T.C

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

BANKACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MORTGAGE KRİZİ ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE'DEKİ KONUT SEKTÖRÜNÜN İNCELENMESİ

MEHMET ÇAKIR

TEZ DANIŞMANI

PROF.DR. GÖKHAN SÖNMEZLER

EDİRNE 2020

TRAKYA ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI
DOĞRULUK BEYANI

Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında, tüm verilerin bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde elde edildiğini, kullanılan verilerde tahrifat yapılmadığını, tezin akademik ve etik kurallara uygun olarak yazıldığını, kullanılan tüm literatür bilgilerinin bilimsel normlara uygun bir şekilde kaynak gösterilerek ilgili tezde yer aldığını ve bu tezin tamamı ya da herhangi bir bölümünün daha önceden Trakya Üniversitesi ya da farklı bir üniversitede tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

27.../11/2020
Mehmet C. Akıl

İmza

Tezin adı: Mortgage Krizi Çerçevesinde Türkiye'deki Konut Sektörünün İncelenmesi

Hazırlayan: Mehmet Çakır

ÖZET

Araştırmanın konusu "Mortgage Krizi Çerçevesinde Türkiye'deki Konut Sektörünün İncelenmesi'' olarak belirlenmiştir. İçerikte de görüldüğü gibi 2007 yılında ABD konut sektöründe başlayan kriz, 2008 yılında finansal piyasalara yansımıştır. Finansal piyasalar aracılığıyla tüm dünyayı etkisi altına alan konut krizi küresel bir krize dönüşmüştür. Krizin çıkış sebepleri araştırılmış ve krizin ülke ekonomilerine dair etkileri incelenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler sınıfında bulunan Türkiye'nin öncü sektörü haline gelecek olan inşaat ve konut sektörünün kriz döneminde yaşadıkları ekonomik küçülme ve kriz sonrası gelişim süreci gözlemlenmiştir.

Kriz sonrası Türkiye Cumhuriyeti Devlet'inin almış olduğu önlem paketleri ve sonrasında yaşanan konut talebindeki artış 2018 yılına kadar gelişim göstermiştir. Kriz sonrası inşaat sektörünün mülk izninde artış gerçekleşmiş, kullanım izni de yıllar içerisinde artış sergilemiştir. 2013 yılında konut kredileri ilk kez 100 milyar TL'yi aşmış ve fiyatlarda da ciddi bir yükseliş yaşanmıştır. Bireylerde ve firmalarda oluşan konut fiyatlarının yükseleceği beklentisi ve faizlerin düşük seyri ile konut talebi artmış ve bankaların konut kredi hacmi yıldan yıla yükselmiştir. Bu durum neticesinde inşaat ve konut yatırımları artmıştır. Talebin artması ile konut fiyatlarının giderek yükselmesi beklentileri daha da tetiklemiştir. Talep çılgınlığı 2017 yılına kadar devam etmiş ve 2018 yılına gelindiğinde ekonomide yaşanan zorluklar ile konut satışları düşmüştür. Satışların gerilemesi ile firmaların talep fazlası yatırım yaptığı gözler önüne serilmiştir. Firmaların bankalara karşı kredi yükümlülüklerinin bulunması ile bu dönem içerisinde firmaların kredileri geri ödeme konusunda bir takım sorunlarla karşılaştığı gözlemlenmiştir. Bu durum neticesinde konut talebinin

ve inşaat yatırımlarının beklentilere göre yapılması ile ülke ekonomisine ve faaliyet gösteren bankalara etkisi oldukça önem kazanmıştır.

Anahtar Kelimeler: İpotek, Ekonomik Etki, İpotekli Konut Edindirme Kredi Sözleşmesi, Ekonomik Kriz 2008, Konut

Name of Thesis: Analysis of the Housing Sector in Turkey Within the Framework of Mortgage Crisis

Prepared: Mehmet Çakır

ABSTRACT

The subject of the research has been determined as 'Analysis of the Housing Sector in Turkey Within the Framework of Mortgage Crisis'. The crisis that started in the USA housing sector in 2007 reflected to financial market in 2008. The housing crisis which has influenced the whole through financial markets has turned into a global crisis. The causes of the crisis were investigated and the effects on the economies of the country were examined. Turkey is among the developing countries an it has been examined the causes of the contraction experienced during the crisis and the post-crisis development process of the construction sector, which will be the leading sector of Turkey.

After the post-crisis austerity measures taken by the Republic of Turkey, housing demand increased until 2018. After the crisis, there has been an increase in the property permit of the construction sector and although there has been a slight decrease in the utilization permit, it increased in the following years. In 2013, housing loans exceeded 100 billion TL fort he first time and there was a serious increase in prices. The expectation of the individuals and the firms that the prices would increase further and low interest rates encouraged the increase in construction investments and as a result housing demand increased, causing the loans to increase. Increasing housing prices triggered these expectations even more. By 2018, the difficulties experienced in the economy and the decrease in the demand for housing revealed that the companies invested in excess demand. With the credit obligations of the companies towards the banks a number of problems started to ocur regarding the payment. This situation is very important to show how the housing demand and

the construction investments affect the country's economy and the operating banks if the demands and investments are made according to the expectations.

Key Words: Mortgage, Economic Effect, Mortgaged Finance Contract, Economical Crisis 2008, Dwelling House

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT iii
ŞEKİLLER vii
TABLOLAR ix
KISALTMALAR x
GİRİŞ ..... - 1 -

BİRİNCİ BÖLÜM
MORTGAGE KRİZİ VE OLUŞUM SÜRECİ

1.1. MORTGAGE KRİZİ ..... - 2 -
1.2.KRİZİN OLUŞUM SÜRECİ ..... - 5 -
1.2.1.ABD ve FED (Federal Reserve) Politikaları ..... - 6 -
1.2.2. Konut Kredilerinde ve Türev Araçlarında Asimetrik Bilgi ..... - 10 -
1.2.3. Bireysel Yatırımcı Psikolojisi ve Balon Oluşumu ..... - 15 -
1.2.3.1.Yatırımcı Önyargıları ve Konut Talebi ..... - 28 -
1.3.KONUT KREDİLERİ VE TÜREVLERİN HACMİ İLE KRİZİN ETKİLERİ ..... - 34 -

İKİNCİ BÖLÜM
MORTGAGE KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİN'DEKİ KONUT SEKTÖRÜNE YANSIMASI

2.1. KÜRESEL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ ..... - 52 -
2.2.MORTGAGE KRİZİ'NİN KONUT SEKTÖRÜNE ETKİSİ ..... - 66 -
2.2.1. İnşaat Sektörü ve Kriz Süreci ..... - 66 -

2.2.2. Konut Talebi ve Kredi Hacmi.....- 75 -
2.2.3. İnşaat Sektörünün Finansal Oranları ve Mali Yapısı.....- 98 -
2.3. KRİZE KARŞI ÖNLEMLER İLE KRİZ SONRASI KONUT SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ..... - 109 -

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KRİZ ÖNLEMLERİ İLE KRİZ SONRASI KONUT SEKTÖRÜ

3.1 TÜRKİYE'DE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER .....- 111 -
3.1.1.Maliye ve Para Politikası ile Önlem Paketleri.....- 111 -
3.1.1.1. Kriz Sürecinde Uygulanan Para ve Maliye Politikası .....- 111 -
3.1.1.2.Önlem Paketleri .....- 113 -
3.2. 2013-2019 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'DEKİ İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN GELİŞİM TRENDİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME..... - 116 -
3.3. KONUT SEKTÖRÜNÜN 2013 YILINDAN 2019 YILINA KADAR GELİŞİMİ..... - 125 -
3.4. KONUT TALEBİ VE MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER ARASINDAKİ İLİŞKİNİN JOHANSEN EŞBÜTÜNLEŞME VE GRANGER NEDENSELLİK TESTİ İLE ANALİZİ..... - 151 -
SONUÇ VE ÖNERİLER .....- 170 -
KAYNAKÇA .....- 171 -

ŞEKİLLER

Şekil 1 Hane Halkının Toplam Borcu ve Mortgage Borcu..... - 34 -
Şekil 2 ABD'de Bankaların Türev hacmi ..... - 36 -
Şekil 3 Kredi Uygun gelir-ipotek payları..... - 38 -
Şekil 4 Küresel CDS Hacmi ..... - 41 -
Şekil 5 Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme ..... - 42 -
Şekil 6 Küresel CDO Piyasası İhraç Verilerinin Gelişimi..... - 43 -
Şekil 7 Küresel CDO verilerinin İhraç Gelişimi..... - 45 -
Şekil 8 Yıllara Göre İşsizlik Oranları ..... - 49 -
Şekil 9 Dış Ticaret Açığı..... - 54 -
Şekil 10 Üretim Yönetimiyle Hesaplanan GSYİH ..... - 56 -
Şekil 11 2006- 2019 Üretici Fiyat Endeksi..... - 57 -
Şekil 12 Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı ..... - 58 -
Şekil 13 Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi ..... - 60 -
Şekil 14 Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Yıllara Göre Bütçe Açığı ..... - 62 -
Şekil 15 GSYH ve İnşaat Sektörü Gelişme Hızları ..... - 66 -
Şekil 16 İnşaat Sektörünün Yıllar İçinde Kullandırılan Kredi Miktarı..... - 67 -
Şekil 17 İnşaat Sektörü Yurtdışı Krediler (Milyon $) ..... - 68 -
Şekil 19 GSYİH'nın İçerisinde İnşaat Sektörü Endeksi..... - 71 -
Şekil 20 İnşaat Sektörü Güven Endeksi..... - 72 -
Şekil 21 İnşaat Ciro Endeksi ve Bina İnşaat Ciro Endeksi (2005=100)..... - 73 -
Şekil 22 Yıllara Göre Konut Kredi Miktarı ..... - 76 -
Şekil 23 Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları (%) ..... - 78 -
Şekil 24 Toplam Konut ve İpotekli Konut Satışları..... - 79 -
Şekil 25 Konut Fiyat Endeksi (2008-2012) (2007:100) ..... - 80 -
Şekil 26 Hane Halkı Konut Harcamasının Bütçe İçindeki Dağılımı ..... - 81 -
Şekil 27 Finans Sektörünün Aktif Büyüklükleri..... - 83 -
Şekil 28 Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzin Belgesi ..... - 84 -
Şekil 29 TCMB Referans Faiz Oranları..... - 87 -
Şekil 30 Bireysel Konut Kredileri (Milyar TL) ..... - 89 -

Şekil 31 Fert Gelirinin Dağılımı içinde Gayrimenkul Geliri ..... - 91 -
Şekil 32 GSYH İçinde Yer alan Gayrimenkul Faaliyetleri Hacmi ..... - 93 -
Şekil 33 Mevsim Etkisinden Arındırılmış Konut Güven Endeksi ..... - 94 -
Şekil 34 2011-2012 İnşaat Güven Endeksi (Arındırılmış) ..... - 95 -
Şekil 35 Bina Maliyet Endeksi ..... - 96 -
Şekil 36 2004-2009 İnşaat Sektörü Likidite Oranları ..... - 98 -
Şekil 37 2004 2009 Yılı Arası İnşaat Sektörü Mali Yapı Oranları ..... - 101 -
Şekil 38 2004 -2009 İnşaat Sektörü Faaliyet Oranları ..... - 106 -
Şekil 39 Gsyih Büyüme Oranları ve İşsizlik Oranları ..... - 116 -
Şekil 40 İnşaat Sektörünün GSYH'dan Aldığı Pay (Yıllık Bazda) ..... - 125 -
Şekil 41 2005-2017 Bina İnşaatı Maliyet Endeksi ..... - 126 -
Şekil 42 2013-2018 Toplam İpotekli Satışlar ..... - 127 -
Şekil 43 Büyüme Oranları, Enflasyon Oranları, İşsizlik Oranları ..... - 128 -
Şekil 44 Hane Halkı Harcamaları ..... - 129 -
Şekil 45 2013-2018 Toplam Konut Satışları ..... - 131 -
Şekil 46 Ortalama Konut Kredi Tutarı (Bin/Adet) ..... - 136 -
Şekil 47 Gayrimenkul Güven Endeksi ve Fiyat Beklentisi ..... - 140 -
Şekil 48 Reidin GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi (2010:100) ..... - 142 -
Şekil 492016-2018 Yapı Ruhsat ve Yapı Kullanma İzin Belgesi ..... - 143 -
Şekil 50 Bireysel Kredilerin İçinde Konut Kredisi ..... - 146 -
Şekil 51 2017-2018 Aylık Faiz ve Yıllık Bileşik Faiz ..... - 147 -
Şekil 52 Takipteki Konut Kredileri ..... - 149 -
Şekil 53 TKOKREDİ Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 161 -
Şekil 54 Yİ-ÜFE Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 161 -
Şekil 55 KFE Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 162 -
Şekil 56 SABİDEDĞR Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 163 -
Şekil 57 İDFDBİYÖ Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 163 -
Şekil 58 İDFDBİDSA Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri ..... - 164 -

TABLOLAR

Tablo 1 ABD Yıllara Göre Ekonomik Göstergeler ..... - 35 -
Tablo 2 Global Tezgahüstü Türev Piyasalarda İşlem Hacmi (Milyar USD) ..... - 39 -
Tablo 3 Yıllara Göre Bir Takım Makro Göstergeler ..... - 46 -
Tablo 4 Dünya Ticaret Değişimi (%) ..... - 51 -
Tablo 5 GSYH İçindeki Sektörlerin Büyüme Hızlar (1998 fiyatlarıyla) ..... - 55 -
Tablo 6 Yıllara Göre Türkiye'de Konjonktürel Göstergeler ..... - 63 -
Tablo 7 İnşaat Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Büyüklük Yapısı..... - 99 -
Tablo 8 Modelde Kullanılan Veriler ve Semboller ..... - 157 -
Tablo 9 Modelde Kullanılan Verilerin Tanımlayıcı İstatistikleri ..... - 158 -
Tablo 10 Augmented Dickey Fuller-ADF Test Değerleri..... - 162 -
Tablo 11 Johansen Eşbütünleşme Testinin Sonuçları ..... - 165 -
Tablo 12 VAR Granger Causality / Block Exogeneity Wald Testi Sonuçları ... - 166 -

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BİST: Borsa İstanbul

CDS: Credit Default Swap

CDO: Collateralized Debt Obligations

FED: Federal Reserve

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

HUD: Housing and Urban Development

KGF: Kredi Garanti Fonu

KDV: Katma Değer Vergisi

MBS: Mortgage Backed Securities

ÖTV: Özel Tüketim Vergisi

GİRİŞ

2007 yılında konut sektöründe başlayan ve sonra finansal piyasalara yansıyan konut krizi, 2008 yılında tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Krizin oluşum süreçlerine bakıldığında, başta Amerika'nın üst düzey kurumlarının yapmış oldukları hatalar göze çarpmaktadır. Hem dönemin Amerikan hükümetinin bireylerin konut edinmelerini destekleyici adımlar atması, hem Fed'in ve üst düzey kurumlarının görmezden geldiği finansal inovasyonlar, krizin temel çıkış noktasını oluşturmuştur. Krizin çıkış noktasının dayandığı bir başka etken ise eşik altı konut kredileridir. Bankaların gelir düzeyi düşük kişilere vermiş olduğu krediler ve bunlara dayanan finansal araçlar oluşturulmuştur. Bu finansal araçlar ile havuzlar yaratılmış ve finansal araçlar havuzda toplanmıştır. Havuza toplanan finansal araçlara dayalı yeni finansal araçlar yaratılmış ve bunlar tekrardan satılmıştır. Elde edilen gelir ile yeni bir kredi imkanı yaratılmıştır. Yaratılan ürünlerin, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek değerlendirilmesi piyasayı yanıltmıştır. Notların yüksek verilmesi ve kağıtların dayandığı kredilerin bilinmemesi ile asimetrik bilgi problemi oluşmuştur. Bireylerin kredi oluşum süresinde, sürü psikolojisine kapıldıkları ve ön yargıları ile yanlış karar vererek, toplumu ve ekonomiyi altından kalkılamayacak büyük bir krizin eşiğine getirdiği gayet açıktır.

Yaşanılan cinnet ile küresel anlamda talep çılgınlığının oluşması ve kredilerin 2006-2007 yılında Fed'in faiz yükseltmesi ile geri ödenememeye başlanması, krizin başlayacağına dair ufak bir işaret niteliği taşımıştır.

2008 yılında tüm dünyaya yayılan ve küresel anlamda büyümede ve diğer göstergelerde düşüşe neden olan kriz, Türkiye ekonomisini derinden etkilemiştir. Türkiye ekonomisinin büyümede önemli olan aktörü, inşaat ve konut sektörünün krizde daralmaya gittiği ve krizden sonraki ilk iki yıl yüksek büyüme sağladığı görülmektedir. Krizden sonraki yıllarda 2018 yılına kadar satılan konutlarda artışın kaydedilmesi, sektöre olan güveni arttırmıştır. Fakat 2018 yılında konut sektörü daralma yaşamaya başlamıştır. İnşaat sektörü istenilen büyümeyi yakalayamamıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MORTGAGE KRİZİ VE OLUŞUM SÜRECİ

1.1.MORTGAGE KRİZİ

"*Mortgage sistemi, herhangi bir kredi aracılığıyla alınmak istenen konutun, finans kuruluşuna olan borcuna karşılık rehin edilmesi ile meydana gelen bir finansal varlığın oluşan sistemi olarak tanımlanmaktadır*.''(G.Atasever,2016, S.63)

Yukarıda tanımlanan finansal ürün aracılığıyla finansal kurumlar, iyi gelir düzeyine sahip olan kişilere konut kredisi vererek konut talebinde artışa neden olmuş, daha fazla mortgage kredisi verebilmek için var olan standartlarında bir gevşeme meydana getirerek her kesimden kişiye mortgage kredisi vermişlerdir. Oluşturulan türev ürünlerde bu kredi arzının gelişmesinde büyük bir etkiye sahip olmuştur. Yaratılmış olan bu türev ürünler temelinde verilmiş olan bu krediyi dayanak varlık olarak gösterilmesine dayanır. Bu durum çeşitli türlerde menkul kıymetlerin yaratılmasına olanak sağlamıştır. Bununla birlikte üretilen menkul kıymetler piyasada satışa sunulmuştur. Bu durumda sistem, taşınmaz malları ipotek altına almış ve bu işlem sonucunda verilmiş olan kredileri dayanak varlık olarak göstererek oluşturulmuş olan türev ürünleri farklı yatırımcılara satılmasına imkan tanımıştır. Bu türden menkul kıymetleri ihraç eden kurum ve kuruluşlara, fon girişinin sağlanması ve sağlanan fonlarla tekrardan kredi verilmesinin temelini oluşturmuştur. Bu temele dayanan ve fon girişine sebep olan menkul kıymetler; kişi, kurum ve kuruluşlar tarafından ihraç veya talep edilirken bu menkul kıymetler hakkında piyasa oyuncularının tam bilgiye sahip olmadıkları anlaşılmıştır. "*Asimetrik bilgi yaklaşımına göre finansal kriz, finansal piyasalarda ki bilgi akışının aksaması nedeniyle finansal piyasaların işlevini tam olarak yerine getiremediği bir*

durumdur.''(Miskhin,1999)[1]. Oluşan asimetrik bilgi ile hem menkul kıymetlerde hem de bankaların vermiş olduğu kredilerde farklı risk gruplarına sağlanan yüklü miktarda fon akışı gerçekleşmiştir.

Risk grupları farklı olan ve eşik altına sağlanan krediler aracılığıyla mortgage kredi hacminin artması ve konut fiyatlarında yaşanan artışlar ile bireyler ve kurumların kar elde etme dürtüsü oluşmuştur. Mortgage türev ürünlerinin oluşturulmasıyla birlikte, riskli kesime verilen mortgage kredileri varlık fiyatlarında ciddi bir artışa neden olmuştur. Riski yüksek olan mortgage kredi kullanıcıları, finansal kuruluşlarından kolay kredi bulmuşlardır. Kredi genişlemesinin giderek daha da artması ekonomi genelinde yükselmiş olan risk iştahı ile diğer oluşan davranışsal ve psikolojik nedenlerle, fiyat sarmalı oluşmuştur. Hem dayanak varlık olarak gösterilen konut fiyatlarında hem ona bağlı türetilmiş finansal araçların fiyatlarında yukarıya yönlü tırmanış hız kazanmıştır.

Konut varlıklarında daha fazla artış gözlemlenmeden önce ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ile FED (Federal Reserve)'in yapmış olduğu politik hatalar ile dayanak varlıklardan türetilmiş olan finansal araçları görmezden gelmeleri, ABD'de yaşanan eşikaltı kredi arzı ve konut talebinde ki yükselişle büyümenin desteklenmesi, yetkililerin büyüme büyüsüne kapılmalarına sebebiyet vermiştir.

