat değişiklikleri olabileceği unutulmamalıdır.

Türkiye'deki Konut Fiyatları Değişimi-Nominal/Reel
(Eylül 2013- Eylül 2018) ¹⁴⁶

Bölge/Şehir	Eylül 2013 Fiyat Endeksi	Eylül 2018 Fiyat Endeksi	Eylül 2013- Eylül 2018- Beş Yıllık Nominal Fiyat Artışı	Eylül 2013 - Eylül 2018- Beş Yıllık Reel Fiyat Artışı
		(%)	(%)	(%)
Türkiye Konut Fiyat Endeksi	142,21	271,9	129,69	31,58
(Türkiye Geneli)				
Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi	142,37	256,13	113,76	22,46
(Türkiye Geneli)				
İstanbul	152,99	313,08	160,09	49
İzmir	142,07	294,31	152,24	44,5
Ankara	133,28	215,35	82,07	4,3
G.Antep/Kilis/Adıyaman	192,5	279,13	86,63	6,92
Van/Bitlis/Hakkâri	131,36	196,96	65,6	6,84
Artvin/Giresun/Ordu/Rize/Trabzon	127,66	226,91	99,25	14,15
Konya/Karaman	146,05	265,09	119,04	25,48
Aydın/Denizli/Muğla	140,29	326,14	185,85	63,76
Antalya, Burdur, Isparta	140,6	271,66	131,06	32,37

Kaynak: TCMB Verilerinden Hesaplanmıştır.

Fiyatların dönemsel olarak değişimini analiz ettiğimizde eğilim konusunda önemli veriler elde etmekteyiz. Aşağıda yer alan tabloda yaklaşık son altı aylık zaman diliminde meydana gelen reel fiyat değişimlerinin bölgesel bazda trendlerini şöyle değerlendirebiliriz;

- Türkiye genelinde konut fiyat endeksi, Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %13,91 düzeyinde reel fiyat azalışı görülmüştür. Yeni konutlar da

¹⁴⁶ Reel Fiyat değişimi; ilgili dönemin enflasyonundan arındırılmış fiyat artışını/azalışını göstermektedir. Enflasyon değerleri http://www3.tcmb.gov.tr/enflasyonecalc/enflasyon_anayeni.php sitesinden sağlanmış olup Ocak 2013-Ocak 2018 tarihleri arası baz alınmıştır.

ki reel fiyat azalışı ise %16,11 oranında gerçekleşmiştir. Gerek Türkiye konut fiyat endeksinde gerekse Yeni konut fiyat endeksinde azalış görülmüştür. Diğer taraftan Yeni Konut Fiyat azalışının biraz daha yüksek olmasının ardında maliyet artışlarının etkisi gözlenmektedir.

- İstanbul nominal fiyat artışında liderliğini kaybetmiş görünmektedir. Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde % -20,48'lik bir kayba imza atmıştır. İncelenen bölgeler içinde dönemselsel olarak en yüksek düşüşün İstanbul da gerçekleşmesi fiyatlarda dip oluşumunu çağrıştırmaktadır. Zaman zaman varlık fiyatlarında yaşanan bu tip fiyat dalgalanmaları piyasa dinamikleri açısından dengelenme olarak adlandırılabilir.
- Üç büyük kent içinde İzmir, Haziran Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde reel konut fiyatı azalışı %14,73 oranında gerçekleşmiştir. İzmir son iki yıldır üç büyük şehir içinde en hızlı fiyat artışına sahip olmaktadır. İzmir emlak piyasasında diğer bölgeler benzeri bir fiyat düzeltmesi yaşadığı söylenebilir.
- Ankara ilgili iki dönem arasında reel olarak % -9,95'lik bir kaybı yaşamıştır. Ankara da konut arzının artması ve başka şehirlere verilen göçlerin etkisi fiyatlarda hissedilmektedir. Üç büyük şehir içinde uzun sürede en az reel fiyat yaşayan şehir olan Ankara da oluşan fiyat gerilemesi de bu yüzden diğer büyük şehirlere göre daha az olmuştur.
- İlginç bir fiyat düzeltmesi Gaziantep, Kilis, Adıyaman bölgesinde yaşanmaktadır. Yaklaşık 4 yıl öncesine kadar Türkiye de ki en fazla fiyat artışına sahip olan bu bölgede hem son beş yıllık süreçte fiyat artışı hız kesmiş, hem de son iki dönem arası reel olarak fiyatlar % -8,6 gerilemiştir. İki yıllık bir süreçte bu bölgede yaklaşık fiyat gerilemesi %50'leri bulmuştur. Bu durum piyasanın daha rasyonel davranarak arz ve talebi dengeleme çabası dışında, azalan dış göçe bağlı talep düşüklüğünün etkileri olarak yorumlanabilir.
- Van, Bitlis, Hakkâri bölgesi Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %2,86 reel fiyat kaybı yaşamıştır. Fiyatların son 10 yıllık süreçte reel olarak artış hızı Türkiye ortalamasının altında kaldığından kayıplarda göreceli olarak düşük kalmıştır.
- Artvin, Giresun, Ordu, Rize, Trabzon bölgesi Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %24,21'lik hızlı bir düşüş yaşayarak iki dönem arasındaki en fazla kaybı yaşayan bölge olmuştur.
- Geçtiğimiz rapor döneminde fiyat artışı oranı bakımından en hızlı yükselişi gösteren bölgelerden biri olan Aydın, Denizli, Muğla yöresinde Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde yalnızca %0,51'lik reel fiyat gerilemesi yaşanmıştır. Bir önceki dönemde turizmde yaşanan toparlanma, bölgelerde yaz sezonunun etkileri ile yerli yatırımcıların talebi etkili olmuş görünmekteydi. Ancak hızlı artan fiyatların mevsim etkileriyle ufak bir düzeltme yaptığı görülmektedir. Öte yandan özellikle Ege Bölgesine ulaşım anlamında yapılan yatırımlar ile İstanbul bölgesinden söz konusu illere daha kolay gidilip geliniyor olması talebi canlı tutmaya devam edecektir.
- Konya, Karaman bölgesinde Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %8,42 oranında reel fiyat azalışı olmuştur. Bu bölgede de kendi dinamikleri içinde bir düzeltme hareketi yaşandığı söylenebilir.
- Antalya, Burdur, Isparta bölgesinde geçmiş bir yıllık süreçte fiyat konusunda zayıf bir görünüm bulunurken Ocak 2013- Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde reel olarak %11,18'lik bir azalış ile eğilim devam etmiştir.

Türkiye Geneli ve Bölgesel Bazlı Reel Fiyat Değişimleri Dönemsel Fark

Bölge/Şehir	Haziran 2012 - Haziran 2017- Beş Yıllık Reel Fiyat Artışı	Ocak 2013 - Ocak 2018- Beş Yıllık Reel Fiyat Artışı	Eylül 2013 - Eylül 2018- Beş Yıllık Reel Fiyat Artışı	Ocak 2013- Ocak 2018 Dönemi ve Eylül 2013-Eylül 2018 Arası Reel Fiyat Değişimi (Fark)
	(%)	(%)	(%)	(%)
Türkiye Konut Fiyat Endeksi	44,03	45,49	31,58	-13,91
(Türkiye Geneli)				
Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi	36,14	38,57	22,46	-16,11
(Türkiye Geneli)				
İstanbul	77,99	69,48	49	-20,48
İzmir	49,84	59,23	44,5	-14,73
Ankara	14,7	14,25	4,3	-9,95
G.Antep/Kilis/Adıyaman	25,3	15,52	6,92	-8,6
Van/Bitlis/Hakkâri	5,22	9,7	6,84	-2,86
Artvin/Giresun/Ordu/Rize/Trabzon	22,08	38,36	14,15	-24,21
Konya/Karaman	32,82	34,22	25,48	-8,42
Aydın/Denizli/Muğla	66,6	64,27	63,76	-0,51
Antalya, Burdur, Isparta	43,1	43,55	32,37	-11,18

Kaynak: TCMB Verilerinden Hesaplanmıştır.

Türk konut piyasası kendi dinamiklerine bağlı olarak fiyat kavramında zaman zaman düzeltmeler yapmaktadır. Bu süreç 'balon' oluşumunu engelleyen bir piyasa mekanizması olarak görülebilir. Yaşanan reel fiyat düzeltmesi büyük ölçüde enflasyon nedeni ile hızlanmış durumdadır. Süreç teknik olarak dip arama noktasındadır.

Türkiye genelinde konut fiyatlarına baktığımızda 'gayrimenkul piyasasının' dinamikliğini ve olabildiğince denge fiyatını yakalamaya çalıştığını görmekteyiz. Bu anlamda;

- Türk Konut Piyasasında alt pazarlar bazında dinamik ve rasyonelleşen eğilimler görülmektedir. Özellikle fiyat hareketlerinde gerektiğinde 'düzeltme' gerektiğinde de 'artışlar' görülebilmektedir.
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp-çoğaltılması dinamik bir şekilde sürmektedir. Arz gecikmeli olarak reaksiyon gösterdiğinden yüklenicilerin beklentilerine göre zaman zaman normalinden uzaklaşan yapı ruhsatı ve kullanım izni gerçekleşebilmektedir.
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek fiyat ile birlikte, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı, yüklenicinin kurumsal yapısı gibi pek çok unsuru değerlendirdiği görülmektedir.
- Temmuz 2016 da yaşanan sürecin izlerinin hızlıca atlatıldığı görülmektedir. Bu aşamada markalı konut imalatçıların (Emlak Konut GYO A.Ş., GYODER Üyeleri gibi) yaptığı kampanyaların beklentiyi olumluya çevirme ve sektöre moral vermesi konusunda önemli katkıları olmuştur. Benzer kampanyaların zaman zaman farklı büyüklüklerde

gerçekleşiyor olması sadece markalı konut üreticilerini değil sektörün tamamını ivmelendiren bir yapıya haiz olmaktadır.

- Kredi oran ve koşullarında yaşanan olumsuzlukların gayrimenkul sektöründe yansımaları olmaktadır. Bu aşamada kaynak sağlamak isteyen yüklenicilerin finansal maliyetleri artarken tüketicilerinde yüksek oranlı konut kredisi faizleri karşısında isteksiz davrandıkları görülmektedir.
- Kurlarda yaşanan hareketlenmeye paralel olarak yabancı yatırımcıların konut taleplerinde gözle görülür bir hızlanma olmuştur. Diğer yandan gayrimenkul alımları ile yapılan vergi ve mevzuat düzenlemeleri de sürece destek vermiştir

3.3.4. Son Bir Yıllık Süreçte Maliyet-Fiyat Gelişmeleri

Gayrimenkul kavramını incelerken sadece piyasada oluşan fiyata değil, imalat için üstlenilen temel maliyete bakıp ona göre analiz yapmakta fayda bulunmaktadır. Önceki bölümlerde detaylı olarak ifade ettiğimiz maliyet unsurları olarak; bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Bina inşaatı maliyet endeksi, bir Ağustos 2018 dönemine göre %6,17, Eylül 2017 dönemine göre ise %38,06 artmıştır. Ağustos 2018 dönemine göre malzeme endeksi %8,50, işçilik endeksi %0,42 yükselmiştir. Ayrıca, Eylül 2017 göre malzeme endeksi %48,02, işçilik endeksi %17,10 artmıştır.¹⁴⁷

Maliyetler-Reel Getiri İlişkisi
(Eylül 2017- Eylül 2018)

Bölge/Şehir	Eylül 2017 Fiyat Endeks	Eylül 2018 Fiyat Endeks	Son Bir Yıl Nominal Fark %	BİME Bina Maliyet Endeksinden Arındırılmış Reel Artış %	Yİ-ÜFE Den Arındırılmış Reel Fiyat Artışı %
Türkiye Konut Fiyat Endeksi (Türkiye Geneli)	246,10	271,9	25,8	-8,88	-13,24
Türkiye Yeni Konut Fiyat Endeksi (Türkiye Geneli)	234,91	256,13	21,22	-12,19	-16,4
İstanbul	298,44	313,08	14,64	-16,19	-20,93

Kaynak: TCMB, TÜİK Rakamlarından Hesaplanmıştır.

Eylül 2017 ile Eylül 2018 dönemi arasında Türkiye genelinde nominal konut fiyatları %25,8 artarken bu rakamdan Bina İnşaat Maliyet Endeksi'ni indirgediğimizde reel fiyat azalışı %8,88 düzeyinde gerçekleşmiştir, Yİ-ÜFE (Maliyet Enflasyonu) bazlı reel değişim ise %13,24 olmuştur. Yeni Konutlar için ilgili dönemde nominal artış oranı %21,22 düzeyinde gerçekleşmiştir. BİME indirgenmiş reel fiyat ise %12,19 düzeyinde bulunurken, Yİ-ÜFE bazlı reel düşüş ise %16,4 olarak gerçekleşmiştir.

¹⁴⁷ TÜİK, 'Bina İnşaatı Maliyet Endeksi - Eylül 2018', Sayı: 27751, 22 Kasım 2018

İstanbul şehri için son bir yıllık endeks bazlı nominal getiri %14,64 olurken BİME indirgenmiş reel fiyat %16,19 düzeyinde oluşmuştur, Yİ-ÜFE bazlı reel kayıp ise %20,93 düzeyinde gerçekleşmiştir. İstanbul özelinde artış hızı yavaşlayan konut fiyatlarının yanında hızlı artış kaydeden maliyetler reel anlamda yüklenicilerin nakit akışlarını bozmaktadır. Rakamların ortalama bazlı olduğu ve ani finansal giderler, (faiz yükü-fonlama maliyeti) kur yükü gibi maliyet unsurlarını tam olarak yansıtmadığı gözden kaçmamalıdır. Dolayısıyla sektörün kar marjları sanılandan düşük düzeylerde gerçekleşmektedir.

Maliyet artışları satış fiyatlarına son derece sınırlı ölçüde yansımıştır. Yükleniciler şimdilik maliyetleri önemli ölçüde kendileri üstlenmiş görünmektedir.

Gayrimenkul fiyatları üzerine etki eden diğer unsurlar ise; gerek şehir, bölge, gerekse şehrin farklı segmentleri (semtleri) bazından fiyat artış oranları ile değişimi oldukça farklı karakterler sergileyebilmektedir. Konut ve taşınmaz değerlemesi yaparken objektif ve alıcının tercihlerinden kaynaklı pek çok subjektif unsur devreye girmektedir¹⁴⁸. (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 da hem değerlemeyi hem de fiyatları oldukça farklılaştırabilmektedir¹⁴⁹. Dolayısıyla bölgesel veya semt bazlı fiyat artışlarında genel artış oranı üzerinde artışlar görünmekte olup sadece bu bölgeler baz alındığında, 'balon' etkisi varmış gibi bir sonuç yaratmaktadır.

Yasal bağlamda yeni hayata geçen Türk Ticaret Kanunu ile yeni Tüketici Kanunu Arzı ve talebi yönlendiren aktörler için önemli düzenlemeler getirmiştir. Tüketici lehine yapılan düzenlemeler, talep yanlı korumayı artırmakta bu da inşaatçı firmaların daha akılcı modeller oluşturarak etkin çalışıp rekabet etmeleri için bir zorunluluk yaratmıştır.

Yaptığımız analizlerde görülen Türk konut piyasasında 'fiyat balonu' olmadığıdır. Ancak bölgesel farklılıkların ve özel taleplere bağlı fiyat sapmalarının görülebileceği unutulmamalıdır. Diğer yandan arz yanlı bölgesel 'şişkinlikler' buna bağlı hızlı negatif fiyatlamalarda görülebilmektedir. Arz kendi elastik yapısı içinde inşaat başlama ruhsatlarını azaltma yoluna gitmiştir.

Türk konut piyasası giderek daha rasyonelleşen aktörleri ile arz-talep dengesini oluşturma esnekliğine sahiptir. Geçtiğimiz yıllarda 2001 ve 2008 de yaşanan içsel ve dışsal şoklarda bu elastikiyeti göstermeyi bilmiştir. 2019 yılı ve sonrasında da ekonomide ki yeni denge arayışı içinde başta konut olmak üzere tüm gayrimenkul piyasamız daha da istikrarlı bir yapıya kavuşabilecektir.

¹⁴⁸ Alp A., Yılmaz U., 'Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi' BIST Yayını. Haziran 2007, s.178-193

¹⁴⁹ Türeoglu, Ergun, 'Konut Finansmanı Sisteminde Gayrimenkul Değerlemesi' SPK Yayınları No:211, s.65-150

3.3.5. Üç Büyük Şehirde Konut Fiyat Dinamikleri

Türk konut piyasasının en önemli pazarları olan üç büyük şehirdeki gelişmeler genel eğilimleri belirler nitelikte olmaktadır. Yukarıdaki bölümlerde İstanbul, Ankara ve İzmir için bazı dinamikler paylaşılmış olsa da ilgili şehirlerin içlerindeki alt pazarlardaki dinamiklerde önemlidir. Bölge, ilçe, semt bazlı hareketler piyasa üzerinde zaman zaman geneli etkileyecek büyüklükteki gelişmelerde neden olabilmektedir.

- İstanbul:

İstanbul, Türk gayrimenkul piyasasının en önemli pazarıdır. Gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar açısından oldukça cazip bulunan bir dünya şehridir.

Türkiye Konut Satışları ve İstanbul Konut Satışları Yüzdesi

Tarih/Satışlar	Toplam Satışlar (Adet)	İstanbul Satışları (Adet)	İstanbul Satışlarının Yüzdesi
2014	1.165.381	225.454	%19,4
2015	1.289.320	239.767	%18,5
2016	1.341.453	232.428	%17,4
2017	1.409.314	238.383	%16,9
2017-Ocak/Ekim	1.153.610	195.512	%16,9
2018-Ocak/Ekim	1.148.927	191.456	%16,6

Kaynak: TÜİK

2014 yılından bu yana Türkiye genelinde yapılan satışlar incelendiğinde İstanbul da ki konut satışları toplamın %19,4 ile 16,9 arasında değişmektedir. Kabaca Türkiye de satılan her beş konuttan birisi İstanbul da alınıp-satılmaktadır. İstanbul ticari bir kavşak noktası olması sebebiyle bu tip gayrimenkul işlemleri içinde ciddi bir potansiyel taşımaktadır.

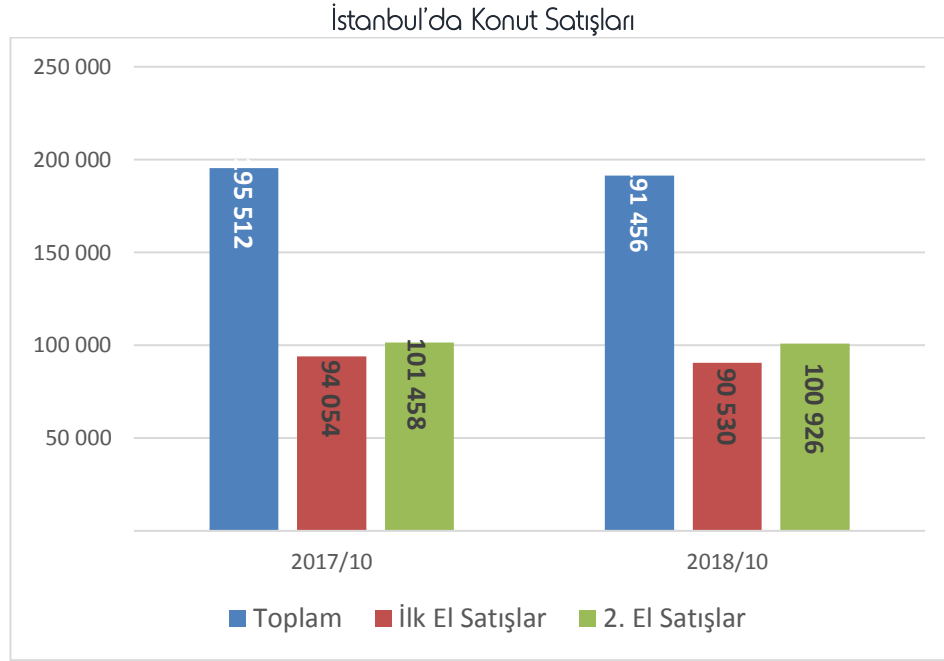
İstanbul demografik olarak göç almaya devam eden bir şehir konumundadır. Türkiye'de yaşayan her 100 kişiden 18,5'i İstanbul'da ikamet etmektedir. Dünyanın en kalabalık kentlerinden biri olan İstanbul, nüfus bakımından yaklaşık olarak Londra'nın 1,7 Berlin'in 4 Paris'in de 6,5 katı etmektedir. Nüfusuyla, 145 ülkeyi geride bırakan İstanbul'un nüfusuna 2012-2016 döneminde yaklaşık 1 milyon kişi daha eklendi. 2011'de 13 milyon 624 bin 240 kişi olan kentin nüfusu, 2012'de 13 milyon 854 bin 740, 2013'te 14 milyon 160 bin 467, 2014'de 14 milyon 377 bin 18, 2015'te de 14 milyon 657 bin 434 kişi olarak tespit edilmiştir¹⁵⁰.