2006 yılına gelindiğinde FED' in enflasyonu düşürme ve tasarrufu arttırma çabaları ile faiz oranlarını yukarı yöne çekmesi, sub-prime mortgage kredisi kullanan geliri düşük olan aile ve kişileri kredilerden yaratılmış yüklü miktarda borçlarını geri ödeme konusunda zor duruma düşürmüştür. Bunun neticesinde kişiler borçlarını karşılayabilmek adına edinmiş oldukları konutları satmak istemişlerdir. Bu durum ile karşılaşan kişilerin bir hayli çokluğu ve satılmak istenen konut sayısındaki artış, konut fiyatlarından oluşan yükselişe dur demiş, konut fiyatlarını aşağıya doğru çekmeye başlamıştır. Konut fiyatlarında yaşanan düşüşler, konutların bankalara

[1]Dr.Demet Vardareri – Dr.Gülten Dursun, "Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008Küresel Krizin İncelenmesi'', *Bilgi Ekonomisi ve Yönetim Dergisi,* Cilt:5, Sayı 1, 2010, s.137

devredilerek borcun kapatılması doğrultusunda baskı oluşturmuştur.“*2005 yılında olan %1 olan batık konut kredisi oranı 2009 yılında %11’e yükselmiştir’’(*G. Atasever 2016: S.62).

Kredilerden teminat olarak alınan konutların, batık kredilerin artması ile bankalar tarafından satışa çıkarılması, konut fiyatlarının daha da düşmesine ve bu kredi borçlarının dayanak olarak gösterilerek üretilmiş olan menkul kıymetlerin fiyatlarında da aşağı yöne doğru hareketlenmesine neden olmuştur. Böylece krizin başlayacağına dair ilk belirtiler oluşmaya başlamıştır. 2007 yılında konut fiyatlarında başlayan düşüşü, 2008 yılına gelindiğinde bazı yatırım bankalarının iflas etmesine ya da başka bankalarla birleşmek zorunda kalması takip etmiştir. Bank of America, Countryvide Finansı satın almıştır. Bear Stearns iflasın eşiğine gelerek JP Morgan Chase tarafından satın alınmıştır.

Yaşanan bu olaylar küresel finans krizinin başladığını ve bu krizin konut piyasasından sermaye piyasalarına sıçradığını göstermiştir. 2007-2010 yıllarında 290 üzeri banka kapanma riskiyle karşı karşıya gelmiştir. Zamanla finansal kriz, reel ekonomiye yansımış ve küresel anlamda kriz yaşanmıştır.

Küresel anlamda kriz ölçeğine gelmesinin sebebi, ABD’de satışa sunulmuş olan menkul kıymetlerin gayrimenkule dayanıyor olması ve bu oluşturulan türevlerin batılı finansal kuruluşlar tarafından satın alınmış olmasıdır. Aynı model ile hareket eden pek çok batılı ülke (İngiltere, Fransa, İtalya, İspanya gibi) kendi finansal piyasalarında aynı durumla yüzleşme tedirginliği ile yaratılan panik ve bankalarda oluşan risk yönetimi konusundaki kırılganlıkla birlikte bankaların iflası, krizin daha da derinleşmesine sebebiyet vermiştir[2].

[2]Arş.Gör.Gülbahar Atasever, “ Mortgage Krizi ve Yatırımcı psikolojisi’’ *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, Cilt 53, Sayı 618, 2016, s.59-64

1.2.KRİZİN OLUŞUM SÜRECİ

Krizin oluşum süreçlerine bakıldığında Post Keynesyen İktisat okulunun mensubu olan Minsky'nin ortaya atmış olduğu kırılganlık hipotezi 2008 finansal krizinde gündeme gelmiştir. Minsky'nin gündeme gelen finansal kırılganlık hipotezi, yüksek borçlanma ile yapılan yatırımı ve borcun nasıl geri ödenebileceği konusunu ortaya koyan bir hipotezdir. Krizin oluşum süreçlerini kredi arzında oluşan artışlara bağlamaktadır. Para arzının finansal kurum ve kuruluşlar tarafından oluşturulduğuna dikkat çeken Minsky, para arzı ile finansal kırılganlıklara yol açılabileceğini ve bu süreçleri de oluşacak olan borç deflasyonu ve derin resesyonun izleyeceğini ifade etmiştir.

Palley (2010,s.37) tarafından açıklanan görüşe göre Minsky'nin ortaya atmış olduğu finansal kırılganlık hipotezi, yüksek borçlanma ve borcun geri ödenebilme konusuna karşı yapılan bir açıklamadır. Finansal kırılganlık bir nevi yüksek borçlanmadan doğan sağlıksız finansal yapıyı vurgulamaktadır. Bundan dolayı da finansal kırılganlığa yol açan temel Minsky Zaman kavramını da açıklamak gerekir. Temel Minsky Zaman kavramı, bireylerin sahip olmuş olduğu olumlu beklentilerin ve karlılığın gelecekte de hep devam edeceğine yönelik bireylerde oluşmuş olan bir düşünce kavramıdır. Bu zaman kavramında Minsky'nin ifade etmiş olduğu finansal kırılganlıklar oluşmaktadır. Minsky bu bölümde vurgulamak istediği konu kırılganlıktır. Daha sonra gelecek bölümlerde detayına inilecek olan kişiler ve kurumların artan iyimser beklentilere sahip olduğu, her iki tarafın (kredi alan, kredi veren) da yaşamış oldukları bu iyi zamanın ilerleyen zamanlarda daim olacağına dair beklentilerdir. Bu beklentilerin içerisinde yer aldıkları ve bu beklentilerin daha fazla risk almalarına neden olduğunu vurgulamaktadır. 2008 Krizinde finansal inovasyonlar ile yaratılmış olan ürünler, asimetrik bilgi ile para ve krediyi içselleştiren finansal piyasaların başarısızlığını gün yüzüne çıkarmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nin uygulamış olduğu devlet garanti politikası ve Fed (Federal Reserve)'in uygulamış olduğu genişletici para politikası, ABD'de finansal

piyasalarda yaşanan yüksek borçlanma ile kırılganlığı arttırıcı ivme kazandırmış ve krizin oluşum sürecinde önemli bir yer oluşturmuştur. Fed' in düşük faiz politikası, spekülatif borçlanmaya neden olarak piyasalarda oluşan asimetrik bilgi ile piyasa kırılganlığını arttırmıştır. Yukarıda bahsi geçen yüksek borçlanma ile oluşan piyasa kırılganlığının nedenleri arasında, asimetrik bilgi kapsamında ahlaki tehlike oluşturan hükümet politikaları, devlet garantileri ve Fed para politikası yer almaktadır[3].

1.2.1.ABD ve FED (Federal Reserve) Politikaları

Hükümet Politikaları ile Oluşan Ahlaki Tehlike

Dönemin ABD hükümet politikaları ve garantileri ile oluşan ahlaki tehlike, banka yöneticilerini yüksek getiri elde edebilmek için yüksek risk üstlenebilecekleri hamlelere itmiştir. İsteyerek yüksek risk üstlenen banka yöneticileri, başkalarından topladıkları fonlar ile risk alarak ahlaki tehlikeyi beraberinde getirmekteydi. Finans yöneticilerinin böyle bir ahlaki tehlike içinde bulunmalarının nedeni, olası kriz durumunda devlet garantisinin onlara destek olacağı bilincine sahip olmalarıydı.

Dönemin ABD hükümetinin uygulamış olduğu politikada, düşük gelire sahip kişilerin konut sahibi olabilmelerine yönelik verilen devlet garantileri ile riski daha az göstererek borç alanları cesaretlendirmeye ve kredi standartlarını düşürmeye yönelik amaç güden bir hükümet çalışmasıdır. ABD hükümeti geliri düşük olan kişilerin konut sahibi olabilmelerini sağlamak amacıyla, kendi desteklediği kurumlarından olan Fannie Mae ile Freddie Mac'ten faydalanmıştır. Amerika Birleşik Devletlerinin desteklemiş olduğu bu kurumlar, ikinci el mortgage piyasasını yaratarak, yaratmış oldukları bu piyasada likidite ve istikrar sağlayıp mortgage kredilerinin geliştirilmesi ile bu kredileri piyasada arttırmaya çalışmışlardır. Ancak sözü edilen Fannie Mae ile Freddie Mac şirketleri verdikleri kredileri bir havuzda

[3] Dr.Ömer Tuğsal Doruk, " Post Keynezyen İktisadi Birey ve Post Keynezyen İktisat Metodolojisinde Krizlerin Dinamikleri Üzerine Yazınsal Bir İnceleme:1929 ve 2008 Krizi Karşılaştırması'', *Political Economy, Crisis & Development,* IJOPEC PUBLICATION, ISBN: 978-0-9568256-1-2, 2011, s.92

toplayıp menkul kıymetleştirerek piyasada satmışlardır. Satmış oldukları menkul kıymetler ile likidite ve faiz riski finans piyasalarına kaymıştır.

ABD hükümetinin ahlaki tehlikeye sebep olan bir diğer politikası da, GSE'ler ile mortgage kredilerinin geri ödenememesinden oluşan haciz işlemlerini azaltmak amacıyla antlaşmalar yapmasıdır. Yapılan bu hatalara ek olarak 2006'da çıkarmış oldukları bir takım kanunlar, kredi derecelendirme ajanslarının eşik altı verilen kredilerin menkul kıymetleştirilmesinde, risk bakımından baz alınan sıkı kurallarını gevşetmeleri açısından teşvik niteliğinde olmuştur.

2006 yılına gelene kadar kongre, 1992'de Fannie Mae ve Freddie Mac'i orta ve düşük gelirli sınıfın mortgage alımlarını arttırmaya zorlamıştır. ABD hükümeti bu iki şirkete vermiş olduğu görevler ile piyasaları yanlış yönlendirmiş ve neticede riskler hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda artmıştır.

HUD (Housing and Urban Development) tarafından 1996 yılında mortgage kredilerinin verileceği gelir grubu hedefleri sürekli artış göstermiş ve bu durum risklerin artmasına neden olmuştur. İlk başlarda mortgage finansmanının %42'si orta gelir sınıfının altında bulunan kişilere sağlanması hedeflenirken; daha sonraki yıllarda hedef giderek artmış ve 2000'e gelindiğinde %50'ye, 2005'te ise %52'ye çıkarılmıştır[4].

[4] Dr.Demet Vardareri, *a.g.m*, s.145,146.

Fed(Federal Reserve) Para Politikasının Yarattığı Ahlaki Tehlike

Fed para politikası, varlık balonlarının oluşmasını önlemek amacıyla herhangi bir hamlede bulunmaması ve üstelik varlık fiyatlarında yaşanan düşüşün etkisini bir nebze azaltabilmek için tampon olabilecek önlemler alması, kişiler ve kurumlar üzerinde ahlaki tehlike oluşmasına neden olmuştur. Para politikasına yön veren kişilerin borç-deflasyon spiraline karşı duydukları korku neticesinde faiz oranlarında düşüş gerçekleşmiştir. Bu nedenle gerçeği yansıtmayan yapay faiz oranlarını, 2003-2004 yılları arasında hemen hemen bir yıl süreyle %1 düzeylerinde tutmuşlardır. Bu durum neticesinde taleplerde oluşan artışlar tetiklenmiş ve kişiler ile kurumların risk alımı artmıştır. Bununla beraber ekonomide beklentilerin üstünde canlılık meydana gelmiştir.

Fed'de oluşan iki çeyrek üst üste negatif büyüme (resesyon) korkusu, 2000 yılının temmuz ayında %6.54 düzeyinde olan faiz oranının 2003 yılına kadar %1.1'e gerilemesine neden olmuştur. Fed'in uygulamış olduğu gevşek para politikası, yakın tarih de yaşanmış olan en büyük varlık-fiyat enflasyonunun (konut balonu) oluşmasına neden olmuştur.

2000 yılının sonrasında uygulanan bu politikalar ile artan likidite miktarı, fonlara ulaşmakta güçlük çeken düşük gelir grupları için ulaşılması kolay bir hal almıştır. Fed'in uygulamakta olduğu para politikası, kredi taleplerinde artışı tetikleyerek ahlaki tehlike ve ters seçim sorununu meydana getirmiştir. Ortaya çıkan bu sorunlar finans sektöründe yaşanan aşırı likidite ile görmezden gelinmiş, sorunların daha da büyümesinin önünü açmıştır.

Bu sorunların görmezden gelinmesinin sebeplerinden biride finansal kurumların "Greenspan Hamlesi'' olarak isim verilen herhangi bir delili olmayan bir inanışıdır. Bu inanış, herhangi bir kötü bir problem meydan geldiğinde Fed'in onları kurtaracak bir operasyon düzenleyeceği beklentisidir. Fed uygulamış olduğu kurtarma

politikaları ile bankaların batmayacak risksiz birer kurum olduğuna inandıran bir ahlaki tehlike yaratmıştır.

Finansal kurumların batmayacağına dair inanışlar, hükümet garantisinin yaratmış olduğu ahlaki tehlike sorununu oluşturmuştur. Eğer bankalarda yaşanacak aşırı zararlar oluşursa, aşırı riskten oluşabilecek bu maliyetleri vergi ödeyenler tarafından karşılanacak beklentisi bankaları aşırı risk almaya yöneltmiştir. Çok büyük finansal kurumların bir takım kamu desteği beklentisi içinde olması, piyasa disiplininin bozulmasına yol açarken, ahlaki tehlike problemini de yükseltmiştir.

Fed ile hükümet politikası, oluşan bu durumlar çerçevesinde 2000 sonrasında yaşanan aşırı ekonomik canlanma ve Fed'in para politikasında yapmış olduğu ani değişiklik ile sonun başlangıcını tetiklemiştir. Fed 2004'ün ortalarında %1 seviyelerinde olan faiz oranlarını 2006 yılının ortalarında %5.25 düzeyine yükseltmiştir. Faiz oranındaki bu artış neticesinde eşikaltı mortgage kredilerinin geri ödenmeme oranı artırmış ve konut balonu patlamıştır.

ABD'nin dönemin hükümeti ve FED'in izlemiş olduğu politikalar ahlaki risklerin oluşumunu tetiklemiştir. Kişi ve kurumların asimetrik bilgi kapsamında yanlış karar vermeleri ve bankaların ters seçimi ile riskli kredi hacmini artırmaları, konut balonunun oluşumunda önemli bir rol oynamıştır. Yaratılan mortgage türev ürünlerinin finansal kurumlar, bankalar ve kişiler nezdinde pek fazla içeriği bilinmemektedir. Bu durum bankaların, finansal kurumların ve piyasa oyuncuların asimetrik bilgi altında nasıl karar verdiklerini, yaratılmış olan ürünlere nasıl bir yaklaşım içerisinde bulunduklarını gündeme getirmiştir. İncelenecek olan asimetrik bilgi kapsamı ile yukarıda bahsedilen kişi ve kurumların davranışları ve balon oluşumuna etkileri göz önüne alınacaktır[5].

[5] Dr.Demet Vardareri, a.g.m, s.146,147.

1.2.2. Konut Kredilerinde ve Türev Araçlarında Asimetrik Bilgi

"*George Akerlof (1970)'un ortaya atmış olduğu limon piyasaları: "Kalite Belirsizliği ve Piyasa Mekanizması'' ile ilgili çalışması kalite ve belirsizlik üzerine olup, asimetrik bilgi durumunu açıklamaktadır*.''[6]

Asimetrik bilgi durumu oluştuğunda bütün grup içerisinde bulunan malların kalitesi, ortalama değerin üstünde iyi bir malmış gibi değerlendirilir. Bu değerlendirme ile ortalama kaliteye sahip olan mallar bundan istifade edebilmekte ve iyi malları dışlayarak satış eğiliminde artış meydana gelmektedir. Bu olgudan hareketle asimetrik bilgi kavramı bankacılık sektörü için oldukça önem taşımaktadır. Bankalar kredi vermiş oldukları kişi ve kurumlar hakkında tam bilgi sahibi olabilmeyi istemektedirler. Bankalar karşılaştıkları bu durum karşısında kredi verip vermeme konusunda kararsız kalabilmekte ve bankalar verecek oldukları kredi müşterilerinin, iyi olup olmama konusunda ayrım yaparak değerlendirmeleri gerekmektedir. Bankalar yaşadıkları bu belirsizliğe karşı bütün müşterilerine yüksek faiz uygularlar. Bankalar tarafından yapılan bu uygulamanın neticesinde ters seçim sorunu ortaya çıkmaktadır. Kredisini ödeyemeyecek olan kötü müşteri, karşılaşmış olduğu bu yüksek faizi ödemeye istekli olur. Oluşabilecek ters seçim sorunuyla geri ödenmeyen kredi oranında artışlar yaşanır. Kredi alabilmek için istekli olan riskli grup, bu istekli davranışı sonucunda krediyi alan kesimi oluşturmaktadır.

Asimetrik bilgi kavramı: "*Asimetrik bilgi bir işlemle ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken, diğer tarafında bu bilgiye sahip olmadığı durumunun''*[7] ifadesidir.

Asimetrik bilginin olduğu piyasalarda Gresham Yasası'nda olduğu gibi kötü mallar iyi malları piyasadan kovar. Piyasadan iyi malların çekilmesi ile kalanlar

---

[6] Doç.Dr.Selahattin Bekmez,- Arş.Gör.Filiz Çalış, "Oyun Teorisi Çerçevesinde Türk Bankacılık Sistemi ve Asimetrik Bilgi Problemi'', *Süleyman Denmirel Üni. İİBF Dergisi,* Sayı.2, Mersin 2011, s.79-96.

[7] Doç.Dr.Selahattin Bekmez – Arş.Gör.Filiz Çalış, *a.g.m,* s.80

limon mallar olarak nitelendirilmektedir. Böyle bir durumda piyasalarda ahlaki tehlike ve ters seçim durumlarının ortaya çıkması bankaları zora sokan durumların başında gelmektedir.

Ters seçim, "*riski en yüksek olanlara kredi verilmesi'',* ahlaki tehlike ise "*Kredi alan yatırımcının kredi verenlerin istemeyecek kadar riskli projelere yatırım yapmasıdır.''*[8]

Amerikan piyasalarında gözlemlenmiş olan mortgage problemi, bankaların yaşamış oldukları ters seçim probleminin en belirgin göstergesidir. Borcu ödeyebilme kapasitesi düşük olanlara konut kredisi verilmiş ve konut satın almak için kredi başvurusu yapanlara ise tek şartlarının sadece gelirlerini belirtmek istemeleri olmuş ama kanıtlamaları istenmemiştir[9].

Dowd'un (2009:142) vermiş olduğu örnekler ile ahlaki tehlikenin nasıl oluştuğunu gözler önüne serilmektedir:

1-Bir kişinin kendi çıkarını düşünerek başkasının çıkarına olmayan mortgage ürününü satması;
2-Bir kişinin başkası adına yönetmiş olduğu fondan kendi çıkarına fazla bonus ödemesi;
3-Bir kişinin başka bir kişinin üstlenemeyeceği riski almak istemesi ahlaki tehlike içermektedir. [10]

Bankalarda yaşanan bu durumlarla beraber, finansal gevşeklik ile finansal piyasaların çok farklı enstrüman içermesi, 21.yüzyılın en büyük krizinin diğer krizlerden farklı olarak nitelendirildiğinin bir göstergesidir. Faiz oranlarının düşük olduğu bir dönemde, yüksek rekabetin görüldüğü ve olağanüstü gelişmelerin

[8] Doç.Dr.Selahattin Bekmez – Arş.Gör.Filiz Çalış, *a.g.m,* s.80
[9] Doç.Dr.Selahattin Bekmez – Arş.Gör.Filiz Çalış, *a.g.m,* s.81.
[10] Dr.Demet Vardareri-Dr.Gülten Dursun *a.g.m.* s.141

yaşandığı 2000 sonrası yıllarda, daha yüksek gelir elde edebilmek için bankalar ve portföy yöneticileri, risk faktörünü ağırlıklı bir biçimde bastırarak yeni finansal ürünler ortaya çıkarabilmek için finansal inovasyon arayışına girmişlerdir. Finansal inovasyon sonucunda yaratılmış olan kredi türev ürünleri, karşılıklı anlaşmalar ile riski bir kesimden diğer kesime aktaran bir finansal araç halini almıştır. Yaratılmış olan bu türev ürünler, değerlerini bağlı oldukları endeks ya da varlıktan alan karmaşık bir finansal araçtır. Kredileri bir havuzda toplayarak yaratılmış olan menkul kıymetler (türev ürünler) inovasyonu yaratanlar, yatırımcılar ve aracılar için yeni piyasa oluşmasına çok büyük katkı sağlamış ve büyük fırsatlar yaratmıştır. Finansal kurumlar, yaratılan bu finansal araçlar ile vermiş oldukları mortgage kredilerini bir yerde toplayarak havuz oluşturmuşlardır. Oluşturulmuş olan havuzu dayanak varlık olarak göstererek yeni menkul kıymetler yaratmışlardır. Finansal inovasyon sonucu oluşan yeni menkul kıymetleri de topluca satarak daha fazla kredi vermelerine olanak sağlayan fon girişini elde etmişlerdir.