Diğer çarpıcı demografik kıyaslama da ülke nüfusları ile İstanbul nüfusunun kıyaslanmasıdır. İstanbul, dünyadaki 216 ülkenin 145'inden daha fazla nüfusa sahiptir.

TÜİK verilerine göre İstanbul da konut satışlarında belli bir eğilim ve canlılık devam etmektedir. Söz konusu satışlarda yabancı yatırımcı payı da giderek artmaktadır. Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü verilerine göre 2014 yılında İstanbul da 6.046 yatırımcı 5.911 bağımsız bölüm alırken 2015 yılında ise 8.483 yatırımcı, 8.505 bağımsız bölümü almıştır. 2016 yılında ise yabancı yatırımcılar 5.811 adet bağımsız bölüm satın almışlardır. 2016 yılında yaşanan hain darbe girişimine rağmen yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması dikkat çeker bir gelişmedir. 2017 yılında yabancı yatırımcılar 8.182 adet bağımsız bölümü 8.611 yatırımcı almıştır.

¹⁵⁰ <http://www.milliyet.com.tr/istanbul-un-nufusuna-5-yilda-ekonomi-25124641/2> Ağustos 2107, s.1

Yukarıda ki bölümlerde açıkladığımız üzere yabancı yatırımların taşınmaz alımlarında 2018 yılı tüm zamanların en fazla satışının yapıldığı dönem olup Ocak-Ekim döneminde İstanbul'da 10.178 adet satışla rekor kırılmıştır. Yılsonu bu rakamın 12.000 âdetin üstüne çıkması beklenebilir. 2017 Yılı Ocak-Ekim döneminde yabancılara yapılan satış âdeti ise 6.652 olmuştur.



Kaynak: TCMB

Marmara Bölgesi ve özelinde İstanbul, Türk ekonomisi için oldukça hayati bir yer alma özelliğini sürdürmektedir. Bu nedenle pek çok alt yapı yatırımının da doğal cazibe merkezi bu bölge olmuştur.



Kaynak: Kentsel Strateji

¹⁵¹ Gyoder, 'Restructuring of Istanbul-Reconnection, Regeneration, Resettlement', Spring 2015, p.9

- Özellikle 2002 yılından sonra başlayan çalışmalar ile hem Marmara bölgesi kendi içinde hem de Türkiye ile daha bütünleşmiş ulaşım ağlarına sahip olmuştur. Ulaşım anlamında yapılanlar aynı zamanda bir çeşitlendirme olarak da nitelendirilebilir. Raylı ulaşım, otoyol, deniz yolları ile dünya çapında büyük bir havacılık üstü olma yolunda çok değerli çalışmalar yapılmıştır. Dolayısıyla bu faaliyet hem ekonomik hem de sosyal hareketliliği ve bölgeye olan talebi tüm dünyada artırmıştır.
- İstanbul ilinde 2010-2016 yılları arası konut fiyatları oldukça güçlü bir eğilim sergilemiştir. 2016 yılı itibarı ile başlayan düzeltme hareketi azalarak devam etmektedir. Piyasa denge fiyatına doğru geldiğine dair işaretler vermektedir.
- İstanbul'un bulunduğu coğrafi yapının getirdiği limitler ve nüfus yoğunlaşmasıyla beraber şehir merkezi dışında, daha düşük arazi maliyetli alanlara yapılan konutların olduğu gözlenmektedir. Son on yıldır şehrin çeperlerine yönelik yapılan altyapı yatırımları da bu bölgelerde yeni konut talebini artırmıştır. Bununla birlikte pek çok dünya şehrinde görülen bir özellikte şehir merkezlerinde taşınmaz fiyatlarının yükseldiğidir. İstanbul da aynı durum gözlenmektedir.

İstanbul'un bir dünya şehri olması ve altyapı konusundaki eksikliklerini gidermek amacıyla yaklaşık 15 yıllık süreçte pek çok kamu yatırımı da yapılmıştır.

İstanbul'da Yapılan Bazı Projelerin Büyüklükleri

Proje Adı	Bütçe	Proje Modeli	Güncel Durumu
3.Köprü (Kuzey Marmara Otoyolu Dahil)	4.5 Milyar TL	Yap İşlet Devret	Köprü Kullanıma Açıldı
3.Havalimanı	10.3 Milyar Euro Maliyet,22.2 Milyar Euro İhale Bedeli	Yap İşlet Devret	29 Ekim 2018 de bir bölümü kullanıma açıldı
İstanbul Finans Merkezi-Ataşehir	4.5 Milyar TL		İnşaatı Sürmekte
Avrasya Tüneli	1.3 Milyar ABD Doları	Yap İşlet Devret	Kullanıma Açıldı
Kanal İstanbul	5.5 Milyar ABD Doları		Güzergah Üzerinde Çalışmalar Yapılmakta
3 Katlı Büyük İstanbul Tüneli	3.5 Milyar ABD Doları	Yap İşlet Devret	Teklif Değerlendirilmesi

Kaynak: www.megaprojeleristanbul.com

Alt yapıda belli bir aşamaya gelinmesi üst yapı gereksinimlerini de hayata geçirmeye fırsat tanımıştır. Çevreci ve büyük şehirler için kaçınılmaz bir zorunluluk olan yeşil alan ihtiyacının karşılanması amacıyla 'Millet Bahçeleri' adı verilen geniş park ve sosyal donatıların başta İstanbul olmak üzere tüm ülkede yapımına başlanmıştır. İstanbul da yapımı tamamlanan beş Millet Bahçesi 18.Kasım.2018 tarihinde Cumhurbaşkanı Sayın Recep Tayyip Erdoğan ile Çevre ve Şehircilik Bakanı Sayın Murat Kurum tarafından hizmete açılmıştır.

İstanbul'da Hizmete Alınan Millet Bahçeleri ve Büyüklükleri



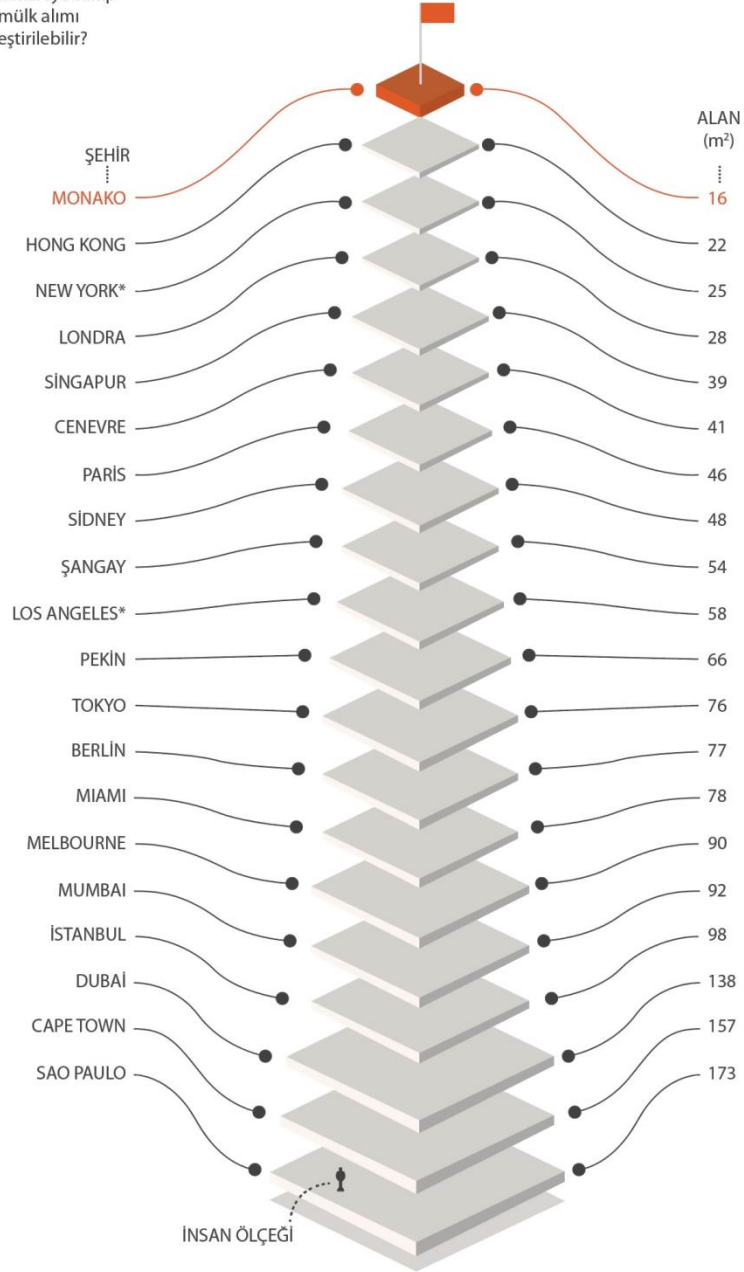
Kaynak: AA

İstanbul bir dünya metropolü olduğundan fiyat hareketleri bazında benzer diğer şehirlerde kıyaslamak doğru olacaktır. Uluslararası gayrimenkul analizi yapan Knight Frank tarafından yapılan bir çalışmaya göre İstanbul birinci sınıf belli bir kalitenin üstünde sınıflanan konutlar segmentinde oldukça ucuz görünmektedir. İlgili süreçte döviz fiyatlarının yerel para karşısında değer kazanması uluslararası kıyaslamada başta İstanbul olmak üzere Türkiye'de bulunan gayrimenkullerin değerini yabancı kullanıcılar açısından daha da uygun hale getirmiştir.