Kredilerin menkul kıymetleştirilmesi tekniği ile finansal piyasalarda likit olmaktan uzak bir varlığın likit varlığa dönüşmesine neden olmuşlardır. Finansal kurumlar bu teknik ile sermaye elde edip borç verme, mortgage kredilerinin daha riskli kısımlarını farklı kesimde bulunan yatırımcılara aktarma, menkul kıymetlerin satışı ile kar elde edebilme ve kendi oluşturmuş oldukları portföylerde daha düşük riskli finansal ürünleri bulundurma imkanını elde etmişlerdir.

Kredilerden elde edilen menkul kıymetler ile temel mantık değişmiş, mortgage kredilerinde yer alan “yarat ve tut’’ görüşü yerine “yarat ve dağıt’’ görüşü benimsenmiştir. Yaratılmış olan bu yeni görüş ile risk yok olmamış, riskin bir kesimden diğer bir kesime geçmesinin önü açılmıştır. Bu durumun neticesinde türev ürünleri oluşturmuş olan birey ve kurumlar ile bu ürünleri alanların arasında üstlenilen risk açısından bilgi sahibi olmaları engellenmiştir.

Yaratılmış olan bu türev ürünler arasında en temel bilineni ve en likit olanı kredi temerrüt takası (Credit Default Swap) CDS’dir. Oluşturulmuş olan kredi türevlerinin

yarısından fazlasında yer almıştır (Brandon, Fernandez, 2005; 53). CDS, alınmış olan yükümlülüklerin geri ödenememesine karşın bir sigorta görevi görmektedir. Finansal kurumlar, mevzuatta yer alan kurallar gereği sigorta poliçelerini desteklemek için tutmak zorunda oldukları rezerv şartına uymamak amacıyla CDS'lerde yer alan sigorta kelimesi yerine takas kelimesini kullanmışlardır.

Finansal inovasyonun ileri düzeyi ile türetilmiş diğer finansal üründe, mortgage dayalı türetilmiş olan menkul kıymetlerin (Mortgage backed securities – MBS) farklı getiri ve risk özelliğine sahip bölümlere ayrılarak yeni bir havuz içinde toplanması ve bunlardan yeni bir türev ürün üretilmesidir. Bu ürünün adı Teminatlandırılmış borç yükümlülükleridir (Collateralized debt obligations –CDO). MBS'lerin içermiş oldukları yüksek riskli eşikaltı ve Alt-A mortgage kredileri ile ihraç edildikçe, sahip olduğu risk düzeyi giderek artmıştır. MBS'lerin içermiş olduğu yüksek risk nedeniyle, bu menkul kıymetleri piyasada satabilmek için CDO'lar türetilmiştir. CDO'ların daha da geliştirilmesi ile CDO'lar ve eşik altı krediler bir havuza toplanıp risk ile getiri profili farklı bölümler haline ayrılmıştır.

Bankaların yatırımcılara veya kişilere sağlamış olduğu borçlanma miktarı ve geri ödeme tutarları baz alındığında, bankanın kişilere özel planlamaları ön plana çıkmaktadır. Mortgage kredisi sağlanan kişilere uygulanan plan çerçevesinde geri ödeme tutarı, zaman, satış ve ev rehineleri durumu borç alan kişiye göre belirlenmektedir. 2008 krizinden önce ifade edilen bu kriterler, borçlanan kişilere göre gevşetilmiş ve dönemin hükümeti bu olaylarda önemli bir rol oynamıştır. Dönemin Amerikan hükümetinin mortgage kredi uygulamasında yapmış olduğu yenilikler dışsal etki olarak bilinmekte ve yenilikler kapsamında değişen yapının yol açtığı etkilerde ex-ante etkiler yani içsel etkiler olarak adlandırılmaktadır. Fakat

belirlenen argümanlar kapsamında makro şoklar, borç geri ödeme ve krediyi yeniden değerleme niteliğinde borç alanlar ve yatırımcılar için değişime neden olmuştur.[11]

Bankaların vermiş olduğu ev kredilerinin menkul kıymetleştirilmiş olması, asimetrik bilgi sorununu yaratan başlıca unsurlardandır. Asimetrik bilgiye sebep olan tarafı ise, ilk kredi verenin elinde bulunan kredi riski hakkında tam bilgiye sahip olması fakat kredi sözleşmesini satmış olduğu kurumun bu risk hakkında tam malumatının olmamasıdır. Finansal inovasyonlar ile kredilerin havuzlanıp belirli bir menkul kıymet oluşturularak topluca başka finansal kurumlara devredilmesi asimetrik bilgi sorununu oluştururken, menkul kıymetlerin ne kadar riske sahip olduklarını da gizlemiştir. Banka yöneticileri yaratılmış olan bu ürünler ve oluşturulmuş olan paketlerin mortgage kredi alanlara ve yatırımcılarına karşı bir tehdit oluşturduğunun farkında olmalarına rağmen, bu gidişatı durdurmak için hiçbir harekette bulunmamışlardır[12].

2000 yılı sonrasında kredi türev piyasasında yaşanan bu gelişmeler ile piyasada büyüme trendi gözlemlenmiştir. 1996 yılında dünya çapında kredi türev piyasasının değeri 180 milyon dolar seviyesindeyken, yaşanan gelişmeler ile 2001 yılında 1,2 trilyon dolar, 2004'te 5 trilyon, 2006'da 20 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiş, 2008' de 33 trilyon doları aşacağı düşünülmüştür.

Bankaların, Federal Reserve'in ve Amerika Birleşik Devletlerinin yapmış olduğu politik hatalar ve yaratılmış olan finansal ürünler, bireylerin ve toplumun üzerinde oluşturmuş olduğu algı ile taleplerde üst düzey canlılık yaratmıştır. Bireylerde oluşmuş olan algılar ve psikolojik etmenler, insanları bilmedikleri bir yöne doğru sürüklemiş ve bunun sonucunda altından kalkılması zor bir yükü meydana getirmiştir. Talebi arttıran ön yargılar ve psikolojik etmenler kriz oluşumunda önemli bir etkiye sahip olmuştur. Bireylerin psikolojik etmenlerden nasıl etkilendiği,

---

[11] Tomasz Piskorski, Amit Seru, Vikrant Vig, "Securitization and Distressed Loan Regotiation: Evidence from The Subprime Mortgage Crisis'', *http://ssrn.com/abstract:1321646*, April 2010, Page:28,31

[12] Dr.Demet Vardareri- Dr.Gülten Dursun, *a.g.m.* s.147, 148

önyargıların nasıl oluştuğu, sürü psikolojisine kapılıp nasıl karar verdikleri Mortgage krizi çerçevesinde incelenecektir.

1.2.3. Bireysel Yatırımcı Psikolojisi ve Balon Oluşumu

Mortgage krizinde, bireylerin etkisi altında kalmış olduğu psikolojik faktörler ve vermiş oldukları yanlış kararlar fiyat balonunun oluşmasında baş etken olarak gösterilmektedir. Bu psikolojik etkiler ve bireylerin davranışları sadece günümüzde dile gelmemiş, bireylerin yapmış olduğu ekonomik davranışların açıklamaları klasik okulun kurucusu Adam Smith ve günümüze kadar farklı iktisatçılar ve ekoller tarafından da dile getirilmiştir.

Adam Smith – Klasik Okul

Adam Smith, klasik okul bırakınız yapsınlar bırakınız etsinler ve devlet müdahaleciliği olmayan yönünde ekonomik fikirlerini ortaya atan bir iktisatçıdır. Sadece bununla kalmayıp insanların ekonomik hayattaki davranışlarını da kaleme almıştır. Smith, 1759 yılında yayınlamış olduğu (Theory of Moral Sentiments) "Ahlaki Duygular Kuramı'' eseriyle kişiler ve toplumun ahlak felsefesi hakkında önemli düşünceler ortaya koymuştur. Bu kitapta oluşturulmuş olan ana tema; insan ilişkilerinin, yani birey ve toplumun diğer üyeleri arasında oluşmuş olan anlayış ve sempatiye ne kadar bağlı olduğuna dayandırılmaktadır. Birey ve toplum arasında oluşan ilişki genel ahlak kuramının bir göstergesidir. Para kazanma hırsı sonucu oluşabilecek olumsuz etkiler ile erdemli bir şekilde yaşamanın nasıl birlikte olabileceği, ahlaki kuramda önemli bir sorun olarak kabul görmektedir.

Adam Smith ekonominin ve doğal olaylarının bir düzene sahip olduğunu ve bu düzenin gözlem ve ahlak hissi ile tespit edilebileceği görüşünü savunmuştur. Ahlak felsefesi çerçevesinde Adam Smith'in yazmış olduğu Ahlaki Duygular Kuramı adlı

eserde Smith üç ana noktaya dikkat çekmektedir. Toplumda olan doğal düzenin birey davranışlarına olan etkileri şöyledir:

1-Kendini düşünme sempatisi (yakınlık duyma hissi)
2-Özgürlük duyma isteği ve toplumsal kurallara uyma eğilimi
3-Çalışma alışkanlığı ve değişim eğilimi

Smith'in açıklamış olduğu bu üç duygu birbirine etkileyerek toplumdaki dengenin oluşmasına yardım etmektedir. Oluşmuş olan denge sayesinde bireyler kendi çıkarlarını göz önünde bulundurup çalışırken aynı zamanda diğer kişilere de iyilikte bulunarak onların da refaha ulaşabilmelerine yardım ederler. Smith'in kaleme almış olduğu Ahlaki Duygular Kuramı adlı eserinde, insanların bencil ve çıkar gözeterek davranışta bulunduğunu ve bu davranışların toplumun nezdinde olumlu sonuçlara neden olabileceğini kabul etmiştir. Bireylerin davranışlarının üzerinde olan etki sadece bireyin çıkarı olmadığını, başka bireylerinde bu davranışlar hakkındaki düşüncelerinin bulunduğunu ve karşımızdaki bireye sempati duyarak onların düşüncelerini kabul etmemizi sağladığını dile getirmiştir. Smith'e göre karşılıklı çıkar felsefesi temel ahlaki amaçtır. Smith'in ortaya atmış olduğu görünmez el teorisi de insan davranışlarına dayanmaktadır. Görünmez el, piyasayı doğal yoldan dengeye getirerek hem adaleti hem de toplumsal refahı sağlamaktadır. Görünmez elden kastettiği, bireyin yapmış olduğu faaliyetler serbestlik içindeyse ve kötü anlamda yapacağı işleri kimse satın almayacağı için başka kişilere verebilecek iyi şeyleri olamayacağından serbest mübadelenin dışında kalmış olacaktır. Eğer herkes tek başına yaşamayı göze alamıyorsa bu durum kişileri başkalarının değer vermiş olduğu bir şeyleri yapma yoluna itecektir. Görünmez el mantığı da bunu anlatmaktadır. Buna göre kendi çıkarını düşünmüş olan birey toplumsal gelişmeye aykırı bir işe girişmemiş olacaktır.[13]

Smith'in bakış açısına göre kişilerin zengin olmak istemeleri, başkalarının sahip olmuş olduklarına sahip olabilme amacını teşkil etmektedir. Sözü edilen istek

[13] Dr.Ömer Demir, *İktisat ve Ahlak,* Liberte Yayın, İstanbul 2003, s.164

toplumun kabul görmüş genel çıkarlarından farklı bir konumda değildir. Böyle bir durumda insan zengin olma isteğine duygusal yakınlık göstererek, sempatiden hareketle insanların acılarına ortak olma değil sevinçlerine ortak olma eğiliminden yararlanmaktadır[14].

Adam Smith'in altını çizmiş olduğu ahlak teorisi sadece iktisadi anlamda değil, zengin olma isteğinin toplumda yaratılacak uyumu ile meydana geldiğini söylemektedir. Bu düşüncenin tam tersini oluşturan, yoksulluktan duyulacak olan utancın kaynağını da bireyin toplum karşısında acılarını gizleme, onlardan uzaklaşma isteğine dayandığı gözlemlenmektedir[15].

Smith'in "Astronomi Tarihi'' adlı kitabında dikkate aldığı konu ise bireyin zihninde oluşan dengenin veya dengesizliğin bireyde oluşacak davranışları nasıl yönlendirdiğidir. Smith'e göre bireyin başlangıçta dengede olan zihni karşılaşılan herhangi bir şokla dengesini yitirmekte ve birey, zihninde kopmuş olan zincirin halkasını onarabilmek için bir arayışa yönelerek, keşif ve buluş sürecini yaşamaktadır[16]. Birey olumlu veya olumsuz karşılaşmış olduğu bu şoka karşı zihninde denge amacını gerçekleştirebilmek için davranışlarını değiştirmeye yönelecektir. İnsanlar geleceğe dönük bireysel çıkarlarını göz önünde bulundurarak karar almaya çalıştıklarında, geleceğin belirsizliği Smith'in deyimiyle karşılaşabilecek olan şoklardır. Buradan da anlaşılacağı üzerine belirsizlik kavramı bireyin yaşayabileceği şoku, sürprizi kapsamaktadır. Belirsizliğin bu yönüyle ele alınması expost bir kavramdır. Belirsizlik, geleceğe dair bir bilgisizliği de kapsadığı için bu durumda ex-ante bir kavramdır. Belirsizlik ve risk kavramı iç içe geçmiştir. Belirsizlik kavramı bilgisizlik ve sürpriz, risk kavramı ise tehlike ve olasılık biçimindedir.[17]

---

[14] Adam Smith, *The Theory of Moral Sentiments,* New York Rometheus Books,2000, S.70
[15]Çev. Ayşe Yunus, Dr.Mehmet Bakırcı, *Ulusların Zenginliği*, Alan Yayıncılık, İstanbul 2004, s.361
[16] Dinç Alada, *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik,* Bağlam Yayınları, İstanbul 2000, s.21
[17] Prof.Dr.Timuçin Yalçınkaya ve Dr. Esin Özsoy, "Risk Toplumu: Toplumun Evriminde Yeni Boyut'', 2.*Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi,* Kocaeli Üniversitesi İİBF, Kocaeli 2003, s.3-6

Klasik okulun ortaya koymuş olduğu özgürlük, akıl, birey, rasyonellik, doğal düzen gibi ilkeler toplumda yer alan bireyin ve onun sahip olduğu özgürlüğün temel olarak merkeze alındığı toplumsal ve ekonomik sistemi göstermektedir. Bireyin aklına iman edilmesi ve toplumsal düzende başka bireyler ile beraber yaşayabilme becerisi, bireyin yapmış olduğu davranışlarının sebebi olan duygu ve egolarının bir göstergesidir.

Klasik okulun mensubu olan David Hume (1711-1776)'un ise yorumu: "*İnsanlar her yerde ve her çağda o kadar birbirlerine benzerler ki, bu bakımdan tarihten öğrenilebilecek yeni bir şey yoktur. Tarihin başlıca yararı insan doğasından sürekli ve değişmez olan şeyleri ortaya çıkarmaktır.''*[18] David Hume'un yapmış olduğu bu yorumda anlatılmak istenen, Tanrının insanları benzer duygu ve özelliklerle yaratmış olduğu çerçevesinden yola çıkarak, bireylerde oluşacak olan davranış ve hareketlerde ortak motivasyonlarının bulunabileceğidir. David Hume insan psikolojisine dikkat çekerken, insanlarda oluşacak davranışların sadece tüketimden aldıkları tatmine indirmenin doğru olmadığını söylemiştir.[19] David Hume'un meydana getirmiş olduğu bir başka görüş hiperbolik indirgeme-miyopluk yani uzağı görememe olarak tanımlanan görüşüdür. Bu görüş, bireylerin şimdiki zaman ve gelecek zaman arasında tutarlı olmayan tercihler yaptığını ifade etmektedir. Para arzı açısından bakıldığında ise Hume, para arzının artması ile enflasyonun tetikleneceği ve insanlar enflasyona karşı para talep ederek faiz oranlarının yükseleceğini dile getirmiş, insan psikolojisinin de onun ihtiraslarından meydana geleceğini iddia etmiştir. Emmanual Kant (1724-1804)'ın ifade etmiş olduğu,"*bireyin nihai genel bilgiye ulaşmasında mantıken mümkün olmadığı*''[20] zira bundan farklı olarak Hume, "*deneyimimizin dışında kalmış olan şeyler hakkında kesin bilgi sahibi olmamızın mümkün olmadığını*''[21] vurgulamış oldu.

[18] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *İktisadi Düşünce Tarihi,* 4. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2015, s.216
[19] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e,* S.221
[20] Prof.Dr.Celal Şengör, *Dahi Diktatör,* 16.Baskı, KA Kitap, İstanbul 2015, s.23
[21] Prof.Dr.Celal Şengör, *a.g.e.,* s.23

Yaşanan bu gelişmeler ile insanın psikolojisi ve davranışları açıklanmaya çalışılıyordu. Herbert Spencer tarafı olduğu liberal bakış açısından meydana getirdiği ahlak ilminde, toplumda en iyi uyumu sağlamış kişinin toplumdaki yaşama şartını açıklıyordu. Kastetmiş olduğu en iyi uyum sağlama şekli, "*toplumdaki çatışma ve rekabet sonucunda ayakta kalabilmekten başka bir şey değildi*.''[22]Liberal düşüncenin diğer bir öncüsü olan Thomas Hobbes (1588-1679)'a göre, *Homo homini lipus* yani denilmek istenen insan insanın kurdudur. "*İnsan birbirinin içine girip onu kemiren bir varlıktır*.''[23] İnsanın kendi egosunu ve varlığını merkeze koyup, yapmış olduğu bütün savaşların ise çıkar, rekabet ve başkalarının olmasına rağmen kazanma amacını ifade ettiğini söylüyordu. Jeremy Bentham (1767-1830) ise,"*doğa insanları iki bağımsız efendinin emri altına koymuştur: Bunlar acı ve zevktir''*[24] diye ifade etmektedir. İfade etmiş olduğu bu görüş ile insanın faydacı tarafına atıf yapıyordu. Bentham ayrıca, kişiler kendi çıkarlarını düşünerek hareket ettiklerinde başkalarının mutluluğuna zarar niteliğinde etkilerin olacağını ifade etmiştir. Bu nedenden ötürü kanun koyucu yetkiye sahip olanların oluşacak olan bu çıkar çatışmalarında, çıkar hareketlerinin bir kaosa neden olmayacak şekilde sınırlama getirilebileceği fikrini izah etmektedir.

İfade edilmiş olan görüşler birbirine eklenerek ortaya, homo economicus adı verilen: bağımsız, faydasını maksimuma çıkarmak isteyen, kendini düşünen, insanlarla rekabet halinde olan ve yaşayabilmek adına güçlü olmak zorunda kalan birey çıkmış oldu. Aristo'nun tanımlamış olduğu "*insan düşünen bir hayvandır önermesinin yerini, insan çıkarlarını düşünen bir hayvandır*''[25] önermesi aldı.

Liberal iktisadi düşüncenin öncülerinden olan John Locke'un (1632-1704) ise insan davranışlarını hakkında yaklaşımları şöyleydi: İnsanların asıl amacının mutlu olması gerektiğini düşünüyordu. İnsanların, İsa'nın söylemiş olduklarını yapmalarının nedeni İsa'nın bu sözleri dile getirmiş olması değil, bunları yaparak

[22] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e*, s.216
[23] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e*, s.216
[24] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e*, s.216
[25] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e*, s.217

mutlu olunabileceğidir. Ayrıca Locke insanların beraber yaşamalarına gönderme yaparak, bireylerin özgür ve eşit olmalarının altını çiziyordu. Özgürlükten kastetmiş olduğu mülkiyetin dilenildiği gibi kullanılması değil, birbirlerine karşı yararlı ve zararsız özgürlük ile herkesin birbirine saygılı olduğu bir özgürlük çizgisiydi.