Dünya Metropollerinde 1 Milyon Dolarla Kaç Metrekare Alınır? (2017)

NİSPİ DEĞERLER

1 Milyon Dolar ile Dünya üzerinde kaç metrekareye sahip birincil mülk alımı gerçekleştirilebilir?



*Yalnızca yeni gelişmeler. Bütün veriler 2017 yılı 4. çeyrek itibarı ile 31 Aralık 2017 tarihindeki döviz kurlarına dayanmaktadır.
KAYNAK: KNIGHT FRANK ARAŞTIRMA, DOUGLAS ELLIMAN, KEN ŞİRKETİ.

Kaynak: Knight Frank Douglas Elliman, Ken Corporation

Sonuç olarak İstanbul gayrimenkul piyasası için aşağıdaki tespitleri yapmak mümkün olacaktır.

- Karşılıklı yasası çıkmasını takip eden süreçte, pek çok yabancıların İstanbul'da taşınmaz alması,

- Kentleşme olgusuna bağlı olarak değişen talep yapısına uygun farklı konut ve diğer taşınmaz üretiminin bulunması (farklı mimari ve özellikle konut imalatının yapılması, AVM, otel, hastane gibi özellikli yapıların hayata geçirilmesi)
- İstanbul'da sadece konut değil ticari gayrimenkul ve buna bağlı yatırımlarında yoğun olarak ilgi çekmesi özellikle yabancı yatırımcıların gelmesi ile daha da hızlanmıştır. Aslında son 5 yıldır artan bir yabancı ilgisinin en önemli nedenlerinden birisi uluslararası piyasalarla İstanbul mukayese edildiğinde sağladığı fiyat avantajıdır.
- İstanbul'da yürütülen kentsel dönüşüm projeleri de hem arz hem de talep yanlı canlılığı artıran bir unsur olarak görülmektedir.
- Büyüyen öğrenci nüfusunun yarattığı dinamik bir ekonomik yapı ve buna bağlı konut ve ticari bina ihtiyacı
- Son bir yıldır 'denge fiyatı' arayan İstanbul gayrimenkul piyasasının reel olarak ucuzlaşmasının diğer ülkelere göre sağladığı göreceli avantaj
- Vergi, harç gibi uygulamalarda başta yabancı yatırımcılar için sağlanan teşvikler
- Konut talebi gösteren yerli tüketici içinde, tapu harçları, KDV gibi konularda sağlanan indirimlerin etkisi,
- Alt yapı (Mega Projelerin) şehir ve bölge ekonomisine getirdiği katkılar ile sağladığı ulaşım kolaylıklarının etkisi

İstanbul sekiz bin yılı aşkın tarihi, üç imparatorluğa yaptığı başkentlik ve çok uzun bir süredir taşıdığı küresel şehir olma özelliği ile ilgi merkezi olmaya devam edecektir.

• Ankara:

Ankara oldukça uzun bir süredir fiyat artışlarının mutedil olduğu bir şehirdir. Ankara'nın göç vermeye başlaması, konut yapımı için arazi yapısı ve alanlarının uygun olması gibi hususlar fiyatları baskılamıştır. Ankara da İstanbul'a benzer biçimde şehir çeperlerinde yapılan konutlar merkezdekilerden daha düşük fiyatlara satılabilmektedir.

Türkiye de Konut Satışları ve Ankara

Tarih/Satışlar	Toplam Satışlar (Adet)	Ankara Satışları (Adet)	Ankara Satışlarının Yüzdesi
2015	1.289.320	146.537	%11,3
2016	1.341.453	144.570	%10,7
2017	1.409.314	150.561	%10,6
2017-Ocak/Ekim	1.153.610	123.493	%10,7
2018-Ocak/Ekim	1.148.927	111.232	%10,3

Kaynak: TÜİK

Ankara'nın son üç yıllık süreçte toplam satışlar içinde ki payı %11 ile %10 Aralığında istikrarlı bir seviyede devam etmektedir. Ankara da TÜİK verilerine göre 5,4 milyon kişi yaşamakta olup sayı bakımından Türkiye'nin en büyük ikinci şehri konumundadır. Gerek Başkent gerekse orta Anadolu da kavşak şehri olması nedeniyle ayrı bir öneme de sahiptir. Yabancı yatırımcılar açısından baktığımızda tüm büyük şehirlerimizde görüldüğü gibi Ankara da da satışlar yükselmiştir. 2017 yılı Ocak-Ekim döneminde 663 adet satılan konut bulunurken 2018 yılı aynı döneminde sayı 1.604 adete ulaşmıştır.

Ankara genelinde birim fiyatlar, ortalama olarak 2016 yılında nominal yüzde 9,2 artarken, 2017 yılında nominal yüzde 8,2 oranında artış göstermiştir.

- İzmir:

İzmir ili taşınmazları son birkaç yıllık süreçte oldukça yoğun bir talep görmeye başlamıştır. Demografik olarak yoğun bir göç alması, başka büyük illerle ulaşım kolaylığını sağlayacak altyapı yatırımlarının hayata geçiriliyor olması, markalı konut üreticilerinin ilgisi canlı bir piyasa yapısını oluşturmuştur.

Türkiye’de Konut Satışları ve İzmir

Tarih/Satışlar	Toplam Satışlar (Adet)	İzmir Satışları (Adet)	İzmir Satışlarının Yüzdesi
2015	1.289.320	77.796	%6,03
2016	1.341.453	81.316	%6,06
2017	1.409.314	84.184	%5,9
2017-Ocak/Ekim	1.153.610	68.519	%5,9
2018-Ocak/Ekim	1.148.927	63.939	%5,5

Kaynak: TÜİK

İzmir’de satılan konutların Türkiye geneli açısından oranına baktığımızda yıllık payının %5,5 ile 6 Aralığında dalgalandığı görülmektedir. TÜİK verilerine göre 4,3 milyon kişinin yaşadığı şehirde mevsimlik gayrimenkul hareketleri dikkat çekmektedir. Özellikle yaz mevsiminde hem satış hem de fiyatlamada anlamında daha yoğun bir dönem yaşanmaktadır.

İzmir’in şehir içi ve çevre ilçe yerleşimleri diğer büyük şehirlere göre ulaşımı daha kolay olduğundan merkez ile merkez dışı bölgelerde benzer talebi görmektedir. İzmir genelinde birim fiyatlar, ortalama olarak 2016 yılında yüzde 15,3 oranında artarken, 2017 yılında yüzde 18,6 oranında artış göstermiştir.

- Konut Fiyatı En Yüksek İlçeler

Taşınmaz özünde konut fiyatlarının bölge, mahalle ve yöreye göre farklı fiyatlamalara tabi oldukları aşikardır. Bu bağlamda Türkiye genelinde metrekare değeri olarak en yüksek fiyatlamaya tabi olan bölgeler aşağıda ifade edilmiştir.

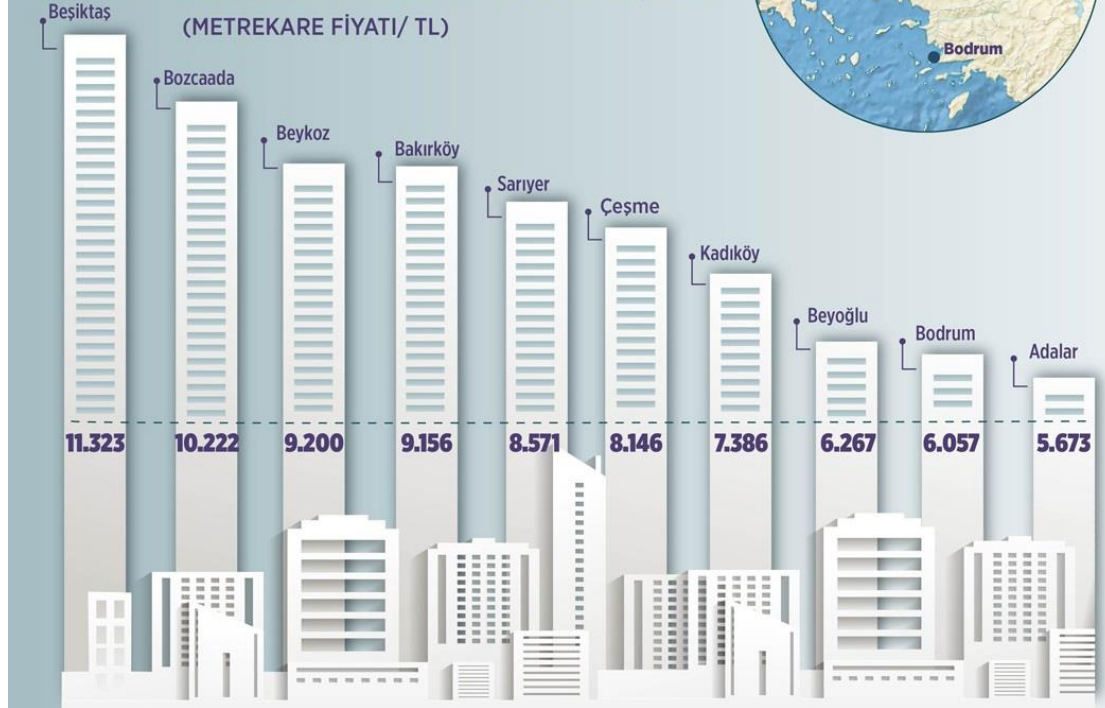
Konut Fiyatları En Yüksek İlçeler

KONUTTA EN YÜKSEK FİYAT BEŞİKTAŞ, BOZCAADA VE BEYKOZ'DA

- Gayrimenkul veri analizi platformu Endeksa'nın araştırmasına göre, Türkiye genelinde konutta metrekare değeri en yüksek ilçe **Beşiktaş** olurken, onu **Bozcaada** ve **Beykoz** izliyor



TÜRKİYE GENELİNDE KONUTTA METREKARE DEĞERİ EN YÜKSEK İLÇELER (METREKARE FİYATI/ TL)

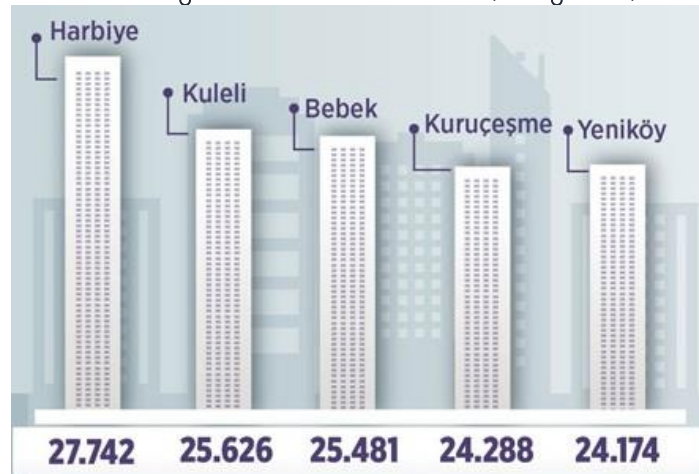


Kaynak: Endeksa, AA

Son Veri: Kasım 2018

Fiyatlama davranışları bakımından İstanbul'a ait mahalle ve ilçeler Türkiye genelinde öne çıkmış görünmektedir.

Konut Fiyatı En Yüksek Mahalleler (m² Fiyatı/TL)



Kaynak: Endeksa, AA

Son Veri: Kasım 2018

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 alt sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörünün yukarıda ifade edilen ‘çarpan’ etkisi ülke ekonomilerinde ve hatta 2008 yılında yaşanan küresel krizde de görüldüğü üzere dünya ekonomisinde önemli bir etkiye sahip olmuştur.

Sektör bileşenleri ile birlikte makro ve mikro ekonomik şartlardan oldukça etkilenmekte olup, ilgili şartlarda meydana gelecek değişikliklerin de en fazla hissedildiği iş kollarından birisidir. Bu nedenle ‘duyarlılığı’ ve ‘eğilimleri’ anlamak için gerek küresel gerekse de ülkemize ait makroekonomik gelişmelerin analiz edilmesi önemlidir.

Sektör ekonomik gelişmelerin dışında gelecek beklentisi, risk algısı ve beğeni gibi niceliksel olarak ölçülmesi daha zor olan faktörlerden de etkilenebilmektedir. İnşaat sektörü değişkenlerini çok dikkatli bir biçimde ve belli bir vadede analiz edilmesi gerekliliği açıktır. Bu nedenle piyasanın dinamikleri ve beklentilerinde analizler içinde düşünülmesi gerekmektedir.

2018 yılı Kasım ayına kadar geçen dönemde meydana gelen sektördeki önemli gelişmeler ise şöyle özetlenebilir;

- İnşaat sektörü son yıllarda kaydettiği hızlı büyüme ile öne çıkmaktadır. 2017 yılında zincirlenmiş hacim endeksi olarak inşaat sektörü %8,9 artmıştır. Sektörün büyüme oranı Türkiye’nin büyüme oranı olan %7,4’ün üstündedir. 2018 yılı ilk yarısına baktığımızda ise GSYH yüzde 6,2 büyürken inşaat sektörü 8,1 büyümüştür. Sektörün ülke büyümesine karşı gösterdiği duyarlılık yüksektir. Büyüme oranının sektörel olarak iyi olmasında kamunun sektöre sağladığı destekler başta olmak üzere, gayrimenkul geliştirici firmaların yıl boyu devam eden satış kampanyaları etkili olmuştur.
- Ocak 2017’de yürürlüğe giren bir kanunla belirli koşulları sağlamak kaydıyla Türkiye’de konut satın alan yabancılara vatandaşlık hakkı tanınmıştır. Ardından yabancıların gayrimenkul alımına bağlı vatandaşlık verilmesinde limit 250.000 ABD Dolarına indirilmiştir. Ayrıca, yabancılara ve yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarına yönelik konut satışlarına KDV istisnası getirilmiştir.
- Bunun yanı sıra, 2017 yılında konut satışlarında damga vergisi sıfırlanmış, gayrimenkul satışlarında %4 olan tapu harcı konut ve iş yerleri için geçici olarak %3’e indirilmiştir. Konuyla ilgili yeni bir uzatma 2018 yılı içinde açıklanarak yürürlüğe girmiştir.
- İnşaat sektörünün son yıllarda kaydettiği hızlı büyümede önemli bir paya sahip olan alt yapı projeleri devam etmektedir. Büyük yatırım ölçekleri nedeniyle “mega projeler” olarak anılan ve İstanbul’da öne çıkan projelerden bazıları 3. Havalimanı, Kanal İstanbul ve İstanbul Finans Merkezi’dir. Kamunun daha çok Yap-İşlet-Devret (YİD) modelini uygulayarak gerçekleştirdiği bu projelerin sektörün faaliyetlerine olumlu yansımaya devam edeceği düşünülmektedir.
- Sektörün itici gücü olarak kentsel dönüşüm programı ön plana çıkmaktadır. Bu alandaki gelişmeler ve projelerin hayata geçirilme hızı, sektörün performansını önemli ölçüde

etkileyecektir. Kentsel dönüşümün daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir şekilde devam etmesi için Çevre ve Şehircilik Bakanlığı ile bağlı kuruluşlarında çalışmalar yapılmaktadır.

- Önümüzdeki dönemde konut piyasasında orta gelir grubuna yönelik projelere daha fazla ağırlık verilmesi ve üretim fazlası sorununu çözmek amacıyla yeni projelerde bölge bazlı analizlerin değerlendirmeye alınması beklenmektedir.
- Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri kapsamında Türk müteahhitlerin 2017’de üstlendikleri projelerin toplam tutarı önceki yıla göre 1,6 milyar USD artarak 14,7 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. 2018 yılı Eylül ayı itibarıyla üstlenilen proje büyüklüğü 10,6 milyar USD düzeyine ulaşırken 30 ülkede 96 proje Türk müteahhitleri tarafından yapılmaktadır. Rusya ile düzelen ilişkiler sektördeki iş hacmini artırmıştır. Ayrıca, enerji fiyatlarında kaydedilen toparlanma, enerji ihracatçısı pazarlardaki inşaat faaliyetine ve dolayısıyla Türk müteahhitlerin iş hacmine olumlu yansımıştır. Diğer taraftan, geleneksel pazarlarda tam anlamıyla bir toparlanma söz konusu olmamış, devam eden jeopolitik riskler sektörün faaliyetlerini ve büyüme olanaklarını sınırlamaya devam etmiştir. Alternatif pazar arayışlarında ise Sahra altı Afrika odak noktasını oluşturmaya devam etmektedir.
- 2018’de Türkiye ekonomisinin¹⁵² %3,8 civarında büyümesi, inşaat ve gayrimenkul sektöründe de yurt içi ekonomik aktiviteye paralel bir seyir yaşanması beklenebilir. Bununla birlikte, artan maliyetlere karşılık ertelenen (zayıflayan) talep koşulları sebebiyle fiyatların baskı altına kalması, firmaların kâr marjını ve yatırım iştahını olumsuz etkileyebilecektir. Ayrıca, yurt içinde enflasyon, faiz oranları ve döviz kurların da ki oynaklığın önümüzdeki dönemde yatırım ve tüketim iştahı ile ilgili beklentileri etkileyebileceği gözden kaçmamalıdır. Ancak süreçle ilgili alınan önlemlerin etkisi yavaş yavaş görülmeye başlanmıştır.
- Konut açısından baktığımızda doğal olarak(demografik etkenlerden kaynaklı) 750 bin adet civarında bir talep devam etmektedir. Ancak talep beklentilere bağlı olarak bazen alımı erteleyebilmektedir. Özellikle makroekonomik beklentilerin normale dönmesini takiben bu ertelenen alımlarda hayata geçmektedir.
- Arz yapısında ise talep yönlü ve gecikmeli bir etki yaşanmakta olup yükleniciler 2018 yılı ikinci yarısı itibarıyla başlama ruhsatları alımında ciddi bir azaltıma gitmişlerdir. Belli bir süre sonunda arz yönlü piyasa daha dengeli bir hal alacaktır. Bu eğilimin 2019 yılının ilk çeyreğinde de sürmesi beklenebilir.
- Gayrimenkul piyasasını makroekonomik anlamda zorlayan en önemli unsur ise maliyet enflasyonu ile faizlerin yükselmesidir. Bu durum hem talep hem de arz yönlü dengesizlik yaratmıştır. Diğer yandan yüklenicilerin maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtamamaları ve bankalardan sağlanan kredi limitlerinde azalma firmaların nakit akışlarını olumsuz etkilemektedir.
- Türkiye genelinde konut fiyatlarının yıllık artış hızı 2016 başından bu yana reel olarak gerilemektedir. Söz konusu yavaşlama 2018’de biraz daha artmıştır. Buna karşılık, yabancıların konut talebi oldukça canlı olarak devam etmektedir. Döviz kurunda yaşanan artış yabancılar için Türkiye gayrimenkul piyasasını daha ucuz hale getirmiştir.

¹⁵² YEP Programında 2018 yılı için tahmin edilen büyüme hızı

Sosyoekonomik 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 Bankaları ve iktisat politikaları uygulayıcıları için hayati bir önem arz etmektedir.

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 yapıya sahip olması homojen bir karşılaştırmayı mümkün kılmamaktadır.

Kamuyumuzda sık sık tartışılan ve gündeme gelen 'Türk Konut Piyasasında fiyat yönlü balon' olup olmadığı sorusuna yaptığımız analizlerle bulduğumuz cevap ise 'balon' olmadığı yönündedir. Türkiye genelinde son verilere göre yapılan analizlerde fiyatların hızla balon kavramından uzaklaşarak gerilediği görülmektedir. Fiyatlar da nominal artış devam etmesine rağmen reel olarak azalma söz konusudur.

Bundan önceki raporlarımız ve yeni raporumuzda yaptığımız analiz ışığında Türk Konut Piyasasında 'fiyat balonu' yoktur. Balonlaşma eğilimin de ki bölgelerde yaşanan düzeltmelerde fiyat aşırılıklarını törpülemiştir. Türkiye genelinde ortalama konut fiyatları (KFE) Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında, reel olarak % 31,58 oranında artmıştır. Yeni konut fiyat endeksi aynı dönemde %22,46 reel fiyat artışı sağlamıştır. İlgili rakamlar 'varlık balonu' kavramından oldukça uzaktır. Her iki endekste kabul edilir bir artış oranı sağlamışlardır. Ancak gerek maliyet gerekse reel fiyat artışların dikkatle takip edilmesi yerinde olacaktır.