Klasik İktisadi düşüncenin içinde yer almış olan David Ricardo, oluşturmuş olduğu yolunun özü ile "*dış dünya ve insan davranışları hakkındaki öncüllerden yalnızca mantık yoluyla sonuçlar çıkarmaya dayanıyordu*''[26]. Ricardo'nun ortaya koymuş olduğu bu öncüller gerçek dünyadan soyutlanmıştı. Ricardo kendi hayal dünyasında kurmuş olduğu bu yapıyı iyi bir şekilde işletiyordu. Fakat pratikte uygulama alanı yoktu ve uygun olmasının olanaklılığı düşünülmüyordu. Diğer bir iktisatçı Mill' iktisadı, insan davranışlarını inceleyen sosyal bilim olarak görüyordu. Görmüş olduğu bu bilim insanın çıkarını maksimize etme, acıdan ve zahmetten kaçınma prensiplerine dayadığını düşünüyordu. Mill insan davranışlarının yönlendirilmesinde yalnızca iktisadi faktörlerin rol oynadığını dile getirmiştir. Fakat iktisat biliminin gelişmesinde öncülük edecek şeylerin ise soyutlama ve genelleme olduğunu da vurgulamıştır. Mill bunlarla beraber psikoloji ile soyut bilimlerin içinde iktisadı değerlendirmeye almıştır. İnsanın fayda-maliyet analizini, gözetim ilkesinden hareketle yapılan incelemenin eksik olduğunu vurgulamıştır. Bununla birlikte söylemiş olduğu bu görüşün, bilimin yol kat etmesini mümkün kılacağını söyleyerek sıcak bakmıştır.[27]

Alfread Marshall – Neo Klasik Okul

Klasik iktisat ekolünden sonra Alfread Marshall ile başlayıp devam eden Neo klasik iktisat, klasik iktisattan almış olduğu rasyonellik kavramı üzerinde duruyordu. Yani üzerinde durulmuş olan bu kavram, bireylerin zevk ve acı aldığı birbirinden farklı malların, kendisine sağlamış olduğu faydasının ölçülebildiğini kabul etmekteydi. Bununla birlikte kavram, bireyin gelecekte ihtiyaç duyacağı malların

[26] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e,* s.231
[27] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e,* s.231,232

kendisine en fayda sağlayanını seçeceğine dair bir varsayımdı. Rasyonel bakışın bir başka tanımı ise, karar vericilerin kısıtlı görülerek en çoklaştırıcı olduklarıydı. Toplumda oluşmuş olan mesleki grupta yer alan kişilerin acıları ve faydaları arasında tercih yaptığı görülüyordu. Neo Klasikler, kişilerin gerçekleştirmiş olduğu bu rasyonel seçimi maksimuma çıkarmaya çalıştı. Alfread Marshall, homoeconomicus kavramına karşı ilgiyle yaklaşmadı. Marshall, insan faaliyetleri karışık bir yapıdaydı ve ekonomik olarak insanlarda olan kazanma düşüncesinin altında yatan başka bir güdü olabileceğini söylüyor ve insanların diğer duygularına önem verilmesi gerekliliğinin de altını çiziyordu. Bu tercihlerin olabilmesinin altında yatan temel ilke fayda maliyet analizinin yapılmasıydı. Üretimde veya tüketimde bireylerin yapmış olduğu fayda maliyet analizlerinde faydanın maksimum, maliyetin ise minimum çıkması gerekiyordu. Rasyonel olunmasının gerekliliği bu analizde yatıyordu. Faydanın maksimum ve maliyetin minimum çıkması tercih yapılacak olanı belirliyordu. Marshall'ın yapmış olduğu kısmi denge analizinde zaman ihmal ediliyordu ve statik analiz tercih ediliyordu. Denge kavramı, hangi durumun arzulanır ve hangi durumda sapmalarını itelemek ile sapmalarında oluşmuş olan bir bozukluk olduğunu gösterebilmek için yerleştirilmiş olan bir yapı taşıydı. Marshall'ın kısmi dengesi, subjektivizim (öznelcilik) olan felsefi bakış açısı çerçevesinde farklı alan ve kısımlarda kullanılmaktadır. Genelde bu yaklaşım, özneyi her şeyin ölçüsü yapma ve bütün gerçeklik doğan yargısını bireylerin bilinç edimine indirgeme olarak tanımlanmaktadır. Subjektivizim bilgi kuramı çerçevesinde, olmuş olan bütün bilgiler kapsamında, ahlak felsefesi açısından değer yargılarının öznel olduğu anlamını taşımaktadır. Yapılmış olan bu tanımlamalar, iktisadi anlamda bireyin kişiselliğine değer yüklemek şartıyla incelemenin merkezine alınacak olan birey şeklinde belirlenir.

E.H.Weber ile Fechnerin çalışmalarıyla, bireyin yaşamış olduğu duygu yoğunluğu ile duygu süresi arasında oluşan ilişkinin zihinsel kavramda boyutunu ortaya çıkarmayı başarmıştı. İnsanda oluşan dürtünün daha da arttırılması amacıyla oluşacak olan sonraki dürtünün bir öncekinden daha şiddetli olması gerekiyordu.

İfade etmiş oldukları tanımlamalar ile insan davranışlarının nasıl şekil aldığını ortaya çıkartılmaktaydı.

Subjektif bakışın uzantısında olan insandı, bununla birlikte ekonomide insan ve onun çevresinde dağınık şekilde duran objeler arasında oluşacak olan ilişkiler göz önüne alındığında, insana dair yapılmış olan vurgu ön plana çıkmaktaydı. Arzu ve istekler değerleri belirleyen başlıca faktörlerdi. Subjektif iktisatçılar zevkçi düşünceyi dikkate almakta ve zevk, ihtiyacın ya da arzunun önemli bir temelini oluşturmaktaydı. Bu görüşe göre insanların hareket etmelerinin sebebi arzularını tatmin etmek istemeleri olarak görünüyordu.

Neo Klasik iktisatçılar, yaptıkları incelemeler ile toplumu atomistik olarak değerlendirmekteydi. Kapital malının üretim fonksiyonunun ötesinde, sermaye malı olarak görüldüğü için birde faiz getirisinin olduğunu düşünmekteydiler. Kapital malında olan bu özellik ile faiz getirisinin olmasının iki psikolojik ve birde teknik nedeni vardı. Psikolojik olan sebeplerden birincisi, İnsanların gelecekle ilgili iyi tahminde bulunuyor olmasıdır. Açıklamak gerekirse, elinde şuan kapitali olan kişilerin gelecekte de elinde bulundurmuş oldukları kapitalden gelir elde etme yönünde iyimser beklentilere sahip olmalarıdır. İkincisi, bireylerin şuan elinde bulundurdukları malları, gelecekte sahip olacağı belli olmayan mallara karşı tercih etmeleridir. Faiz açısından yapmış olduğu bu açıklama ile Bawerk, insan psikolojisine değinmektedir. Değindiği nokta ise açıklanan nedenler ile bireyler gelecekte ödemek üzere aldıkları borçlar ya da mallar için faiz ödemeyi göze alırlar. Ödemeye razı olduğu bu faiz, elde edilmeyi beklenen kazancın bugün elinde bulunan malların üstünde olan fazlalığa eşittir. Bawerk faizi evrenselleştirmiştir çünkü insan psikolojisine bağlamak ve haklılık kazandırmak istemiştir.[28]

[28] Doç.Dr.Abdullah Mesud Küçükkalay, *a.g.e,* s.254-278

Keynesyen İktisadi Düşünce

Keynesyen iktisadi düşünce, neo klasik ekolden sonra gelen bir düşünce akımıdır. 1930 buhranına kadar klasik düşüncenin yani bırakınız yapsınlar bırakınız etsinler ile devlet müdahalesinin olmadığı, görünmez el ile arz ve talebin kendiliğinden dengeye geleceği görüşü, yaşanan büyük buhran sonrasında sallantı yaşamıştır. Bu krizden sonra düşünceleri önem kazanmış olan Keynes: devlet müdahaleciliğini, her talep kendi arzını yaratır düşüncesi ve insanların farklı para talebinin olduğunu söylemiş olması, klasik iktisatçılardan onu farklı kılan başlıca fikirleriydi. Keynes'i diğerlerinden daha da farklı kılan birey açıklamalarıydı. Keynes bireylerin gelecek hakkında bir bilgiye sahip olmadıklarını ve belirsizliğin ölçülemeyeceğine vurgu yaparak şunları söylemiştir: "*Çok iyi bildiğimiz gibi, gelecek hiçbir zaman geleceğe benzemez… geleceğe ait tasavvur ve bilgimiz zayıf olduğundan geleceğin ne getireceğini önceden bilemeyiz. Mamafih, yaşayan varlıklar olarak, eylemde bulunmaya mecburuz. Zihnimizin dengesi ve rahatı için geleceği öngörmedeki zayıflığımızı gizlememiz gerekir. Hatta bazı hipotezlerin rehberliğinde hareket etmeliyiz. Bu sebepten, bugün için ulaşılmaz olan bilgi yerine belirli teamülleri ikame etme eğilimine gireriz… Pratikte biz böyle davranırız… Benthamcı okulun olağanüstü marifeti 19. Yüzyılda insan davranışı üzerine felsefi yorumda bulunanları bir hayli cezp etmişti: Mümkün olan bütün eylem biçimlerinin mukayeseli avantajlarını gösteren sayısal değerler ile bu eylemlerin ihtimalini tespit eden diğer sayısal değerler çarpılarak herhangi veri bir eylemin bütün neticeleri belirlenir. Elde edilen bütün sonuçların bir araya getirilmesiyle nasıl davranacağımızı keşfetmiş oluruz. Böylece geleceği bugün ile aynı hesap edebilir statüye indirgemek için ihtimali bilginin bu hayali sistemi kullanılmış olmaktadır. Şimdiye kadar hiç kimse bu teoriye göre hareket etmemiştir''.*[29]

Keynes'in 1921'de yayınlanmış olan *Treatise on Probability adlı eserinde,* belirsiz olan gelecek karşısında karar alma problemi yaşayan bireyin, oluşacak olan

[29]Keynes J.M., *The General Theory and After preparation,* D.Moggridge (der), c.13, Londra Macmillan 1973, s.124.

ihtimalleri hesaplayabilmenin ilerisinde, bundan farklı bir akıl yürütme mantığının olmasına dikkat çekerek, herhangi bir muhakemenin ihtimali yerine 'ağırlığı' kavramı üzerinde durmaktaydı.

Keynes'in korku, güvensizlik ve endişe kıstasları olarak vurgu yaptığı geleceğin belirsiz olduğu düşüncesidir. Böyle bir ortamda bireylerin hisse senedi, tahvil ve paraya karşı taleplerinde, yatırım kararlarındaki psikolojik ile sübjektif durumları belirsizliğin temelini teşkil etmektedir. *Genel Theory'* in XII bölümünde, güvensizlik derecesinde yaşanan azalmayı belirsizlikte yaşanan azalma ile bağdaştırmıştır.[30]

Keynes *General Theory'* de belirsizliğin sınırlarını belirlemek için üç psikolojik faktör ele alır ve bunlar likidite tercihi, sermayenin marjinal etkinliği ve tüketim eğilimidir. Keynes'in ifadelerine göre iktisadi hayata yön veren ve insan tabiatını psikolojik devreye sokan bu üç faktördür. Bireylerin yatırım kararları alırlarken, elinde para mı yoksa tahvil tutmanın hangisin daha karlı ya da rasyonel olacağını düşünürken, bireylerin zihinsel durumu ve tüketicilerinde gelirlerinin ne kadarını tasarruf ya da ne kadarıyla harcama yapacaklarını belirleyen bu üç psikolojik faktördür. Keynes'in modelinde bu üç psikolojik faktör exojen yani dışsaldır. Keynes modelinin dışında yer alan değişkenlerdir. Keynes'in vurgulamış olduğu bir başka durumda şöyledir, belirsizlik ortamı olduğunda olasılık üzerine bir çalışma adlı eserinde tek bilgi kaynağının kişiye göre değişen ve öznel bir nitelik taşıyan inanç ve sezgi olduğunu vurgulamıştır.

Keynes, girişimcinin yapacak olduğu yatırımın beklenen getirisi güven veya güvensizlik kıstasına bağlı ise bireylerin ellerinde tutacakları para miktarı da gelecekte oluşacak faiz hadlerinin sübjektif güvenine o kadar bağlı olduğunu anlatmıştır.

---

[30]Stohs M., "Uncertainty'in Keynes General Theory'' *History of Political Economy*, C.12, No.3, 1980 S.337

Psikolojik güven derecelerinde yaşanacak herhangi bir dalgalanma, bireylerin elinde tutacakları para miktarını değil, gömüleme veya likidite tercihinde oluşacak olan değişiklikleri ile faiz haddinde bir değişime neden olacağını vurgulamıştır.

Bireylerin gelecekte ne olacağına ve bilgisizliklerine dair bekleyişlerini "*çok belirsiz şeylere ağırlık vererek değil, aksine oldukça kesin olarak hissettikleri hadiseleri kendine rehber olarak seçerek''*[31]oluşturmaktadırlar. Keynes bu anlatılanları üç grup halinde ele almaktadır.

"*(1)Geçmiş deneylerin saf bir incelemesinden çok bugünün gelecek için daha faydalı bir rehber olduğunu kabul ediyoruz. Bugüne tesiri açısından, gelecekte olması beklenen değişmeleri dikkate alıyoruz.*

(2)Fiyatlar ve cari üretimde ifadesini bulan (toplumun) mevcut genel kanaatinin, geleceğe ilişkin bekleyişleri doğru olarak bir araya getirdiğini varsayıyoruz. Böylelikle yeni ve daha uygun bir kriter ortaya çıkmadıkça ve çıkana kadar bunu olduğu gibi kabul ediyoruz.

(3) Kendi şahsi kanaatimizin yetersiz olduğunu bilerek, belki daha çok bilgi ile donanmış olabileceklerini düşünerek bizim dışımızdakilerin kanaatlerine bel bağlamaya kendimizi zorluyoruz.''[32]

Açıklanmış olanlar ile son madde de yer alan Keynes'in düşüncesi, sürü psikolojisine kapıldığımızı yani çoğunluğun yapmış olduğu hareket veya davranışlarına benzer davranışlarda bulunduğumuzu belirtmektedir. Yapılmış olan bu davranışlar ile toplumun psikolojisi teamüle dayanan bir kanaat halini almıştır.

---

[31] Keynes J.M., *The General Theory of Employment, İnterest and Money,* Londra Macmillan 1981 s.148

[32] Keynes J.M., *The General Theory and After preparation,* D.Moggridge (der), c.13, Londra Macmillan 1973 s.114.

Keynes ifade etmiş olduğu bu görüşler ile bireylerin zihinlerinde kurmaya çaba gösterdikleri rasyonalizasyonu açıklamak için birkaç fikir vermektedir.[33]

Rasyonel Beklentiler Hipotezi

John Muth tarafından 1960 yılında ileri sürülen bu teori, geleneksel iktisat düşüncesinin mantığını eleştiren bir yaklaşım içermektedir. Sergent ve Lucas gibi bazı iktisatçılar, Friedman'ın ortaya atmış olduğu doğal işsizlik oranı kavramını kapsayan Phillips eğrisi yorumunu, rasyonel beklentiler hipotezi doğrultusunda geliştirmişlerdir. Bu iktisatçıların yapmış olduğu çalışma ile Friedman'ın analizinin eksik olduğu sonucuna varmışlardır. Friedman, Keynesçilerin yapmış olduğu Phillip eğrisi analizini, beklentileri kapsayacak şekilde ilerletmiş ve onlardan (uzun dönemde) farklı neticeler elde etmiştir. Buna göre bireylerin oluşacak olan beklentilerinde, geçmişte yaşamış oldukları tecrübeler doğrultusunda meydana geldiği ve çok yavaş değişim gösterdiği ileri sürülmüştür. RBH, bireylerin karar alma aşamasını dinamik çerçevede ele aldıklarını düşünürler. Bu düşünceye göre bireyler, ekonomide yaşanan süreçleri iyi analiz edebilmektedirler. Bu süreçlerin oluşumunu tayin eden kuralların değiştiği zamanı bile kavrayabilmektedirler. Örnek verecek olursak, hükümetin yürürlüğe koymuş olduğu politikaların ne gibi ekonomik sonuçlar doğuracağını ve politikaların değiştiği takdirde, kendilerinin de yeni davranış kalıpları üreterek onlara bürüneceklerini belirtmişlerdir. Bu açıklamadan hareketle bireylerde oluşacak yeni davranışların, geçmişte yaşadıklarını tekrarlayacağı beklentisinin içine girilmesi göz önüne alınmıştır. Hükümetin bu varsayım üzerinden giderek politikalar oluşturmasının yanıltıcı sonuçlar doğurabileceği söz konusu olmaktadır. Sergent buna örnek olarak Keynesçi ve Parasalcı iktisatçıların yaptıkları çalışmaları işaret etmektedir. Parasalcı ve Keynesçi iktisatçıların bu modelleri 1970-1980'li yılları arasında üretim, istihdam ve fiyatlar genel düzeyi ile ilişkili tahminlerinde başarılı olamamıştır. Modellerde oluşan bu başarısızlığın sebebi Sergent'e göre modellerin bireylerin davranışlarında oluşacak değişimleri öngörememeleridir. Modellerin isabetli tahmin yapabilmeleri için

[33] A.Dinç Alada, *a.g.e.* s.76-81

bireylerin beklentileri ve beklentilerle beraber oluşacak davranış kalıplarını içermesi gerekir. Rasyonel Beklentiler Teorisi ekonomik süreçlerde yaşanacak değişimler sonucunda bireylerin davranışlarında ki değişimleri saptayarak ekonometrik modellerde değerlendirmektir.

John Muth'un rasyonel beklentiler hipotezinde olan beklentilerin oluşumu, optimal tatmin yöntemlerinden bir farkı yoktur. Bundan hareketle bireylerin oluşturacak oldukları beklentileri, bütün mevcut olan bilgilerden faydalanarak oluşturmakta ve geleceği en iyi şekilde tahmin etmeye çalışmaktadırlar. Muth'a göre bilgi kıt olduğunda kıymetlidir. Ekonomik sistem, bu bilgilerin israf edilememesini garanti eder. Bireyler, ekonomide yaşanan gelişmeleri değerlendirmek için işe yarayan bilgileri toplarlar. Elinde toplamış oldukları bu bilgileri, ekonomik model ile değerlendirir ve geleceği net bir şekilde tahmin edebilir. Bireyler, ekonomik fayda söz konusu olduğunda bilgileri toplamak ve değerlendirmek için çaba harcayacaklardır. Rasyonel hareket eden kişilerde bilgileri toplamada, değerlendirmede fayda ve maliyet unsuru ön plana çıkmaktadır. Bu kişiler fayda ve maliyeti eşitlemek için çalışırlar. Bilgi toplama ile değerlendirme her zaman yüzde yüz doğru olmayabilir. Bireyler için bütün bilgileri temin etmek mümkün değildir. Bundan dolayı bireylerin optimal tahminde bulundukları gelecek için kesin değildir. Rasyonel beklentiler teorisi bu noktaya dikkat çekmektedir. RBH'nin diğer yorumlarına göre, bireylerin beklentilerinin ortalama olarak doğru ve bireylerin sistematik bakımdan yanılmamaları önemli sonuçları meydana getirmektedir. Buradan çıkarılacak olan ekonomi ile ilişki içerisinde olan kamuoyunun (piyasaların) sistematik bakımdan aldatılmayacak bir kitle olduğudur. Bireylerin böyle başarılı tahmin yapacağını düşünmektedirler. Bunun altında yatan iki temel sebep ise şöyledir:

- Ekonomide oluşan gelişmeleri bilimsel çerçevede izleyen çalışmaların kamuoyuna yansıması kaçılmazdır. Bu açıdan gelişmelerdeki bilgileri üreten kişilerin, iş hayatına girip bu bilgileri kendi çıkarları için kullanması bir olasılık olarak görülmektedir. Diğer bir olasılık ise medyanın bu bilgileri devamlı olarak yayınlamasıdır. Yapılmış

olan bilimsel çalışmaların ürünleri piyasaya etki etmekte ve piyasaların tahmin gücü çalışmaların standardına gelmektedir.

- Bilimsel çalışmaların yapılmasıyla bir başka kişiler bu çalışmaların kaynağını piyasalar olarak gösterir. Bu durum ile bireylerin davranışlarıyla bilimsel modellerin arasında paralellik oluşur. Bundan çıkarılacak olan bilimsel araştırmaların piyasalarda oluşan davranışlar açısından geliştirildiğidir.[34]

1.2.3.1.Yatırımcı Önyargıları ve Konut Talebi

Ekonomik hayatta bireylerin nasıl davranabilecekleri ve bu davranışlarının sebepleri, ekonomi okullarının üyeleri ve kurucuları tarafından açıklanmıştır. Bireyler yatırım kararları alırken, kendilerinde oluşacak bir takım psikolojik etmenler onları yanlış yöne doğru sürükleyebilir. Mortgage krizinde hem kurumsal yatırımcılarda hem de bireysel yatırımcılarda bu psikolojik etmenler gözlenmiştir.