Türkiye genelinde konut fiyatlarına baktığımızda 'gayrimenkul piyasasının' dinamikliğini ve olabildiğince denge fiyatını yakalamaya çalıştığını görmekteyiz. Ancak bölge ve/veya semt bazlı fiyatlarda 'köpüklenme' eğilimleri azalsa da görülebilmektedir. Yalnız bu tip fiyat hareketlerini analiz ederken ilgili yerlerin kendine ait özel fiyat dinamikleri olabileceği de unutulmamalıdır. Türkiye gayrimenkul piyasası ile ilgili aşağıdaki gelişmeler aşağıdaki analizimizde özetlenmiştir.

Şehir-Bölge bazlı ortalama konut fiyatlarında (KFE) Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında yaşanan gelişmeler aşağıda özetlenmiştir¹⁵³;

- Türkiye'nin en önemli konut ve gayrimenkul pazarı olan İstanbul da ilgili dönemdeki reel fiyat artışı %49 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Eylül 2013 ile Eylül 2018 arasında reel fiyatları en fazla artan bölge ise %63,76 yükselişle Aydın-Denizli-Muğla olmuştur.
- İzmir üç büyük şehir içinde en iyi ikinci performansı göstermiştir. Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arasında reel fiyat artışı hız kaybetmeye başlamış görünmesine rağmen %44,5'e ulaşmıştır.
- Başkent Ankara ise daha tedrici bir artışa sahip olarak üç büyük emlak pazarı içinde fiyat yönlü hareketin en mutedil yaşandığı şehir olmuştur. Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arası reel fiyat artışı ancak %4,3 düzeyine ulaşmıştır.

¹⁵³ Ayrıntılı Tabloyu, 'Türkiye'deki Konut Fiyatları Değişimi-Nominal/Reel' başlığı altında bulabilirsiniz

- Karadeniz bölgesinde bir süredir devam eden 'körfez etkisi' ve dönemsel saikler nedeniyle yükselen fiyatlarda son dönemde gerilemeler görülmüştür. Artvin-Giresun-Ordu-Rize-Trabzon bölgesinde Eylül 2013 ile Eylül 2018 tarihleri arasında reel fiyat artışı %14,15 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Değerlendirmeye konu olan tüm veriler ortalama fiyat artışlarını işaret ettiğinden aynı şehirlerde farklı bölge, mahalle, sokaklarda fiyat değişiklikleri olabileceği unutulmamalıdır.

Shiller'in balon tanımın da yer aldığı üzere son beş yıllık süreçte %100'ü aşan reel fiyat artışları 'varlık balonu' olarak nitelendirilebilmektedir. Bunun birlikte gerek İstanbul gerekse başka bölgelerde, taşınmazın konumu, çeşitli özellikler ve tüketici davranışları gereği, mahalle veya sokak bazında daha yüksek fiyat artışları da olabilmektedir.

Fiyatların dönemsel olarak değişimini analiz ettiğimizde eğilim konusunda önemli değişiklikler gözlenmektedir¹⁵⁴:

- Türkiye genelinde konut fiyat endeksi, Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %13,91 düzeyinde reel fiyat gerilemesi görülmüştür. Yeni konutlar da ki reel fiyat düşüşü ise %16,11 oranında gerçekleşmiştir. Gerek Türkiye konut fiyat endeksinde gerekse Yeni konut fiyat endeksinde reel fiyat azalışı yaşanmıştır. Burada en dikkat çeken unsur enflasyonun konut fiyat artış hızından daha fazla yükselmiş olmasıdır.
- İstanbul hem nominal hem de reel fiyat artışında liderliğini kaybetmiştir. Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde % -20,45'lik bir kayba imza atmıştır. Bu fiyat hareketi geçtiğimiz raporda da vurguladığımız bir fiyat düzeltmesi olarak görülebilir. Zaman zaman varlık fiyatlarında yaşanan bu tip fiyat dalgalanmaları piyasa dinamikleri açısından dengelenme olarak adlandırılabilir. Son dokuz ayda yaşanan bu düzeltme İstanbul da bulunan konutları, fiyat anlamında oldukça cazip bir noktaya getirmiştir.
- Üç büyük kent içinde İzmir, Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde reel konut fiyatı düşüşü %14,78 oranında gerçekleşmiştir. Yaklaşık son iki yıldır üç büyük şehir içinde en çok fiyat artışı gören yöre olan İzmir de Türkiye genelinde yaşanan fiyat hareketinden etkilenmiş görünmektedir.
- Ankara ilgili iki dönem arasında fiyat kaybı yaşayan diğer bir büyük şehrimiz olmuştur. Ankara da, Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde reel olarak fiyatlar % -9,95 oranında gerilemiştir. Ankara da konut arzının artması ve başka şehirlere verilen göçlerin etkisi fiyatlarda hissedilmektedir.
- İlginç bir fiyat düzeltmesi Gaziantep, Kilis, Adıyaman bölgesinde yaşanmaktadır. Yaklaşık üç yıl öncesine kadar Türkiye de ki en fazla fiyat artışına sahip olan bu bölgede fiyat artışı hız kesmiş, son iki dönem arası reel olarak fiyatlar % -8,6 oranında gerilemiştir. Üç yıllık bir süreçte bu bölgede reel fiyat gerilemesi yaklaşık %40'ları bulmuştur. Bu durum piyasanın daha rasyonel davranarak arz ve talebi dengeleme çabası dışında, azalan dış göçe bağlı talep düşüklüğünün etkileri olarak da yorumlanabilir.
- Van, Bitlis, Hakkâri bölgesi Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %2,86 oranında reel fiyat düşüşü yaşanmıştır. Düşüşte gerek mevsimsel etkiler gerekse artan enflasyonun etkisi görülmüştür.

¹⁵⁴ Konuyla ilgili detaylar 'Türkiye Geneli ve Bölgesel Bazlı Reel Fiyat Değişimleri Dönemsel Fark' adlı tabloda bulunabilir

- Artvin, Giresun, Ordu, Rize, Trabzon bölgesi Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %24,21'lik keskin bir düşüş kaydetmiştir. Bu dönemde yaşanan en hızlı reel fiyat azalışı Artvin, Giresun, Ordu, Rize, Trabzon bölgesinde görülmüştür.
- Geçtiğimiz rapor döneminde fiyat artışı oranı bakımından en hızlı yükselişi gösteren bölgelerden biri olan Aydın, Denizli, Muğla yöresinde Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde yalnızca %0,51 oranında değer yitirmiştir. Bu dönemde turizmde yaşanan toparlanma, bölgelerde yaz sezonun etkileri ile yerli yatırımcıların talebi etkili olmuş görülmektedir. Bölgesel olarak Türkiye genelindeki fiyat düzeltmesinden en az etkilenen yer olmuştur.
- Konya, Karaman bölgesinde Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde %8,42 oranında reel fiyat azalışı olmuştur. Bu bölgede de kendi dinamikleri içinde bir düzeltme hareketi yaşandığı söylenebilir.
- Antalya, Burdur, Isparta bölgesinde geçmiş bir yıllık süreçte fiyat konusunda zayıf bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Ocak 2013 - Ocak 2018 dönemine göre Eylül 2013 - Eylül 2018 döneminde göre reel fiyatlar %11,18'lik bir düşüş yaşanmıştır.

Türkiye genelinde konut fiyatlarına baktığımızda 'gayrimenkul piyasasının' olabildiğince denge fiyatını yakalamaya çalıştığını görmekteyiz. Bu anlamda;

- Türk Konut Piyasasında alt pazarlar bazında dinamik ve rasyonelleşen eğilimler görülmektedir. Özellikle fiyat hareketlerinde gerektiğinde 'düzeltme' gerektiğinde de 'artışlar' yaşanabilmektedir.
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması dinamik bir şekilde sürmektedir. Son altı aylık süreçte yükleniciler arz yönlü kısıtlamaya gitmiş görülmektedir. Yapı başlama izinlerinde sert bir gerileme yaşanmıştır.
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirdiği görülmektedir.
- Temmuz 2016 da yaşanan sürecin izlerinin hızlıca atlatıldığı görülmektedir. Bu aşamada markalı konut imalatçıların (Emlak Konut GYO A.Ş., GYODER Üyeleri gibi) yaptığı kampanyaların beklentiyi olumluya çevirme ve sektöre moral vermesi konusunda önemli katkıları olmuştur. Benzer kampanyaların zaman zaman farklı büyüklüklerde gerçekleşiyor olması sadece markalı konut üreticilerini değil sektörün tamamını ivmelendiren bir yapıya haiz olmaktadır.
- İnşaat ve Gayrimenkul sektörü makroekonomik koşullardan kolaylıkla etkilenmektedir. Özellikle enflasyon ve faiz de yaşanan artışlar hem arz yönlü maliyetleri artırmış hem de talep yönlü tüketicilerin konut alma iştahını azaltmış görülmektedir. Ekonomide alınan önlemlerin etkisinin görülmesi ve beklentilerin daha olumluya dönmesi durumunda sektörel gelişmelerde daha pozitif olacaktır.
- Dönemsel olarak Bankacılık sektörünün nihai tüketiciye sağladığı konut kredi faiz oranlarında yaşanan yükselişlerin ipotekli satışları baskıladığı görülmektedir. Diğer yandan yüklenicilerin bankacılık sektöründen elde ettikleri kredi faizlerinde yükseliş olurken miktar olarak azalış yaşamıştır.
- Yabancı yatırımcıların kur hareketine ve sağlanan teşviklere bağlı olarak taleplerinde ciddi bir artış yaşanmıştır. Yabancı ilgisinin önümüzdeki dönemde de artması beklenebilir. Yabancı yatırımcıların sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneğini İstanbul'a yönelik olan talepte görmekteyiz.
- Her ne kadar toplam satışlar içindeki yabancı satış payı oldukça düşük olsa da özellikle 2018 yılında gerçekleşen satış adetlerinde önemli bir artış yaşanmıştır. Bu eğilimin devam etmesi

durumunda yıllık gayrimenkul yatırımları için gelen fon tutarının 5 Milyar ABD Dolarından 10 Milyar ABD Dolarına çıkması oldukça yüksek bir olasılık görünmektedir

- 2018 yılı ilk yarısını incelediğimizde talebin göreceli olarak canlılığını koruduğu görülmektedir. Yukarıda ifade edilen 'piyasa dengelerine' ulaşılması için arz ve talep yönlü esneklikler de yaşanmaktadır. 2019 yılında konut piyasasının temkinli bir iyimserlik içinde olması beklenebilir.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

TCMB tarafından hesaplanan KFE'nin kalite etkisinden ayrıştırılması amacıyla hedonik regresyon analizi kullanılarak Hedonik Konut Fiyat Endeksi'ni hesaplamaktadır. Sonuçlara göre, Türkiye genelinde konut fiyatlarında meydana gelen nominal artışın yaklaşık dörtte birinin, reel artışların ise yaklaşık yarısının kalite artışlarından kaynaklandığı söylenebilir.

İfade ettiğimiz fiyat dinamiklerinde dikkat edilmesi gereken çok önemli bir noktada, piyasa mekanizmasının fiyatı giderek dengelediği düşük fiyat artışı olan yerlerde fiyatların toparlandığı, hızlı fiyat artışı olan yerlerde ise artış hızının yavaşladığıdır.

Gayrimenkul kavramını incelerken sadece piyasada oluşan fiyata değil, imalat için üstlenilen temel maliyete bakıp ona göre analiz yapmakta fayda bulunmaktadır.

Önceki bölümlerde detaylı olarak ifade ettiğimiz maliyet unsurları olarak; bina inşaatı maliyet endeksi (BİME), Bina inşaatı maliyet endeksi, bir Ağustos 2018 dönemine göre %6,17, Eylül 2017 dönemine göre ise %38,06 artmıştır. Ağustos 2018 dönemine göre malzeme endeksi %8,50, işçilik endeksi %0,42 yükselmiştir. Ayrıca, Eylül 2017 göre malzeme endeksi %48,02, işçilik endeksi %17,10 artmıştır.¹⁵⁵

- Eylül 2017 ile Eylül 2018 dönemi arasında Türkiye genelinde nominal konut fiyatları %25,8 artarken bu rakamdan Bina İnşaat Maliyet Endeksi'ni indirdiğimizde reel fiyat gerilemesi %-8,88 düzeyinde gerçekleşmiştir, Yİ-ÜFE (Maliyet Enflasyonu) bazlı reel getiri ise %-13,24 olmuştur.
- Yeni Konutlar için ilgili dönemde nominal artış oranı %21,22 olurken, BİME indirgenmiş reel fiyatlar %-12,19 düzeyinde gerilemiştir. Yİ-ÜFE bazlı reel azalış %-16,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- İstanbul şehri için son bir yıllık endeks bazlı nominal getiri %14,64 olurken BİME indirgenmiş reel fiyat %-16,19 düzeyinde oluşmuştur, Yİ-ÜFE bazlı reel düşüş ise %-20,93 düzeyinde gerçekleşmiştir. İstanbul özelinde artış hızı yavaşlayan konut fiyatlarının yanında hızlı artış kaydeden maliyetler reel anlamda yüklenicilerin nakit akışlarını bozmaktadır.
- Rakamların ortalama bazlı olduğu ve ani finansal giderler, (faiz yükü-fonlama maliyeti) kur yükü gibi maliyet unsurlarını tam olarak yansıtmadığı gözden kaçmamalıdır. Dolayısıyla sektörün kar marjları sanılandan düşük düzeylerde gerçekleşmektedir.

¹⁵⁵ TÜİK, 'Bina İnşaatı Maliyet Endeksi - Eylül 2018', Sayı: 2775I, 22 Kasım 2018

Maliyet artışları satış fiyatlarına son derece sınırlı ölçüde yansımıştır. Yükleniciler şimdilik maliyetleri önemli ölçüde kendileri üstlenmiş görünmektedir. Ancak yükleniciler açısından bakıldığında maliyetlerin daha fazla üstlenebilmesi mümkün görünmemektedir. Bu nedenle konut fiyatlarında belli bir süre sonra yükselme eğilimi ağırlık kazanacaktır.

Türkiye’de konut arzı ile talebi yavaş yavaş oturmaya başlamıştır. Yıllık yaklaşık 1.200.000 adet konut ortalama el değiştirmekte olup, 750.000 adet yeni konut ihtiyacı sürmektedir. TÜİK verilerine göre; ülkemizdeki hane halkı sayısı 19.481.000 civarındadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü ise 3,8 kişidir. 2006 yılında konut sahipliği oranı %60,9 iken 2015 yılında ise oran %67,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye köyden kente göçün 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.

Türk inşaat ve konut sektörü büyüyen Türkiye’nin lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edecektir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alınıp dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülecektir. Ancak fiyatlar konusunda zaman zaman yaşanabilecek dalgalanmalar ‘çöküş’ veya ‘balon’ olarak adlandırılmamadır. 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.

Gayrimenkul sektörünün önemli göstergelerinden birisi olan konut satışları rakamlarına bakıldığında ise yukarıda ifade edilen doğal talebin sonuçları gözlenmektedir. 2011 yılında 997.550 adet konut satışı yaşanırken sırası ile bu sayı; 2012 yılında 971.757 adet, 2013 yılında 1.157.190 âdeteye yükselmiş, 2014 yılında 1.165.381 olarak gerçekleşmiş, 2015 yılında ise yeni bir rekor olan 1.289.320 adet sayısına ulaşmıştır. 2016 yılında ise gerek Türkiye’nin içeride yaşadığı sistemik riskler gerekse küresel olarak yaşanan sorunlara rağmen konut satış rakamları yeni bir rekoru işaret ederek 1.341.453 sayısına ulaşmıştır.¹⁵⁶ 2017 döneminde konut satış sayısı 1.490.314 adet olmuştur.

Ülkemizde satışlar belli bir eğilimi korusa da bazı dönemlerde talebin öne çekilmesi bazı dönemlerde ise ertelenmesi durumları da yaşanabilmektedir. Özellikle 2010-2016 yılları arası konut talebi çok canlı olarak öne çekilme izlenimini de vermiştir. 2016’dan sonra ise öne çekilen talebin yarattığı nispi zayıflama ve alımı erteleme isteği daha çok görülür olmuştur.

2018 yılı Ocak- Ekim döneminde Türkiye genelinde 1.002.391 adet konut el değiştirmiştir. Bu konutların 256.283 âdeti ipotekli satışlardan kaynaklanmış olup 746.108 âdeti ise diğer satışlardan oluşmuştur. Geçen yılın aynı döneminde ise Türkiye genelinde 1.030.728 adet konut satılırken, ipotekli satışların sayısı 363.227 adet, diğer satışlar ise 667.501 adet olarak gerçekleşmiştir

İnşaat ve Gayrimenkul sektörünün öngörülebilir bir şekilde belli bir eğilimde büyümesi hem ekonominin geneli hem de sektör için hayatiyet arz etmektedir. Bu bağlamda hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere ihtiyaç duyduğu bir gerçektir. Söz konusu amaçla;

¹⁵⁶ TÜİK Yıllık Konut Satış Rakamları

- Emlak Bankasının sektöre özgü özel çözümler üretebilecek bir banka yapısına dönüştürülmesi yararlı olacaktır. Bu amaçla yurt dışında örneği olan ipotek sistemleri ile menkul kıymetleştirme yapabilecek ve düşük gelir sahiplerine uzun vadeli düşük faizli kredi sağlayabilecek bir alt yapıyı taşıması yerinde olacaktır.
- Gayrimenkul ve buna bağlı haklar ile ilgili tüm istatistiklerin tutulup analiz edileceği ve raporlama yapabilecek analiz-veri merkezi kurulması gerekliliği bulunmaktadır. Taşınmaz varlık yatırımları ve piyasanın daha iyi analiz edilebilmesi için daha şeffaf ve detaylı veriye ihtiyaç duyulmaktadır. Bu yapıya kamu ile meslek örgütleri ve/veya akademik çevrelerinde katılımıyla oluşturulabilecek özerk bir yapılanma ile çözülebilir.
- Gayrimenkule dayalı finansal ürünler için alt yapının tamamlanması ve ürün çeşitlendirilmesi için gerekli mevzuat düzenlemelerinin yapılması yerinde olacaktır. Ayrıca BIST bünyesinde gayrimenkule dayalı menkul kıymetler ve haklar pazarının açılması bu konuda ihtiyaç duyulan ikinci elin de gelişmesini sağlayacaktır.
- Değer artışı ve emlak vergisi ile ilgili yalın ve günün şartlarına özgü düzenlemelerin yapılması (değer esaslı yöntemle geçilmesi),
- Halen çalışmaları devam eden imar yönetmeliklerinde nüfus yoğunluğu, alt yapı durumu, deprem ve diğer doğal afetler gibi durumlara ve şehirleşme planlarına göre düzenlemelerin yapılması,
- Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının vergi muafiyetlerinin devam etmesi,
- Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurulması ve bununla ilgili Belediyelere özendirici teşvikler verilmesi,
- Orta ve düşük gelir grubu ile kentsel dönüşüm amacıyla yapılacak konut inşaatlarında temel girdi (beton, demir, vs. gibi vergi indirimi),
- Yabancıya yapılan konut satışlarının ihracat gibi nitelendirilmesi,
- Orta ve orta alt gelir grubuna ait konut ihtiyacını karşılamak amacıyla bu konuya özel kooperatiflerin (veya sandıkların) kurulması olarak özetlenebilir

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektörü yılların verdiği deneyim ile son derece dinamik bir şekilde gelişen şartlara uyum sağlamaktadır. Sektörün hem üretim hem de finansal anlamada eksikliklerinin giderilmesi durumunda çok daha başarılı ve katma değerli çalışmalar yapacağı aşîkârdır.