Genel ana akım iktisat, bireyi rasyonel olarak kabul etmektedir. Genel akım, piyasalarda tam bilgi havasının hakim olduğunu ve bireylerin bu bilgilere ulaşarak karar aldıklarını söylemişlerdir. Ancak günümüzde bireylerin rasyonel olmadıkları ve piyasalarda da tam bilginin hakim olmadığı aşikardır. Herbert Simon'un ortaya atmış olduğu sınırlı rasyonellik varsayımı, genel akım iktisadın ön gördüğü bireyin rasyonel varsayımına karşı çıkmıştır. Simon, bireyin iktisadi kararı nasıl aldığını şöyle vurgulamaktadır: Bireylerin seçim yapabilmeleri için ek bilgiye ihtiyaçları olduğunu ve ek bilgi elde edebilmek için gerekli zamanlarının olmadığını, her birey karar verebilmek için duygusal mekanizmayı harekete geçirerek veya en iyi yaklaşım seçimi ile bireylerin karar verdiklerini vurgulamıştır. Sınırlı rasyonellik tüm bireylerin böyle davrandığını varsayar. Bir diğer görüşü ise sınırlı rasyonelliğin temelini oluşturan kıstas üzerinedir,"*Akıl tamamen araçsaldır. Bize nereye gitmemizi söyleyemez, en iyi yapabildiği şey oraya nasıl gideceğimizi söylemektir. İyi ya da*

[34] Prof.Dr.Merih Paya, *Para Teorisi ve Para Politikası,* 6.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2013, s.386-393

*kötü amaçlarımıza ulaşmamız için kullanılması gereken bir silahtır''(*Simon,1983, s.7-8). Bu sözden hareketle Simon, karı en fazlalaştırma yerine, tatmin etme amacı güden veya yeterince iyiye ulaştıracak hareketin sınırlı rasyonalitenin temelini oluşturduğunu savunur.[35]

Bireylerde oluşan sınırlı rasyonellik daha sonra insanlar hakkında gelecek araştırmaların temelini oluşturmaktadır. Psikolojinin temele alındığı bu durumlarda insanlarda oluşacak beklentiler ile nasıl karar alındığı ve karar alınmada etkilenen temel kıstasları açığa çıkaran Kahneman ve Tversky, bireylerde oluşacak olan beklentilere ait temel bulguları şu şekilde ifade etmiştir: Referans noktası, risk eğilimi, mülkiyet etkisi, statüko yanlılığı, çerçeveleme etkisidir.

Beklentilerin oluşturulmasında büyük rol oynayan bu kavramlar, ifade edilmiş olan beklenen fayda kuramını ihlal etmektedir. Bireyler, tanımlanmış olan kıstaslar ile beklentilerini oluşturup ona göre karar verirler. Karar verirken geleceğin belirsiz olması ve risk söz konusudur. Risk ile belirsizlik iç içe geçmiştir. İktisatçılar açısından belirsizlik ve risk için 4 farklı tanım vardır. Bunlardan ilki öznelcilerdir yani Savage ve Friedmanın da aralarında olduğu iktisatçı bir topluluktur. Bu grup, ekonomik değişkenlere olasılık atamaktan kaçınırlar ama bazı durumlarda bunlara olasılık atarlar. Olasılık belirlenir ve belirsizliğin, olasılık atayarak karakterize edildiğini iddia ederler. Bu yaklaşımları beklenen fayda maksimizasyonu teorisi ile bağlantılı olarak açıklamışlardır. Öznelcilerden sonra gelenler ise Rasyonel Beklentiler Hipotezi savunucularıdır. RBH savunucuları belirsizliği, olasılıklı olan bir bilgiyi sayısal olarak ifade eden bir duruma karşılık gelerek ölçülebildiğini ifade etmektedir. Risk ile belirsizlik arasındaki farkı da eksik bilgi olarak görmektedirler. Riskte eksik bilgi bulunmaz ama belirsizlikte eksik bilgi bulunur. Bireylerin risk ve belirsizliğe karşı farklı davranışlar gösterebildiğini söylemişlerdir. Keynes geleceğin belirsiz olduğunun önemini vurgulayan öncü iktisatçılardandır. Bireylerde oluşabilecek likidite ve yatırım harcamalarında ki değişikliklerin, belirsizlikte yaşanan dalgalanmalar sonuncunda meydana gelebileceğini ileri sürmüştür. Keynes

[35]Prof.Dr.Devrim Dumludağ, Ass.Prof.Özge Gökdemir, *İktisatta davranışsal yaklaşımlar,* İmge Kitabevi, İstanbul 2015, s.126-128

riskin tekrarlanabilir olma olasılığının olduğunu ve hesaplanabilir bir olgu olduğu üzerinde durmuş, belirsizliğin ise tekrarlanma olasılığının bilinmediği için ölçülemeyeceğini, bu yüzdendir ki olasılık hesaplamalarının bir anlamı olmayacağını iddia etmiştir. Belirsiz olan bir gelecek için iktisadi kararlar verilmesinde olasılık hesaplamaları yerine ağırlık olgusunun üstünde durulmasını savunmuştur. Keynes ağırlık kavramını belirsizlik ile ilişkilendirerek ölçmeye çalışmıştır. Fakat alınan hiçbir kararın temel belirsizliğin önüne geçemeyeceğini söylemiş, bunu da hiçbir bilginin tam ve kesin olmamasından dolayı bilenemeyeceğini vurgulamıştır. Knight'a göre riskten kaçınmak deneysel ve istatistiksel açıdan mümkün ama belirsizlikten kaçınmak mümkün değil. Knight belirsizliği, bir hareketin birden fazla sonucunun olabileceğini ve bu farklı sonuçların ortaya çıkabilme olasılıklarının belli olmaması olarak tanımlamıştır. Knight risk ile belirsizlik ayrımını şu şekilde yapmıştır: Risk ortamında olasılık ile verilen kararların ekonomik açıdan sonuçlarını tahmin edebilmek mümkün iken belirsizlik ortamında verilen kararların sonuçlarını tahmin etmek mümkün değildir. Bunların yanı sıra belirsizliğin içinde riskin var olduğunu ve riskin ölçülerek sigorta edilen bir belirsizlik anlamına geldiğini söylemiştir.[36]

İktisatta tanımlanmış olan belirsizlik kavramları ile insanlarda oluşan psikolojik durumlar ve risk olgusu karar alma eğilimlerini etkilemektedir. Psikolojik yanlılık ve kısa yollara baktığımızda Daniel Kahneman'ın belirtmiş olduğu olgular göze çarpmaktadır. Daniel Kahneman kişilerin karar almasını şöyle tanımlamaktadır: Kararlar belirsizlik karşısında bir olayın olabilme düzeyine olan inançlara dayanmaktadır. Bireyler karar alırken bu doğrultuda psikolojik ön yargıların altında kalmaktadır. Bireyler kriz öncesinde Kindleberger'ın da dediği gibi cinnet döneminde, temsililik hevristiki, aşırı güven, sınırlı rasyonalite, sürü davranışı, statüko yanlılığı, iyimser beklentiler gibi bireysel ve kitlesel psikolojik durumların etkisi altında kalarak kararda bulunmuşlardır.

1.Temsililik Hevristiki: Yatırımcılar toplam getiriye bakmaksızın iyi hisseler kavramını iyi şirketler olarak algılamaktadır. Bu nedenle yatırım tercihi bu hisse

[36] Dr.Arif İgdeli, Prof.Dr.Ersan Sever, "Belirsizlik ve Risk Kavramlarının Felsefesi ve Matematiksel Açısından İncelenmesi''*Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, cilt 2, sayı 1, İstanbul 2018, s.1-9

senetlerinin seçilmesi fikrine dayanmaktadır. Diğer bir tanım ise yatırımcıların, geçmişte sağlamış oldukları kazançları gelecekte de devam edebilir olduğuna inanmalarıdır. Yatırımcıların bu durum ile küçük olan verilerden çok büyük sonuçlar çıkarması yapacakları tahminlerin aşırı ağırlık kazanmasına neden olur.[37]Yatırımcılar yaşamış oldukları benzer örnekleri dayanak olarak kullanır ve buna göre karar verir. Sezgisel açıdan ise fiyat hareketlerinin hep devam edeceğini düşünürler ve beklerler. S&P Case Shiller konut fiyat endeksi 90'lı yıllar ile 2000-2006 yılları arasında süreklilik gösteren bir artış yaşamıştır. Konut fiyatlarında yaşanan %10'luk artış 2007 yılına kadar her sene devam etmiştir. Yatırımcıların yaşamış olduğu bir takım algılar, konut fiyatlarının artacağına yönelik olumlu beklentiler oluşturmuş ve fiyatları yükseltmiştir. Yaşanan bu olay ile yatırımcıların, o an sahip olduğu pozisyonun aşırı ağırlıklandırılması ve uzun dönem hakkında, sahip olduğu bilgilerine az ağırlık verilmesine sebep olmuştur. Buradan hareketle konut fiyatlarının yükseleceği beklentisine fazla ağırlık verilmiş, eşik altı mortgage kredilerinin geri ödenmeme olasılığına az ağırlık verilmiştir.

2.Aşırı Güven ve Risk Alabilirlikteki Artış: Aşırı güven, yatırımcının bilgilerine fazla güvenip tahminde bulunması ve tahminine fazla önem vermesidir. Aşırı güven ile tahminde bulunan yatırımcı, oluşabilecek risklere dair düşük tahminde bulunabilir. Rasyonel yatırımcılar ile bu yatırımcılar arasındaki fark biri riskten kaçınırken diğeri riski üstlenmektedir.[38]Oluşan etkiler ile aşırı güven ve risk alabilirlikte artış görülmüş, ABD ekonomisindeki göstergelerin iyi seyri bu ön yargıları daha da arttırmıştır. Bu ön yargılardaki artışın nedeni 2007 yılında net sermaye girişlerinin yaklaşık 800 milyar dolar civarında gerçekleşmesidir. Faiz oranlarında yaşanan düşüşler, konut fiyat endeksindeki artış, konut yatırımını teşvik edici nitelikte olmuştur.

3.Statüko Yanlılığı: Bireylerin kendi ellerinde bulunan yani sahibi oldukları şeyleri elden çıkarma açısından olan isteksizlikleridir. Bireyler bu konuda güçlü bir

[37] Daniel Kahneman and Amos Tversky ; (1974), "Judgment Under Uncertainty. Heuristics and Biases'*', Science,* no 4157, vol 185, 1974, pp.1124-1125.
[38] Dr. Serpil Döm, *Yatırımcı Psikolojis*i Değişim Yayınları, İstanbul 2003, s.18

eğilime sahiptirler. Bireyler sahip oldukları varlıkları aşırı değerlendirdikleri için bu eğilime sahiptirler. Bireyler varlıklarını satarken kayıp veya statükolarının ihlalini gördüklerinde aldıkları değerden daha fazlasını isterler. Bireyler bu anlamda kayıplara kazançlardan daha fazla tepki gösterirler.[39]Mortgage krizinde bu durum, fiyatları düşen konut sektöründe halen daha yatırımların sürdüğü ve konut fiyatlarının tekrardan yükseleceğine karşı duyduğu güveni gösterir. Bu güven ile konutlarını elden çıkarmazlar. Zararlarını tazmin edeceğini düşünenler vardır. Bu ön yargı ile böylesi bir durumda risk alma eğiliminde artış görülmektedir.

4.Sınırlı Rasyonalite: Bireylerin karar verme açısından yaptıkları yanlışlar olarak tanımlanmaktadır. Bireyin tam bilgiye ulaşamadığı ve bilişsel ön yargıları ile yanlış bilgilere ulaştığı ve bireyin irrasyonel davranma eğilimde olduğu anlamına gelir. Sub-prime kredi hacmi 1995 yılında 65 milyar dolar civarındayken 2005 yılına gelindiğinde hacim 600 milyar doları geçmiştir. Kredi hacmini arttıran nedenler faiz oranlarının düşük seyir izlemesi, konut fiyatlarındaki yükselişler, kredi kolaylıkları, yaratılmış olan fazla mortgage ürünleridir. Yatırımcıların bu yıllarda risk, hırs ve hevesi artmıştır. Kredilerin geri ödenmeme riskini aldırış etmeyerek kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notlara sorgusuz güvenmişlerdir. Derecelendirme kuruluşları AAA notunu alamayacak menkul kıymetlere bu notu vermesi, yatırımcıların asimetrik bilgi altında irrasyonel karar vermelerine sebep olmuştur.

5.İyimser Beklentiler: Bireylerin gelecek hakkında yapmış oldukları tahmin ve planlamaların sonuçları açısından olabilirliğine yönelik önyargıdır. İyimser beklentiler, yatırımcıların almış olduğu varlıklarının fiyatlarında meydana gelebilecek değişimlere karşı pozitif yönde beklentilere sahip olmasıdır. Yatırımcılar bu ön yargı ile kontrol yanılsamasına itilir. Kontrol yanılsaması, fiyatlar da beklenmeyen hareketlerin tahmin edileceğine inanılan bir ön yargıdır. Bu önyargı yatırımcıları risk almaya sevk eder ve alınan risklerin kontrol edilebileceğine inandırır. İyimser beklentileri oluşturan kıstaslar ise aşırı güven ve mevcut iyi

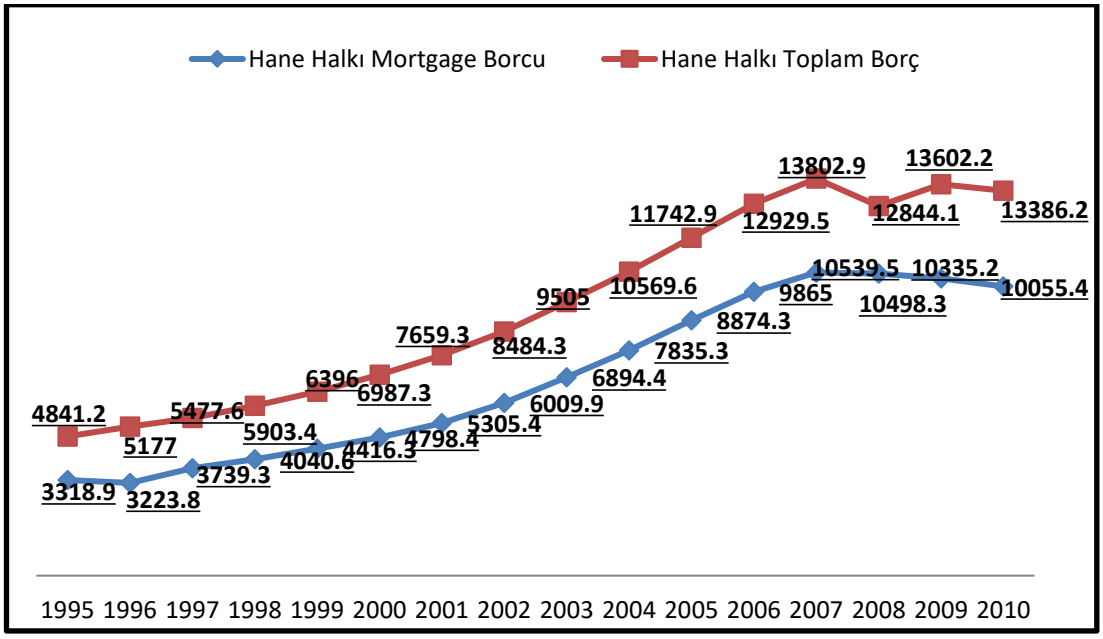
[39] Dr. Serpil Döm, *a.g.e.*, s.19-20

durumun fazla ağırlıklandırılmasıdır. İyimserlik ön yargısıyla konutlara talepte bulunan yatırımcılar, fiyatların geçmiş dönemdeki gibi yükseleceği yanılgısına kapılmışlardır. Eşik-altı kredi kullanan ve verilen mortgage kredilerini menkul kıymetleştiren bankacılık sektörü, riski az değerlendirmiştir. Kontrol yanılsamasına neden olmuş olan durum ise yatırımcıların geçmiş dönemdeki fiyat artışlarının yaşanması ve gelecekte bunların yaşanacağına dair oluşan düşünceleridir. Bu durum yatırımcıların iyimser beklentilere kapılmalarının önünü açmıştır.

6.Sürü Davranışı: İnsanlarda yaşanan davranış ve hareketlerin diğerleri üzerinde yaşanan etkiyle, çoğunluğun yapmış olduğu hal ve hareketlere uygun davranış içinde olma eğilimidir. Mortgage krizinde iki evrede görülmektedir. Bunlardan ilki konut fiyatlarında yaşanan artış dönemidir. Bu dönem cinnet dönemidir ve insanlar yatırım yapmak için hevesli, isteklidir. Yatırımcılar bu dönemde diğer yatırımcıları takip ederler. İkinci evrede konutlarda yaşanan düşüş evresidir. Faiz oranlarının yükselmesi, borç ödeyememe ile yaşanan kayıplar, sürü de konut satışını tetiklemiştir.

1.3.KONUT KREDİLERİ VE TÜREVLERİN HACMİ İLE KRİZİN ETKİLERİ

Şekil 1 Hane Halkının Toplam Borcu ve Mortgage Borcu



Kaynak: Boarda of Governors of Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts of United States, Flows and Outstandings* First Quarter 2011

Bankalarda oluşan ters seçim ve bireylerde oluşan ahlaki tehlike ile psikolojik etmenler, bireyleri daha da borçlanmaya ve borçlanmalarından daha fazla getiri elde etme beklentisine kapılmalarına itmiştir. Amerika'da ev piyasasında politika yapıcılar, yatırımcılar ve finansal piyasalar aracılığı ile talebin yıldan yıla arttığı görülmüştür. Ev fiyatlarının ve mortgage borçlarının şiddetli bir şekilde yükselmesinden sonra konut sektörüne karşı talep ve beklentilerde bir takım değişikler yaşanmıştır. Konuta karşı beklentilerin değişmesine mütakip 1996 ile 2005 yılları arasında konut fiyatları yaklaşık olarak %200 oranında artmıştır. 2003 ile 2005 yılı arasında da artan talep neticesinde mortgage sistemine başvurular artmış ve yeni ev satın almak isteyen yatırımcılar ve kişilerin sayısında hızlı bir yükseliş kaydedilmiştir. Ev fiyatlarında ve borçlanma hacimlerinde hızlı bir yükselişin yaşanmasına karşın 2005 yılının dördüncü çeyreği ile 2007 yılının ikinci çeyreği arasında borçlanma faiz oranları %50 oranında artmıştır. Faiz oranlarının artmasının

neticesinde mortgage piyasasında değer kaybı yaşanmış ve %70 ile %80 arasında değer kayıpları meydana gelmiştir.[40]

Oluşan bu beklentiler, bireyleri daha da borçlanmaya itmiş ve borçlanma miktarı 2007'ye kadar artışını sürdürmüştür. 2007 yılında konut balonun patlamasıyla birlikte borçlanma, bir sonraki yıla negatif seyir izleyerek girmiştir. Yaşanmaya başlanan bu kriz ile Amerikan ekonomisi ve sonrada dünya ekonomisi büyük bir bunalımın içine girmiştir. 2007 yılında 10 trilyon dolara ulaşan hane halkı konut kredisi borcu, hane halkı toplam borcu içerisinde yıldan yıla artarak %76 seviyesine ulaşmıştır. Önemli olan nokta borçların artmasıyla beraber sentetik ürünler ile balon oluşmasıdır. Borca dayalı ürünler gerçek değerini göstermeyerek dünya genelinde büyük bir hacim oluşturmuş ve toplam konut borcunun 40 katı değerinde bir işlem hacmine ulaşmıştır.