KAYNAKÇA

- Alp. A, Yılmaz. U, 'Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi' BIST Yayını. Haziran 2007
- Aşkın Mustafa, Dalkılıç Bahadır, 'Gayrimenkul ve Konut Raporu' Emlak Konut GYO A.Ş, Eylül 2014
- Büyükduman, Ahmet, 'Bir Kent Efsanesi, Konut Balonu' Scala Yayınevi, İstanbul 2014
- BDDK, 'Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri- Eylül 2018', Kasım 2018
- Cansen, Ege, 'Hürriyet Gazetesi', 25 Aralık 2010
- Ergül, Nuray, 'İnşaat Sektöründe Globalleşmenin Etkileri', Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 227, Ağustos 2007
- Ekonomi Bakanlığı 'Ekonomik Görünüm Sunumu' Haziran, 2014
- Emlak Konut 2013 yıllık faaliyet raporu, 2014
- Emlak Konut GYO A.Ş 'Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, , Haziran 2015 ve Ocak 2016
- Emlak Konut Yatırımcı 'Sunumu-2018 3. Çeyrek' 10.10.2018
- Euler Hermes, 'Ekonomik Görünüm', no.1223, Şubat 2016
- Günlük. G. Şenesen, Kaya. T, Şenesen. Ü, 'Ekonomi Dergisi', Cilt.2. No. 3, Eylül 2013
- GYODER, 'Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017 4. Çeyrek Raporu', Sayı:11, Şubat 2018
- GYODER, 'Restructuring of Istanbul-Reconnection, Regeneration, Resettlement', Spring 2015
- GYODER, 'Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri ,2013
- GYODER, 'Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018, 3. Çeyrek Raporu', Sayı:14, 9.Kasım 2018
- Hülagü Timur, Kızılkaya Erdi, Özbekler Ali, Tuna Pınar, 'Ekonomi Notları- TKFE'nin Kalite Değişimi Etkisinden Arındırılması' TCMB, Sayı, 2016-02
- Holodny Elena, 'Business Insider', 18 Mayıs 2016
- IMF, 'World Economic Outlook Database', October, 2013
- IMF, 'World Economic Outlook Database', October, 2017
- IMF, 'World Economic Outlook, 'Challenges to Steady Growth' October 2018
- İş Bankası, 'İnşaat ve Gayrimenkul-I' Şubat 2016
- İş Bankası, 'Sektörlerle İlgili 2018 Beklentileri', İktisadi Araştırmalar Bölümü Mart 2018
- İş Bankası, 'Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler', Ekim 2018, s.1
- İş Bankası, 'Ekonomik Büyüme 2.Çeyrek', 10 Eylül 2018
- İş Bankası, 'Enflasyon Gelişmeleri', Kasım 2018
- İş Bankası, 'Ödemeler Dengesi, Ağustos 2018', Ekim 2018
- İş Bankası, 'Dış Ticaret Dengesi-Ağustos', Eylül 2018
- Karapınar Aydın, Bayırlı Rıdvan, Bal Hasan, Altay Âdem, Bal Emine, Torun Salih, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı, 4.Baskı, Gazi Kitabevi, 2007 Ankara,
- 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
- Kinght Frank, 'Global Residential Cities Index-March 2018
- McKenzie. D, Richard. J, Betts. M, 'Essential of Real Estate Economics' 5th Publishing, Thomas S. West, 2006
- Sezgin Aslı, 'İnşaat Sektörü-İktisadi Araştırmalar Bölümü', İş Bankası, Şubat 2018

- Sezgin, Şat Göksun ve Aşkara Ahmet, 'İnşaat Sektörü', İş Bankası, Ocak 2016
- T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı, 'Türkiye Ekonomisi', Ekim 2018
- TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-I', 2018
- TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-III', 2018
- TCMB, 'Enflasyon Raporu-2018-IV', 2018
- TCMB, 'Enflasyon Raporu-2017-III', 2017
- TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Kasım 2016, sayı 23
- TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Mayıs 2017, sayı 24
- TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Kasım 2017, sayı 25
- TCMB, 'Finansal İstikrar Raporu' Mayıs 2018, sayı 26
- TCMB, 'Konut Fiyat Endeksi-Eylül 2018', Ekim 2018
- TCMB, 'Finansal Hesaplar Raporu, 2016-III'
- TCMB, 'Konut Fiyat Endeksi Yıl Sonu Değerlendirme Raporu -2017
- TCMB, 'Konut Fiyat Endeksi-Ocak 2018
- The World Bank, 'Turkey's Transitions' Report No.90509-TR, December 2014
- TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Temmuz 2017
- TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Ocak 2018
- TMB, 'İnşaat Sektörü Analizi', Temmuz 2018
- TOKİ, 'Konut Üretim Raporu', 28.01.2018
- TÜİK, 'Bina İnşaatı Maliyet Endeksi - Eylül 2018', Sayı: 27751, 22 Kasım 2018
- TÜİK, 'Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, I. Çeyrek: Ocak- Mart, 2017', Sayı: 24567 12 Haziran 2017
- TÜİK Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla II. Çeyrek: Nisan- Haziran, 2018, Sayı: 27827, 10 Eylül 2018
- TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2016', Sayı: 24792, 24 Ocak 2017
- TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri, Aralık 2017', Sayı: 27781, 19 Ocak 2018
- TÜİK, 'Yapı İzin İstatistikleri, Ocak-Eylül, 2018', Sayı: 27756, 20 Kasım 2018
- TÜİK, 'İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2018', Sayı: 27750, 23 Ekim 2018
- TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri-Aralık 2017, Sayı: 27781, 19 Ocak 2018
- TÜİK, 'Konut Satış İstatistikleri-Ekim 2018, Sayı: 27803, 21 Kasım 2018
- TÜİK, 'Dönemsel Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, II. Çeyrek: Nisan - Haziran, 2018', Sayı: 27827, 10 Eylül 2018
- TÜİK, 'Haber Bülteni-GSYH 2016' Sayı: 24566, 31 Mart 2017
- TÜİK, 'İşgücü İstatistikleri-Temmuz 2018', Sayı: 27697, 15 Ekim 2018
- TÜİK, 'Evlenme ve Boşanma İstatistikleri, 2017', Sayı: 27593, 02 Mart 2018
- TÜİK, 'Bülten', 14.02.2013, sayı: 15844
- TÜİK, 'Ekonomik Güven Endeksi, Ekim 2018' Sayı: 27893, 31 Ekim 2018
- TÜİK, 'Sektörel Güven Endeksleri, Ekim 2018', Sayı: 27881, 25 Ekim 2018
- TÜİK, 'Ciro Endeksleri, Ağustos 2018' Sayı: 27924, 16 Ekim 2018
- TÜİK, 'Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2017' Sayı: 27587, 01 Şubat 2018
- TÜİK, 'Bina İnşaatı Maliyet Endeksi - Eylül 2018', Sayı: 27751, 22 Kasım 2018
- Türeoglu, Ergun, 'Konut Finansmanı Sisteminde Gayrimenkul Değerlemesi' SPK Yayınları No:211

İNTERNET KAYNAKLARI

- <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/2165404-cin-hisseleri-yuzde-2-yukseldi>, 19 Ekim 2018
- https://www.ntv.com.tr/ekonomi/yeni-ekonomi-programi-aciklandi-ovp-yerine-yep-geldi,_53nqoAoEE2fsQjyEDzliw, 20 Eylül 2018
- TCMB, 'http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/' Kasım 2018
- <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/yurt-disi-muteahhitlik-hizmetlerine-turk-damgasi-/882144>, 21.08.2107
- https://eb.ticaret.gov.tr/portal/faces/eko/ekonomiInlinel?_afLoop=4120909614701744&_afWindowMode=0&_afWindowId=lcky8wmiy0&_adf.ctrl-state=19x63cx4kf_66#1%40%40%3F_afWindowId%3Dlcky8wmiy0%26_afLoop%3D4120909614701744%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D19x63cx4kf_70
- <http://www.toki.gov.tr/kentsel-yenileme>
- <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/SirketIletisim/List/gyo>
- <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=409&submenuheader=1>
- <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=1212&submenuheader=0>
- <https://home.kpmg.com/tr/tr/home/insights/2017/01/sektorel-bakis-insaat.html> ,
- <https://multeciler.org.tr/turkiyedeki-suriyeli-sayisi/> Ekim 2018
- <http://aa.com.tr/tr/turkiye/turkiyede-ogrenim-goren-suriyeli-ogrenci-sayisi-450-bini-geci/672207>,
- <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=27881>
- <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490-ms6K5xK>
- <https://agenda.weforum.org/2014/12/how-to-manage-house-price-booms/>
- www.tradingeconomics.com
- <https://tradingeconomics.com/european-union/housing-index>
- <https://tradingeconomics.com/canada/housing-index>
- <https://tradingeconomics.com/china/housing-index>
- <https://blogs.imf.org/2018/10/09/the-financial-system-is-stronger-but-new-vulnerabilities-have-emerged-in-the-decade-since-the-crisis/?cid=sm-com-tw-GFSRI018>
- <http://www.globalpropertyguide.com>
- <https://www.globalpropertyguide.com/house-prices-indices/house-price-changes-year-to-end-q2-2018>
- <https://www.imf.org/external/research/housing/>
- [www.google trends.com](http://www.google-trends.com)
- <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri>
- <http://www3.tcmb.gov.tr/enflasyoncalc/enflasyon>
- <http://www.milliyet.com.tr/istanbul-un-nufusuna-5-yilda-1-ekonomi-2512464/,21>
- www.megaprojeleristanbul.com
- <https://www.aa.com.tr/tr/info/infographic/0>

YASAL UYARI

Gayrimenkul ve Konut Sektörü Raporu, tüm menfaat sahipleri ile kamuoyunu bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Rapor, herhangi bir yatırım kararı için temel oluşturma amacı taşımaz. Raporunda yer alan ileriye dönük görüş ve tahmini rakamlar, raporu hazırlayan DALFİN FİNANSAL KURUMSAL İLETİŞİM VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ LTD. ŞTİ. tarafından, EMLAK KONUT GYO A.Ş. için özel olarak hazırlanmış olup, hazırlayan kişilerin analiz ve gelecekle ilgili görüşlerini yansıtmaktadır. Söz konusu tahminlerin gerçekleşmeleri, ileriye dönük tahmini rakamları oluşturan değişkenlere ve varsayımlara bağımlı olarak farklılık gösterebilir.

Raporunda yer alan, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez. İçerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, DALFİN FİNANSAL KURUMSAL İLETİŞİM VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ LTD. ŞTİ. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gerek EMLAK KONUT GYO A.Ş. gerekse de DALFİN FİNANSAL KURUMSAL İLETİŞİM VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ LTD. ŞTİ. sorumlu değildir.