Tablo 1 ABD Yıllara Göre Ekonomik Göstergeler

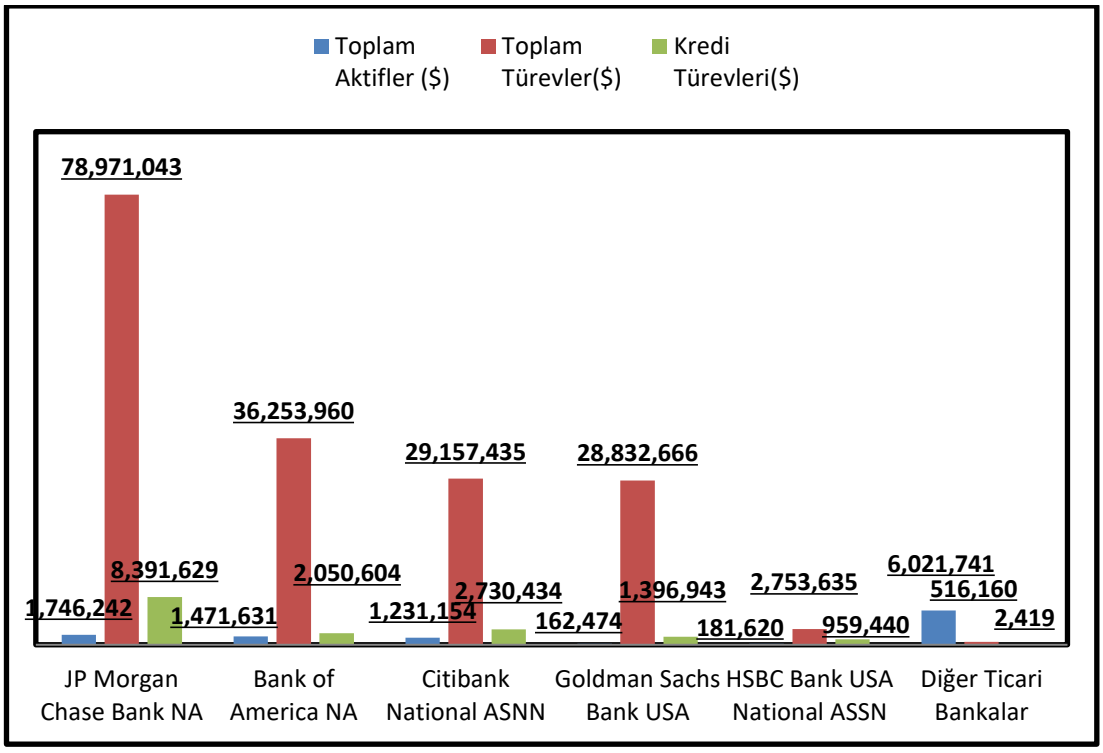
Yıllar	Ekonomik Büyüme	İşsizlik Oranı (%)	Reel Faiz Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)	Para ve Para Benzerleri Mik. Değ (%)	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi	Tüketici Güven Endeksi
2000	4,1	4,0	6,8	3,4	8,1	111,8	98,4
2001	1,0	4,7	4,5	2,8	7,9	120,6	88,8
2002	1,8	5,8	3,1	1,6	4,5	135,4	86,7
2003	2,8	6,0	2,1	2,3	4,4	150,7	92,6
2004	3,8	5,5	1,5	2,7	5,7	175,0	97,1
2005	3,3	5,1	2,9	3,4	8,1	202,2	91,5
2006	2,7	4,6	4,7	3,2	9,0	203,4	91,7
2007	1,8	4,6	5,2	2,9	11,7	185,1	75,5
2008	-0,3	5,8	3,1	3,8	8,2	150,7	60,1
2009	-2,3	9,3	2,5	-0,4	5,0	146,2	72,5

Kaynak: Arş.Gör.Gülbahar ATASEVER , ''Mortgage Krizi ve Yatırımcı Psikolojisi '' *Finans politik & Ekonomik Yorumlar,* cilt 53 Sayı 618, 2016*, s.*63

[40] Atif Mian, Amir Sufi, "The Consequences of Mortgage Credit Expansıon: Evıdence From The 2007 Mortgage Default Crisis'', *National Bureau of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138,* April 2008, p.1

2000 yılında %4,1 büyüme gerçekleştiren Amerika Birleşik Devletleri, 2001 yılında yaşamış olduğu %1 büyüme ve 11 Eylül saldırıları sonucu ekonomik anlamda duraksama dönemine girmiştir. Duraksama döneminden çıkabilmek için ekonomik teşvik anlamında Fed'in faiz oranlarını düşürdüğü görülmüştür. Faiz oranlarının düşmesi ve finansal inovasyonlar ile para ve para benzeri miktarlarındaki değişimde artış yaşanmıştır. Yaşanan bu artışlar konut fiyat endeksinde de artışı tetiklemiştir. 2006-2007 yılında gerçekleşen faiz artışı, geri ödenemeyecek konut kredilerinin artması ile bütün göstergeleri olumsuz etkilemiş ve konut balonu patlamıştır. Bununla birlikte sentetik türev ürünlerdeki fiyat artışı durmuştur. Riskli kredileri dayanak varlık göstererek satılan ürünler ile risk finansal piyasalara kaymıştır. ABD'nin önde gelen bankaları bu türev ürünlerinin ticaretini yapan ve piyasada büyük bir paya sahip olan bankalardı. Olumsuz gidişattan ilk etkilenen bankacılık sektörü oldu. Bu nedenle konut sektöründeki bunalım finans sektörüne etkisini giderek daha da şiddetli hissettirmeye başlamıştır.

Şekil 2 ABD'de Bankaların Türev hacmi

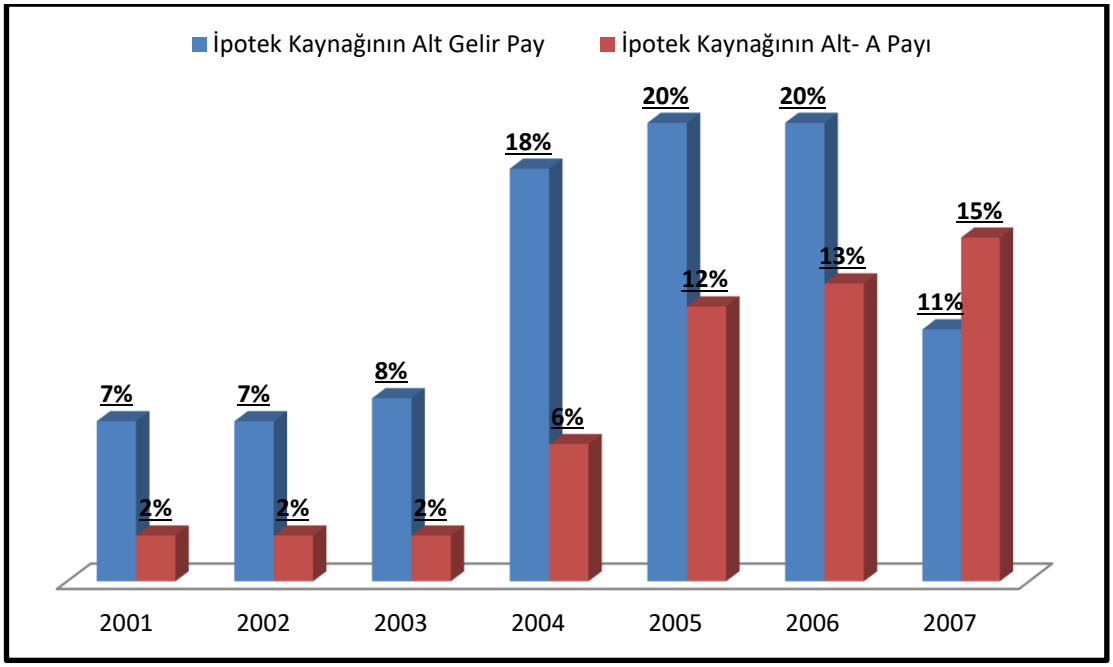


Kaynak: http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf

Bankaların türev işlemleri toplam aktiflerinden yüksektir. Krediye dayalı türevleri bankadan bankaya farklılık göstererek, aktiflerinden yüksek veya aktiflerine yakın konumdadır. Bu veriler bize, bankaların piyasaya nasıl domino etkisi yarattığını ve kar güdüsüyle bireyler ile kurumları nasıl tehlikeye sürüklediğini apaçık göstermektedir. İşlemi yapılan bu ürünler, eşikaltına verilmiş olan kredilere dayandırılmaktadır. Dünya çapında da sürü psikolojisine kapılıp bu ürünleri alıp satan ve büyük kar beklentilerine giren bir finans kesimi oluşmuştur. Türev araçlar bilanço dışında değerlendirilmektedir. Başlıca bankalara baktığımızda ise JP Morganın toplam türev varlıkları 78.971.043 trilyon dolara ulaşmıştır. JP Morganın sahip olduğu türev varlıklar aktiflerinin 45 katı büyüklüğündeydi. Kredi türev ürünlerinin toplam türev ürünlerin içerisindeki payı %10 olmuştur. Krediye dayalı türev ürünlerin hacmi aktif büyüklüğün 4.8 katı olmuştur. Diğer önemli bir banka olan Bank of America'da JP Morgana göre durumlar biraz farklıydı. Bank Of America toplamda 36 trilyon dolar seviyesinde toplam türev hacmine sahipti. Toplam türev hacmi, bulundurmuş olduğu aktiflerin 24 katıydı. Krediye dayalı türev ürünler ise aktifin 1.39 katını oluşturuyor ve toplam türev varlıklarının içerisinden de %5.66'lık pay alıyordu. Diğer önemli bir banka olan Citibank'te ise durumlar Bank of America'ya yakındı. Citibank'te toplam türev hacmi 29.157.435 trilyon dolardı. Krediye dayalı türev ürünler ise 2 trilyon dolar seviyesindeydi. Toplam türev varlıklar toplam aktiflerin 23 katıydı ve toplam türev varlıkların %9.36'lık kısmı krediye dayalı türev ürünlerden oluşuyordu. Citybank'ın krediye dayalı türev hacmi Bank Of Americadan fazlaydı. Bank Of America ile Citibank'in aktifleri karşılaştırıldığında birbirlerine yakın seviyede bulunmaktaydı. Fakat aktiflerine oranla bakıldığında kredi türevlerinin hacmi Citibank'te aktiflerin 2.22 katıydı. Goldman Sachs bankası ise aktiflerinin 177.46 katı türev varlıklara sahipti. Sahip olduğu türev varlıklarının hacmi 28.832.666 trilyon dolar, aktifleri ise 162.474 milyar dolardan oluşuyordu. Krediye dayalı türevlerin toplam türev varlıklarının içindeki payı %4.85'ti ve 1.396.943 trilyon dolar hacme sahipti. Bu ulaşılmış olan kredi türev varlıkların hacmi, aktifin 8 katı büyüklüğündeydi. Dört büyük bankada durum böyle iken toplama bakıldığında, bütün bankaların toplam türev hacmi 181.990.480 trilyon dolara ulaşmıştır. Kredi türevlerin hacmi ise toplamın %9,09'unu oluşturuyordu ve hacmi 16.544.210 trilyon dolara ulaşmıştı. Bankaların

yaratmış olduğu krediye dayalı türev ürünlerin hacmi bankaların, konut satışlarının arttığı ve beraberinde tüm kişi ve kurumlara sürü etkisi yaratarak aynı davranışlarda bulunmasına neden olduğunu göstermektedir. Bununla beraber bu durum bize krize giden süreci açıklamaktadır. Temeli ev kredisine dayandırılan ve cinnet döneminin yaşandığı yıllarda, bireylerin bilgisizliği ve sürü içindeki zengin olma düşüncesi ile talep gören konut ve konuta dayalı türev ürünler bize bir benzerlik göstermektedir. Yüzyıllar önce yaşanmış lale krizi, Mississippi balonu, South Sea balonu gibi krizlerde görülmüş olan insan davranışları 2008 krizinde de görülmüştür. İpotek altına alınan konutların ve konut sahiplerinin gelir düzeyi, belirlenen kredi şartlarının altındaydı. Yıldan yıla menkul kıymetleşme ve konut talebindeki artış ile geliri düşük kişilerin kullanmış olduğu kredi miktarı artmıştır. Bu oranlar şekil 3'te gösterilmektedir.

Şekil 3 Kredi Uygun gelir-ipotek payları



Kaynak: George Soros *Finansal Piyasalar için Yeni Paradigma,* İnkilap Yayın, İstanbul 2009, s.105

Tablo 2 Global Tezgahüstü Türev Piyasalarda İşlem Hacmi (Milyar USD)

YIL	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Döviz Kuru Sözleşmeleri	15,666	16,748	18,460	24,475	29,580	31,364	40,239
Faiz Oranı Sözleşmeleri	64,668	77,513	101,658	141,991	190,502	211,970	291,115
Hisse Senedine Day. Söz	1,891	1,881	2,309	3,787	4,385	5,793	7,488
Emtia Sözleşmeleri	662	598	923	1,406	1,443	5,434	7,115
Kredi Temerrüt Swapları	-	-	-	-	-	13,908	28,650
Diğer	12,313	14,375	18,330	25,508	25,913	29,199	39,682
Genel Toplam	95,199	111,115	141,679	197,167	251,823	297,670	414,290

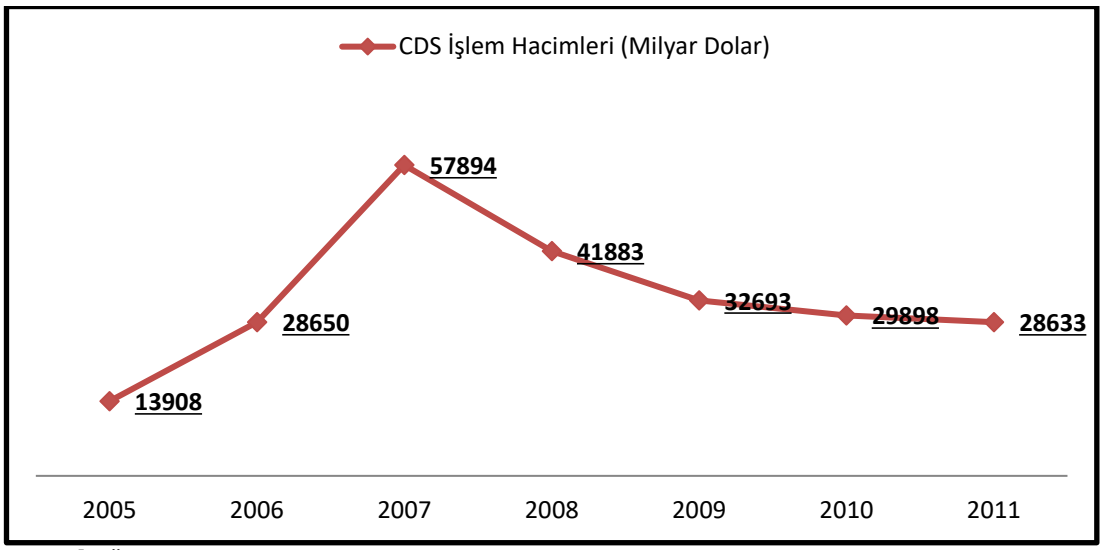
2005 yılında başlayan kredi temerrüt swapları, küresel tezgahüstü türev piyasalarında %4,67 civarında bir paya sahipti. 2006 yılına gelindiğinde küresel piyasalarda toplam türev hacmi 414,290 trilyon dolara çıkmıştır. Türev piyasalarında yaşanan bu gelişme ile kredi temerrüt swaplarının genel toplam içindeki payı %6,9'u bulmuştur.

YIL	2007	2008	2009	2010	2011
Döviz Kuru Sözleşmeleri	56,238	44,200	49,196	57,796	63,349
Faiz Oranı Sözleşmeleri	393,138	385,896	449,793	465,260	504,098
Hisse Senedine. Day. Söz.	8,469	6,155	6,591	5,635	5,982
Emtia Sözleşmeleri	8,455	4,364	2,944	2,922	3,091
Kredi Temerrüt Swapları	57,894	41,883	32,693	29,898	28,633
Diğer	71,146	65,487	73,456	39,536	42,609
Genel Toplam	595,341	547,983	614,674	601,046	647,762

Kaynak: Öğr.Gör.Mehmet Akarçay, ''Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Yükümlülükleri ve 2008 Küresel Krizi'' , *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1-2, 2016, s.31

2007-2008 yılına gelindiğinde dünya çapında 600 trilyon değerine ulaşan türevlerin küresel hacmi, ABD ekonomisinin 44 katıydı. Dünyanın toplam gsyih ise 60 trilyon dolardı ve türev piyasasının değeri dünyanın 10 katını oluşturuyordu. Üzerinde yazılı olan değeri göstermeyen toksit türev ürünler olan CDO ve CDS'ler ABD ekonomisinin %30'unu, dünya gsyih'nın ise %6,6'sı oluşturuyordu.

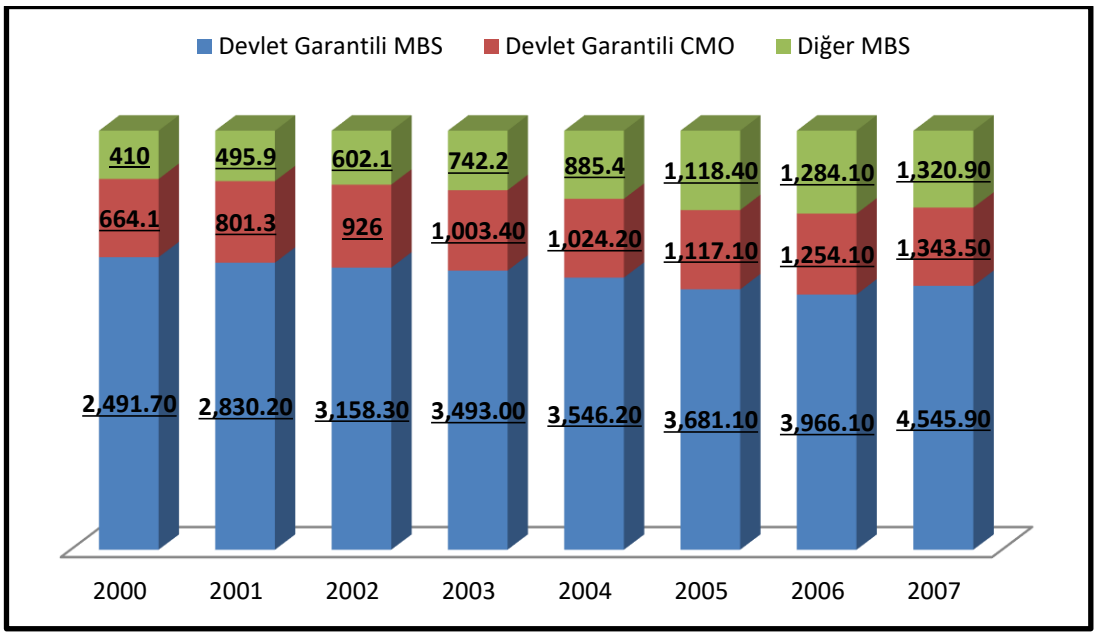
Şekil 4 Küresel CDS Hacmi



Kaynak: Öğr.Gör.Mehmet Akarçay ''Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve 2008 Küresel Krizi,'' *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi,* Cilt 1, Sayı 1-2, 2016 s.32

CDS, menkul kıymetleştirilmeyen ve türevin türevi olarak zincirleme ilişkilere sahip olan bir sigorta üründür ve kredi temerrüt swapıdır. 2008 Mortgage krizinde, CDS'ler krizin derinleşmesine sebep olan bir finansal araçtır. Kredi türevlerinin yarısından fazlasını oluşturan bir üründür. 2007 yılında küresel çapta 57 trilyon dolara ulaşmış ve dünya çapında büyük bir hacme sahip olmuştur. 2007 yılında krizin meydana gelmesi ile CDS'lerin küresel çapta hacmi yıldan yıla düşme eğilimine girmiş ve 2011 yılında işlem hacmi 28 trilyon dolara gerilemiştir. CDS'ler bankalar tarafında fazla ihraç edilmiş olsa da ABD'nin mortgage dayalı türev ürünler konusunda yapmış oldukları göz ardı edilmemelidir. Krize sebep olan inovasyonlara baktığımızda birbirinden farklı anlaşılamayan ürünler olduğu göze çarpmaktadır. İnovasyon sonucu yaratılmış diğer bir ürün, devlet garantili MBS'lere dayanan türev ürünlerdir. Türev araçların içerisinde yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Devlet garantisinin piyasada bulunan aktörleri çıkar ve kar amacıyla etkilediği göz önündedir. Devlet garantili MBS'ler çıkar amaçlı ve sadece bir sınıfın çıkarı olacak şekilde kullanılmıştır. Devlet garantili MBS'ler de birbirinden farklıdır. Devlet garantili MBS, devlet garantili CMO ve diğer mbs'ler olarak üçe ayrılmaktadır.

Şekil 5 Mortgage İpoteklerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme

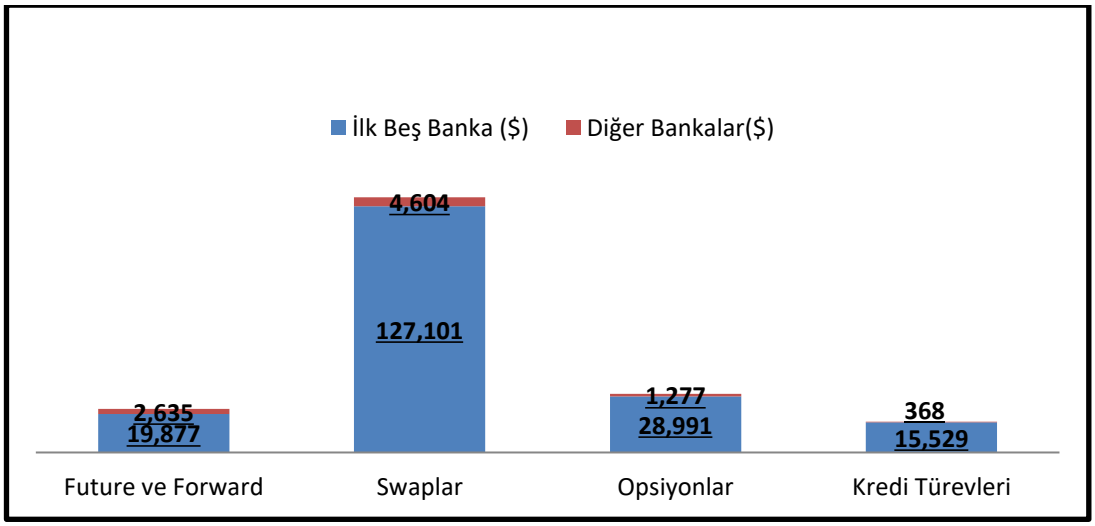


Kaynak: Öğ.Gör. Mehmet Akarçay ''Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve 2008 Küresel Krizi'', *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1-2, 2016, s.27

MBS, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerdir. CMO: Teminatlandırılmış borç yükümlülüğüdür. İkincil piyasada işlem gören bu varlıklar hacmi bakımından büyük bir hacme sahip olup geliri yani fon kaynağı da geri ödenebilen mortgage kredilerine dayanmaktadır. Mortgage kredilerini dayanak varlık göstererek oluşturulmuş olan bu ürünlere, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından hak etmediği notlar verilmesi piyasa yatırımcılarını yanıltan başlıca unsurlardan biridir. MBS şeklinde oluşturulmuş olan türev ürünler, bankalar ve mortgage şirketleri açısından talep edilir bir hale gelmiş ve bu ürünlerin hacmi yıldan yıla yükselmiştir. Bankalar ve mortgage şirketleri arasında güvenli borçlanma şekli olarak adlandırılan bu yapı "orginazition-distribution'' olarak kurulmuş bir modeli temsil etmektedir. MBS finansal türev aracı yatırımcılar arasında birbirlerine risk transferi etmekte kullanılan ve mortgage kredilerindeki mülklerden risk ayrımının yapılmasını sağlayan bir araç haline gelmiştir. Böylece zayıf kredilerin teşvik edilmesini sağlayarak piyasadaki riskli

kredilerin hacminin artmasına neden olan bir ürün olmuştur.[41] Devlet garantili MBS'lerden oluşturulmuş olan türev ürünlerin yıldan yıla hacminin yükseldiği görülmektedir. 2000 yılında toplam 1.076.491 trilyon dolar hacmi olan devlet garantili türev ürünler, 2005 yılında 3 trilyon dolar, 2007 yılında ise 7.210.300 trilyon dolar hacme ulaşmıştır. Yıldan yıla canlanan inşaat ve konut sektörü ile üretilmiş olan menkul kıymetler büyük bir balonun oluşmasına neden olmuştur. Bu balonun oluşmasının temelinde yer alan niteliksiz konut kredileri ve bu kredilere dayanan türev ürünler birbirleri arasında paralel hareket etmişlerdir. Diğer bir ürün olan CDS spreadleri, kredi risklerinin transferinde kullanılan önemli bir göstergedir. Küresel krize doğru gidildiğinde CDS spreadleri devlet garantili MBS'ler ile paralel olarak yükselmektedir. Bu ürünlerin içerisinde önemli bir paya sahip olan CDO (Teminatlandırılmış borç yükümlülükler)'lar vardır.

Şekil 6 Küresel CDO Piyasası İhraç Verilerinin Gelişimi



Kaynak: Doç.Dr.Nihat IŞIK, Arş.Gör.Tuba TÜNEN. ''Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü1'', *T.C. Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı AVRASYA ETÜDLER* 39/2011-1, s.33

CDO teminatlandırılmış borç yükümlülükleridir. CDO'lar belirli bir havuza toplanmış olan varlıklara dayandırılmış kredi araçlarıdır. Türev ürünlerin arasında en yaygın olan bu ürünler; mortgage kredileri, tahvilleri, tüketici kredileri gibi dayanak varlıkları bir araya getirerek bu kredilere dayalı bir ürün oluşturulmakta ve bu

[41] Michael Mah, Hui Lim, "Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis- Causes and Donsequences'', *The Levy Economics İnstute of Bard College Working Paper*, No 532, www.ECONSTOR.EU , April 2008, p.3

ürünler finansal piyasada işlem yapan yatırımcılara sunulmaktadır. CDO'ların içermiş olduğu kredilerin derecelerine göre piyasalar onları farklı bir şekilde gruplamaktadırlar. Bunlar şöyledir: Seniour, Equity Tranch ve Mezzanine olarak üçe ayrılmıştır. Üçe ayrılmış olan bu varlıklar ayrı fiyatlanarak işlem görmektedir. Aralarından seniour, kredi notu yüksek olan menkul kıymet ile mortgage dayalı olan varlıkları içeren CDO'lardır. Aralarından en çok işlem yapılan CDO dilimi mezzaninedir ve orta dereceli bir kredi notuna sahiptir. Equity Tranch ise riski yüksek olan varlıklardan oluşan bir cdo'dur.[42]

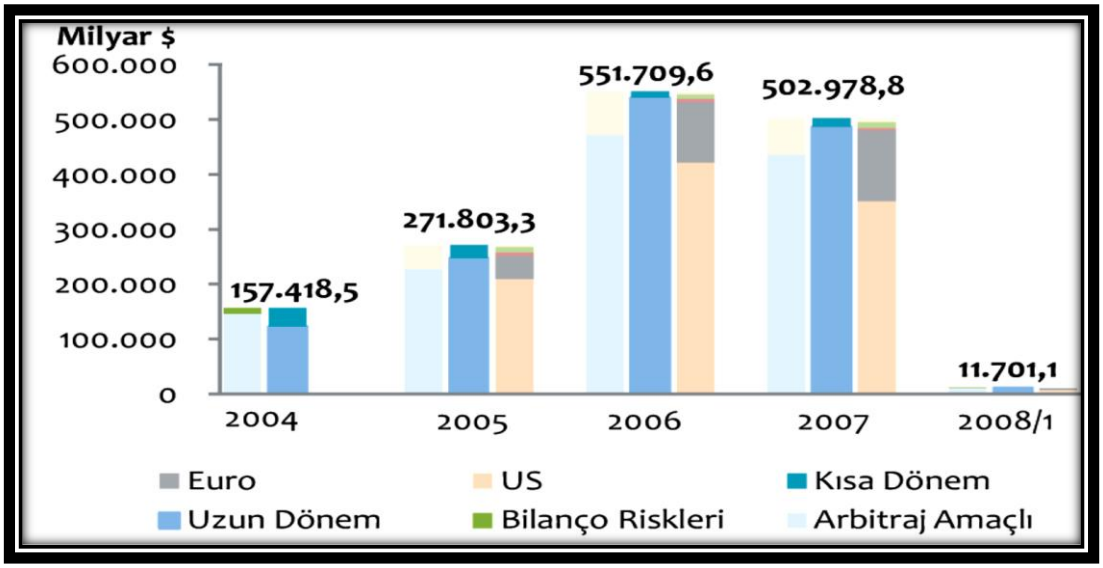
En riskli olan cdo dilimi ipotekli konut kredilerine dayandırılan varlıklardan oluşmaktadır. Cds'ler ile cdolar arasındaki temel fark burada oluşmaktadır. Bilançoda yer alan bir takım riskli varlıkların riskini bilançodan çıkarabilmek için cds ihraç edilir. Cdo'lar ise büyük bir havuz olan borçların riskini bilançodan egale etmek için kullanılır. Riski egale etmek için kullanılan cdo'ların, beş büyük banka tarafından kullanılan kredi türevleri, 15.529 trilyon dolar hacme ulaşmıştır. Toplam türev işlemleri ise 191.498 trilyon dolara ulaşmış ve kredi türevlerinin içindeki payı ise %8,11 olarak gerçekleşmiştir. Yıldan yıla farklılık gösteren işlem hacimleri 2008 yılında bankalar açısından düşüş trendine girmiştir.

CDO olarak İsimlendirilmiş olan bu türev ürün, 2002-2006 yılları arasında piyasalarda hacimsel açıdan büyüme kaydetmiş ve eşikaltı kredi krizinin temelini oluşturmuştur. İşlem hacimlerinin yükselişine bakıldığında en fazla yükseliş 2004 ile 2006 yılları arasında gerçekleşmiştir. 2004 yılında 125 milyar dolar olan CDOs hacmi 2006 yılında 350 milyar dolara çıkmıştır. Dünya çapında sadece bankalar tarafından alınmayan CDOs ürünleri Avusturalya'da birkaç bölgede kurulmuş olan kuruluşlar tarafından da talep görmüştür. Bank of China 9 milyar dolar değerinde

[42]Doç.Dr.Nihat Işık, Arş.Gör.Tuba Tünen. 'Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü' *T.C. Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı AVRASYA ETÜDLER* 39/2011-1, s. 29

subprime CDOs işlemi yapmış bunun yanında iki Alman bölge bankası da CDOs yatırımında bulunarak kriz döneminde iflasın eşiğine gelmiştir.[43]

Şekil 7 Küresel CDO verilerinin İhraç Gelişimi



Kaynak: Doç.Dr.Nihat Işık, Arş.Gör.Tuba Tünen, *a.g.m.* s.31

Yaratılmış olan bu ürünler fonlar açısından önemli kar fırsatları yaratmıştır. Finansal piyasalarda bu gelişmeler yaşanırken ABD finansal göstergeleri herkesin beklentileri açısından ters bir şekilde sonuçlanınca fonların mevcut varlıklarında büyük kayıplar yaşanmış ve fon satış talepleri gelmiştir. Bu olaylarla piyasada büyük bir likidite sorunu meydana gelmiştir. Büyük bankaların riskli müşterilerine vermiş oldukları kredi miktarında azalma ve durma gerçekleşmiştir. Merkez bankaları piyasalara para enjekte etmeye başlamıştır. Yaşanan küresel krizin sonucunda ekonominin içinden çıkılması zor bir duruma girdiği apaçık ortaya çıkmıştır. Krizin olduğu yıl ve sonrasına bakacak olursak dünya ekonomisinin gsyih, enflasyon ve cari denge gibi makro göstergelerde önemli değişimler görülmüştür.

[43] Michael Mah, Hui Lim *a.g.m.* p.3,4

Tablo 3 Yıllara Göre Bir Takım Makro Göstergeler

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
DÜNYA	GSYH (Yıllık Değişim %)	4,5	5,2	5,3	2,8	-0,6	4,7
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	3,7	3,7	4,0	6	2,5	3,7
	Cari Denge	34,8	209,8	310,8	210,7	216,6	202,3
ABD	GSYH (Yıllık Değişim %)	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1
	Cari Denge(GSYH % olarak)	-5,9	-6	-5,1	-4,9	-2,9	-3,3
AB	GSYH (Yıllık Değişim %)	2,2	3,5	3,2	0,8	-4,1	1,6
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,9
	Cari Denge(GSYH % olarak)	-0,08	-0,3	-0,4	-1,03	-0,3	-0,1
Gelişm. Ol. AsyaÜlk. Ort.	GSYH (Yıllık Değişim %)	9,5	10,4	11,4	7,7	6,8	9,4
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	3,8	4,2	5,4	7,4	3,1	6,1
	Cari Denge(GSYH % olarak)	4,1	6,1	7	5,9	4,1	3
Afrika	GSYH (Yıllık Değişim %)	5,8	6,1	6,2	5,2	2,2	4,5
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	7,1	6,3	6,3	7,4	5,9	5,1
	Cari Denge(GSYH % olarak)	1,9	3,1	0,1	1,7	0,9	0,8
Türkiye	GSYH (Yıllık Değişim %)	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	7,8
	Enf.Oranları (Ort. Tüket. Fiyat.)	8,2	9,6	8,8	10,4	6,2	8,7
	Cari Denge(GSYH % olarak)	-4,6	-6	-5,9	-5,7	-2,3	-3,2

Kaynak: Doç.Dr.Nihat Işık, Arş.Gör.Tuba Tünen, *a.g.m.,* s.38

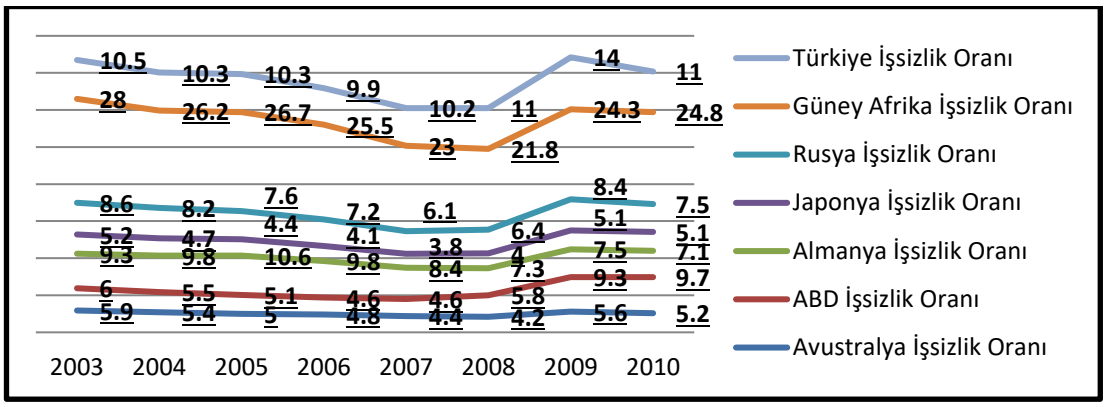
Amerika Birleşik Devletleri, konut talebinde yaşanan canlanma ile ekonomik anlamda ilerleme kaydetmiştir. ABD'nin ekonomik büyüme rakamlarına bakacak olursak 2005 yılından 2008 yılına kadar %3,1 ile %0,4 arasında büyümüştür. ABD'deki büyüme rakamlarıyla beraber cari denge ve enflasyon ekonominin gelişimine göre hareket etmiştir. 2005 yılında %3,1 büyüyen ekonomi beraberinde enflasyonda %3,1 artışı getirmiştir. 2005 yılından 2007 yılına kadar büyümedeki düşüş ile enflasyon oranında düştüğü ve beraberinde paralel hareket ettiği

görülmektedir. Cari dengede ise durum farklıdır. Ekonomik büyüme artış yaşadığı takdirde cari dengede her zaman olmasa da genel manada açık artmaktadır. 2006 yılına gelindiğinde gsyih'nın yıllık değişiminde yani büyümesinde bir önceki yıla göre %3,1'den %2,7'ye gerilediği görülmektedir. Büyümenin yanında enflasyon oranında %3,4'ten %3,2'ye düştüğü gözlemlenmiştir. Cari dengenin gsyih'ya oranı 2006 yılında-%6 olarak gerçekleşmiş, büyümede düşüş yaşanmasına karşın açığın gsyih'ya oranı artmıştır. Cari dengedeki açığın gsyih'ya göre oranının artmasının nedenleri arasında istenilen büyümenin gerçekleşememiş olması olabilir. Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan ekonomik gelişmeler neticesinde, gelişmekte olan ülkeler, Avrupa birliği ve Türkiye ekonomisinin ne yönde etkilendiği önem arz etmektedir. Avrupa birliği ekonomisi 2005 yılında %2,2 oranında büyüyerek Amerika Birleşik Devletlerin gerçekleştirmiş olduğu büyümenin altında bir büyüme gerçekleştirmiştir. 2006 yılına gelindiğinde Avrupa ekonomisi %3,5 büyümüş ve ABD'nin gerçekleştirmiş olduğu büyümenin üzerinde bir büyüme rakamına ulaşmıştır. Avrupa, ABD ekonomisinden bir tık fazla büyüme gerçekleştirirken enflasyon oranında, 2005 yılı enflasyonu %2,3 iken 2006 yılında da %2,3'te kalmıştır. Amerika'nın enflasyon oranı 2005 yılına göre 2006 yılında düşüş yaşamasına rağmen Avrupa ekonomisin enflasyonu aynı oranda devam etmiştir. Avrupa ekonomisinde büyümede kaydedilen artış ile beraberinde cari açıkta artış sergilemiştir. 2005 yılında Avrupa ekonomisinin cari açığının gsyih'ya oranı -%0,08 iken 2005 yılından sonra Avrupa ekonomisindeki büyüme ile bu açığın gsyh oranı -%0,3'e çıkmıştır. Ekonomideki gelişmelerden etkilenen Avrupa Birliği ekonomisi, küreselleşmeyle birlikte gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir. Gelişmekte olan Asya ülkeleri, 2005 yılında %9,5 büyüme gerçekleştirmiştir. ABD ekonomisinin %3,1, Avrupa ekonomisinin de %2,2 büyümesi, küresel anlamda gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme potansiyelini arttırabildiği görülmüştür. Fakat bu açıklanmış olan duruma ters düşen 2006 yılı verileri bulunmaktadır. Gelişmekte olan Asya ülkeleri 2006 yılında %10,4 büyürken Amerikan ekonomisinin büyüme oranında düşüş gerçekleşmiş, Avrupa ekonomisi de büyüme oranını arttırmıştır. Büyüme oranlarının dışında enflasyon oranlarına bakacak olursak Gelişmekte olan Asya ülkelerinin 2005 yılında ortalama %3,8 enflasyon oranı vardır ve büyümenin 2006 yılında artmasıyla beraber enflasyon oranı %4,2'ye çıkmıştır. Cari dengesine de

bakacak olursak 2005 yılında %4,1 fazla veren Gelişmekte olan Asya ülkeleri, büyüme ile beraber 2006 yılında cari dengesindeki fazlayı %6,1'e çıkarmıştır. Gelişmekte olan Asya ekonomilerinin ekonomik göstergeleri, ABD ve Avrupa ekonomisine göre farklı hareket etmektedir. Türkiye'nin ekonomisine gelince ekonomideki büyüme ve cari denge verileri, Avrupa ve ABD ekonomisiyle aynı korelasyon halinde hareket etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan Türkiye ekonomisi, 2005 yılında %8,4 büyüme gerçekleştirmiş ve enflasyon oranında da %8,2'lik bir artış yakalamıştır. Cari dengede de -%4,6 ile gsyih'ya oranı bulunmaktadır. 2006 yılına gelindiğinde gsyih'da ki büyüme oranı %6,9'a gerilemiş ve cari dengenin gsyih'ya oranı -%6 olmuştur. Cari denge, bir önceki yılın oranına göre 2006 yılında artış yaşamıştır. Büyüme ve cari denge oranında da Amerika ve Avrupa ekonomisiyle aynı şekilde hareket eden Türkiye ekonomisi, enflasyon göstergesinde aynı paralelliliği göstermemiştir. 2005 yılında %8,2 olarak gerçekleşen enflasyon oranı, 2006 yılında %9,6 olarak gerçekleşmiştir. Cari dengedeki açıklığın artması ve büyümede istenilen gelişmenin sağlanamaması enflasyonu tetikleyen etkenler olarak gösterilebilmektedir. Türkiye ekonomisi gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer almakla beraber kırılgan bir ekonomi haline gelmiştir. Türkiye ekonomisinin yeteri kadar tasarrufu olmamakla beraber yurt dışından borçlanmaya açık bir ülkedir. Bu durumla birlikte cari dengedeki açık ile kurda oluşacak denge enflasyonu ve büyüme düzeyini etkilemektedir. 2006 yılında gerçekleşmiş olan dünya ekonomisindeki olumlu hava ile birlikte Fed (Federal Reserve), tasarruf oranını arttırabilmek adına faiz oranlarını yükseltmiştir. 2007 yılına faiz oranlarının yükselmesiyle giren ABD ekonomisi, krizin eşiğine gelmiş ve konut balonu 2007 yılında patlamıştır.

Konut balonunun patlamasıyla beraber büyüyen ekonomik kriz çerçevesinde daralan ekonomiler üretim ve talep açısından durma noktası gelmişlerdir. Talep ve üretimin durması ve ticaretin eskisi gibi sağlanamaması durumunda 2009 yılında işten çıkarmalar artmış ve işsizlik oranları da geçmiş dönemlere kıyasla yükselmiştir.

Şekil 8 Yıllara Göre İşsizlik Oranları



Kaynak: IMF, *World Economic Outlook Database,* October 2010.

2007 yılında ABD'nin konut sektöründe başlayan kriz ile ABD ekonomisi bir önceki yıla göre kaydetmiş olduğu %2,7'lik büyümenin altına düşerek %2,1 büyüme gerçekleştirmiştir. Büyümede gerçekleşen düşüş, beraberinde enflasyonun ve cari dengenin düşüşünü tetiklemiştir. 2006 yılında enflasyonda %3,2'lik artış yaşanmasına rağmen 2007 yılında %2,9'luk bir enflasyon artışı görülmüştür. Cari dengedeki açıklık ise -%6'dan -%5,1'e gerilemiştir. ABD'de krizin hissedilmeye başlanması ile işsizlik oranları 2006 ve 2007 yıllarında aynı seviyede kalarak %4,6 oranını korumuştur. Amerika'nın konut sektöründe başlayan kriz ile ekonomisinin etkilenmesi başta Avrupa birliği ekonomisi olmakla beraber tüm dünyayı etkilemeye 2008 yılından itibaren başlamıştır. 2007 yılında Amerika'da başlayan kriz ile Avrupa ekonomisi, 2006 yılına göre 2007 yılında büyüme oranında gerileme yaşanmış ve %3,5 olan büyüme oranı %3,2'ye düşmüştür. Euro kurunun dolara karşı değerlenmesiyle birlikte Avrupa bölgesinin cari açığı artmış, 2006 yılında -%0,3 oranında olan açık 2007'de -%0,4 oranına çıkmıştır. Büyümenin gerilemesi ve beraberindeki cari açığın artışı enflasyonu tetikleyerek 2006 yılında %2,3 oranında olan enflasyonu 2007'de %2,4 seviyesine çıkarmıştır. Avrupa ekonomisiyle aynı korelasyonda hareket eden Türkiye ekonomisi, gelişmiş ülkelerde gerçekleşen ekonomik gelişmeler ile 2007 yılını büyümede düşüşle kapatmıştır. 2006 yılında %6,9'a düşen büyüme oranı 2007 yılında %4,7'ye düşmüş ve enflasyonda da %9,6'dan %8,8'e gerileme yaşanmıştır. Büyümede gerçekleşen gerileme ile cari açık oranında da bir pozitif seyir yaşanmış ve 2006'da açığın gsyih'ya oranı -%6 iken

2007 yılında -%5,9 olmuştur. Büyüme ve cari açıktaki gerileme ile enflasyon oranı da %8,8'e gerilemiştir. İşsizlik oranı ekonomide yaşanan gelişmeler ile 2007'de %9'dan %10,2' ye çıkmış ve kriz yavaş yavaş kendini hissettirmeye başlamıştır. 2008 yılına gelindiğinde kriz şiddetli bir şekilde tüm ekonomiye etkisini göstermiştir. 2008 yılında Amerikan ekonomisi %0,4 büyüme kaydetmiş ve bu durum neticesinde Avrupa Birliği ekonomisini de etkilemiştir. AB, 2008 yılında %0,8, gelişmekte olan Asya ülkeleri %7,7 ve Türkiye ekonomisi de %0,7 büyüme kaydetmiştir. Krizin şiddetli etkisiyle beraber büyüme oranlarında ciddi bir gerileme yaşanmıştır. 2008 yılında büyümede yaşanan gerilemeler ile dünya genelinde enflasyon oranı artmıştır. Dünyanın gsyih'na bakacak olursak 2007 yılında %5,3'lük olan büyüme oranı, 2008 yılında %2,8'e gerilemiştir. Enflasyon oranı ise %6'ya yükselmiştir. Ticaret dengelerine bakacak olursak, dünya genelinde ticaret hacmi 2008 yılında şiddetli bir biçimde gerileyerek 210,7 milyar dolara düşmüştür. Dünya ticaret hacminin yıllara göre değişim yüzdelerine bakacak olursak, 2006 yılına kadar yüksek seviyelerde gelişim gösterdiği göze çarpmaktadır. 2007 yılında ise dünya ticaret hacmi büyüme oranı, bir önceki yılın büyüme oranından daha az değişim gösterdiği dikkat çekmektedir. Değişimini %7,2 ile gerçekleştirerek, küresel anlamda ticaretin bir sonraki yıl daha da yavaşlayacağına işaret etmiştir. 2008 yılında dünya ekonomisinde gerçekleşen büyümedeki azalma, ticaret hacminde de yaşanan %2,6'lık az çaplı büyümeye neden olmuştur. 2008 yılında şiddetli hissedilen kriz, küresel ölçekte tüm dünyayı etkisi altına almıştır. 2009 yılında ise küresel ölçekte oluşan kriz, 2008 yılına göre şiddetini daha da arttırarak dünya ekonomisinin daralmasına neden olmuştur. 2008 yılına girdiğimizde dünyanın gsyih'nın büyüme oranı gerilemeye başlamıştır. 2009 yılında ise bu durum daha da kötüye giderek dünya ekonomisi -%0,6 oranında daralmıştır. Krizin baş göstermiş olduğu Amerika Birleşik Devletlerinde ise ekonomik anlamda daralma yaşanmış ve ekonomi -%2,4 oranında küçülmüştür. Enflasyonda ekonomide gerçekleşen daralma ile birlikte -%0,3 oranında değişim göstermiştir. İşsizlik oranında artış yaşanmış ve işsiz birey düzeyi %9,3'ü bulmuştur. Ekonominin daralması beraberinde işsizliği getirmiş ve bireyler gelir elde edememiştir. Böylelikle hane halkı harcamaları artmamıştır. ABD'de durumlar bu haldeyken Avrupa Birliği ekonomisi -%4,1 daralmıştır. Enflasyon oranında da düşüşler görülmüş ve enflasyon %0,9 olmuştur. Gelişmiş olan

ekonomilerin enflasyon, büyüme, işsizlik gibi ekonomik göstergelerinde kriz döneminin şiddeti görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde krizden şiddetli bir biçimde etkilenmiş ve Türkiye ekonomisi 2009 yılında -%4,7 oranında daralmıştır. Ekonomin daralması ile birlikte cari dengede azalma oluşmuş ve cari dengenin gsyih'ya oranı %2,3'e inmiştir. Enflasyon ve işsizlikte krizin etkisiyle beraber enflasyon %6,2'ye gerilemiş, işsizlik oranı da %14'e çıkmıştır. İşsizliğin artışı ile gelir sağlayamayan bireyler harcamalarını arttırmadığı için talep görmeyen ürünlerinde fiyatı düşmüştür. Böylelikle enflasyon bir önceki yıla göre gerilemiştir. Toparlayacak olursak 2008 ve 2009 yılında Türkiye de bu krizden etkilenerek üretim düşüşleri yaşamış ve bu düşüş işsizliği meydana getirmiştir. İthalat ve ihracat kalemlerinde de daralmalar oluşmuştur.

Tablo 4 Dünya Ticaret Değişimi (%)

	2005	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
Dünya Ticaret Hacmi	7,6	9,3	7,2	2,6	4,1
İhracat					
Gelişmiş Ülkeler	6,0	8,4	5,9	-0,1	2,5
Gelişmekte Olan Ülkeler	11,1	11,0	9,5	5,6	7,4
İthalat					
Gelişmiş Ülkeler	6,3	7,5	4,5	-2,2	1,1
Gelişmekte Olan Ülkeler	12,0	14,7	14,2	7,2	10,5

Kaynak: Dr.Süreyya Yıldırım "2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri'' *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 12(18), 2010, s.48

Yaşanan bu kriz açısından bakıldığında, Türkiye ekonomisi ve ekonomide ciddi bir paya sahip olan inşaat ve konut sektörü ciddi bir şekilde düşüş yaşamıştır. Konut ve inşaat sektörüne finansman sağlayan bankalarda bu krizden etkilenmiştir. Yaşanan aşırı borçlanma, finansal kırılganlık sorununu meydana getirmiştir. Kriz ve sonrası dönemlerde inşaat ve konut sektöründe yaşanan gelişmeler ile bankaların sağlamış olduğu kredilerin geri dönme oranı, batık kredi oranı ve inşaat sektörünün mali yapısı son yıllardaki gelişmeler sonucu dikkat çekmektedir. İkinci bölümde, kriz zamanında ülkedeki konut sektörü incelenecek ve kriz sonrasında gerçekleşen gelişmeler çerçevesinde Türkiye'deki kredi hacmi, konut arzı ve talebi gibi faktörler gözlemlenecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

MORTGAGE KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİN'DEKİ KONUT SEKTÖRÜNE YANSIMASI

2.1. KÜRESEL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ

Mortgage krizi üçüncü nesil kriz olarak görülmektedir. Üçüncü nesil krizlerin içeriği yayılması ve bulaşmasıdır. Bu krizin temel nedenleri, devlet garantileri ile asimetrik bilgi ve sözleşme şartlarının yerine getirilmemesidir. Krizin bulaşıcılığının nedenleri arasında uluslararası borçlanma, ülkelerin ticaret bağlantılar ve piyasalarda oluşan rekabetçilik durumu nedeniyle yatırımcıların ortak yatırım yapma güdüleridir.[44]

Mortgage krizinin küreselleşmesine neden olan sermaye hareketleri, ticaret özgürlüğü ile birlikte krizi tüm dünyaya yaymıştır. Bunun neticesinde bütün dünya ülkeleri krizin etkisi altına girmiştir. Yaşanan bu durum ile gelişmekte olan ülkelerde krizden etkilenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan Türkiye'de, krizin boyutu ilk olarak finansal piyasalarda görülmüştür. Çünkü mortgage krizi konut sektöründe başlamış ve sonrasında finansal piyasaları etkilemiştir. Finansal piyasalardan sonra kriz, reel ekonomiyi etkileyerek tüm dünya ekonomisini etkisi altına almıştır.

Türkiye ekonomisinde finansal piyasalarda BİST endeksi, krizin etkisinin hissedildiği ilk yerdir. BİST endeksi eski adıyla İMKB, menkul kıymetlerin değişimiyle bir endekste gösterilmesi ile finansal piyasalarda değerlendirme yapılmasını sağlayan ve bu amaçla oluşturulan bir endekstir. Ekonomik konjonktürün iyi olduğu yıllarda BİST yükseliş göstermektedir. ABD'de 2007 yılının

[44] Doç.Dr.Fatih Yücel, Doç.Dr.Hüseyin Kalyoncu "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*'' Maliye Dergisi,* Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010 s.57

ağustos ayında başlayan kriz zamanla küresel ölçekte hissedilmiştir. Küresel anlamda nitelik kazanmaya başlayan krize rağmen Türkiye'deki BİST, 2007 yılının aralık ayına kadar yükselişini devam ettirmiştir.

Mortgage krizinin Türkiye'deki finansal piyasalarda 2008 yılının başından itibaren hissedilmeye başlanması ile borsada düşüşler yaşanmış ve 2007 Aralık ayında 55.381,1 düzeyinde olan BİST bileşik fiyat endeksi, 2008 yılının ocak ayında %23,1 düşüş yaşayarak 42.697,6 düzeyine gerilemiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinde Borsa İstanbul %36,62 oranında düşüş yaşamış ve bu borsada gerçekleşen düşüş yıl boyunca devam etmiştir.[45] 2008 yılının ocak ayında 42 bin düzeyine gerilemiş olan endeks, eylül ayında 36.051,3'e düşmüştür. Borsa İstanbul 2008 yılının içerisinde %15,6'lik bir düşüş göstermiştir. Görülen bu kayıplar göz önüne alındığında, küresel kriz ilk finansal piyasalarda etkisini hissettirmeye başlamıştır.

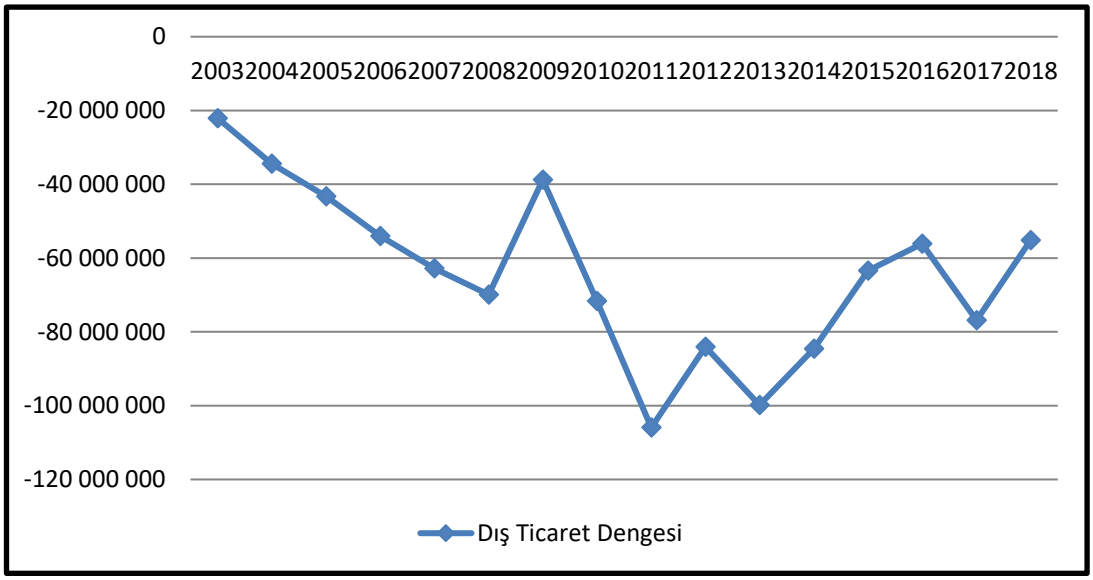
Türkiye de bulunan BİST bünyesinde işlem yapan kişilere bakıldığında, 2009 yılının kasım ayında yabancıların payları %66,5 düzeyinde olduğu görülmüştür. Borsada bu işlem payına sahip olan yabancı yatırımcılar, krizin hissedildiği zamanlarda ülkeyi terk ederek fon çıkışlarına neden olmuşlardır. Bu nedenden ötürü kriz daha da derinleşmiştir. Krizin derinleşmesi ile para birimi değer kaybetmiş ve para biriminin değer kaybetmesi ile ekonomideki dengeler bozulmuştur. Neticesinde yaşanan değer kayıpları ile büyüme ve gelirlerde bir takım daralmalar oluşmuştur. Dış ticaret dengesi de kur hareketlenmelerinden etkilenerek ekonominin içinde yer alan sanayi üretimini etkilemiştir.

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında dalgalı kur modeline geçilmesi ve kurun piyasada belirlenmesi ile Türk finans yapısındaki kur hareketleri, farklı bir modelle belirlenmeye başlanmıştır. 2003 yılından sonra ülkede yaşanan sıcak para girişleri ve özel sektörün yurt dışından dolar üzerinden borçlanması, dolar kurunu aşağıya doğru çekmiştir. Bu yaşananlarla birlikte faizin yüksek tutulması kuru baskılamıştır. Kurun

[45] Yener Coşkun, "The Global Financial Crisis and The Turkish Housing Market: Is there a Success Stroy'', *Housing Finance İnternational Spring,* 2011, p.10

ucuz olması ile enflasyonda düşüş yaşanmış ama ithalat-ihracat dengesinde bozulmalar ve cari işlemler dengesindeki açıklar artmıştır. Açıkların artmasının önemli nedenlerinden birisi de üretimde %60 olan ithalat payıdır. Büyümenin 2007 yılına kadar sürdürülmesi cari açıkta da artışlara neden olmuştur. 2007 yılında 47.575 milyon dolar açık meydana gelmiştir. Büyümenin 2007 yılına göre 2008 yılında gerilemesi ve ihracattaki birtakım düşüşler, global anlamda bir ekonomik krizin başladığına dair bir işaret niteliği taşımıştır. Krizin Amerika da başlaması ve küresel ölçekte pek hissedilmediği 2008 yılında, dış ticaret açığı 60 milyar doların üzerine çıkmıştır. 2008 yılında ekonomiler durağan hale gelmeye başlamıştır. 2009 yılına gelindiğinde dünyada yaşanan kriz ile reel kesimin daralması, büyümede gerilemeye yol açmış ve dış ticaret dengesinde düşüş gerçekleşmiştir. Bu süreç içerisinde işsizlik oranları %14 seviyesine çıkmıştır. 2009 yılında hem kurlarda yükseliş görülmüş hem ihracat hem de ithalat kalemlerinde büyük bir gerileme gözlemlenmiştir. Kriz sonrası dengedeki açık, ekonomideki büyüme ile 2012 yılına kadar artarak devam etmiş ve 2012 yılı sonrası açıkta gerilemeler yaşanmıştır.

Şekil 9 Dış Ticaret Açığı



Kaynak: Tüik

Finansal piyasalarda yaşanan bu durum sonrasında reel sektörü etkilemiştir. Reel sektörün temel göstergesi olan gayrisafi yurtiçi hasıla 2006 yılında %6,9

büyümüştür. 2007 yılında bir önceki yıla göre büyümede azalış görülmüş ve %4,6 düzeyinde büyüme gerçekleşmiştir. Büyümedeki bu düşüş sonraki yıl olan 2008 yılında %0,9 oranında gerçekleşmiştir. Gsyih içinde payı olan tarım sektörü, 2006 yılında %1,4 büyüme sağlamış, fakat 2007 yılında %6,9 oranında daralmıştır. 2008 yılına gelindiğinde tarım sektöründe %3,5 oranında büyüme yakalanmıştır. Tarım sektöründe yaşanan büyüme hızındaki gerileme gsyih içindeki payını da küçültmüştür.[46]

Tablo 5 GSYH İçindeki Sektörlerin Büyüme Hızlar (1998 fiyatlarıyla % değişim)

Sektörler	2006	2007	2008
Tarım	1,4	-6,9	3,5
Sanayi	8,3	5,8	1,1
Madencilik	5,2	8,1	5,4
İmalat	8,4	5,6	0,8
Enerji	8,6	6,8	3,7
İnşaat	18,5	5,7	-8,2
Ticaret	5,8	5,3	-0,9
Ulaştırma	6,8	6,9	1,3
Konut Sahipliği	2,7	2,1	2,3
Hizmetler	7,2	6,0	0,4
Eğitim	5,2	4,8	0,7
GSYH	6,9	4,7	0,9

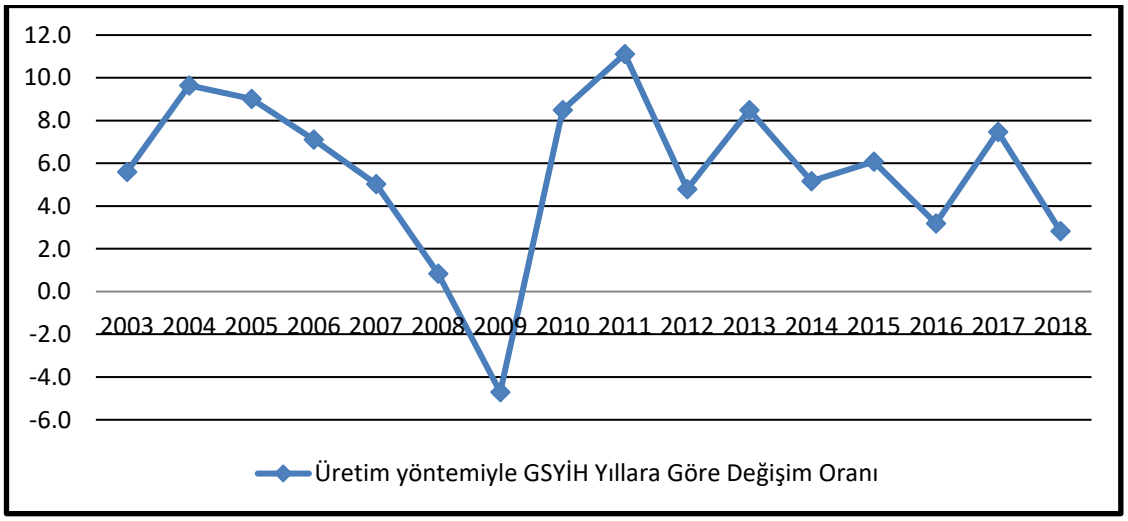
Kaynak: Dr.Süreyya Yıldırım a.g.m., s.51

Sanayi sektörü, yaşanan kriz ile büyüme hızında bir düşüş yaşamış ve krizden bir önceki yıl olan 2006 yılında %8,3 büyüme hızına sahip olan sektör, 2007 yılında %5,8, krizin hissedilmeye başladığı 2008 yılında da %1,1 büyümüştür. Sanayi sektörünün imalat göstergesi de sanayi ile paralel ilerlemiş ve büyüme hızı düşmüştür. Gsyih içerisinde önemli bir paya sahip olan hizmetler sektörünün büyüme hızı krizin etkisiyle beraber düşmüştür. Bu nedenle hizmetler sektörü, 2008 yılında %0,4'lük gelişme hızı yakalamıştır. Bu kalemlerin arasından en dikkat çekeni inşaat sektörüdür. Yüksek bir büyüme hızından eksili bir büyüme hızına düşen inşaat

[46]Dr.Süreyya Yıldırım "2008 Yılı Küresel Ekonomik Krizinin Dünya Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri'' *KMÜ sosyal ve ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 12(18), 2010, S.50

sektöründe yaşanan daralma ile konut fiyatlarında düşüş yaşanmış ve gerçekleşmiş olan düşüşü fırsat gören kişiler, 2007 yılına göre 2008 yılında konut sahipliğini arttırmışlardır. Krizin gerçekleştiği yıl %2,1 olan konut sahipliği büyüme hızı, inşaat sektörünün daraldığı yıl %2,3'e yükselmiştir. Sektörlerde yaşanan bu gelişmeler ile kapasite kullanım oranları ve istihdamda birtakım azalmalar görülmüştür. Bunların neticesinde reel kesim güven endekslerinde ciddi düşüşler yaşanmıştır. Üretim yönetimiyle hesaplanan gsyih'da 2009 yılında -%4,8 oranında daralma gerçekleştirmiştir. Üretim verileri açısından bakıldığında, krizin hissedildiği yıl ve sonraki yıllarda üretim açısından hesaplanan gsyih grafiği şu şekildedir:

Şekil 10 Üretim Yönetimiyle Hesaplanan GSYİH

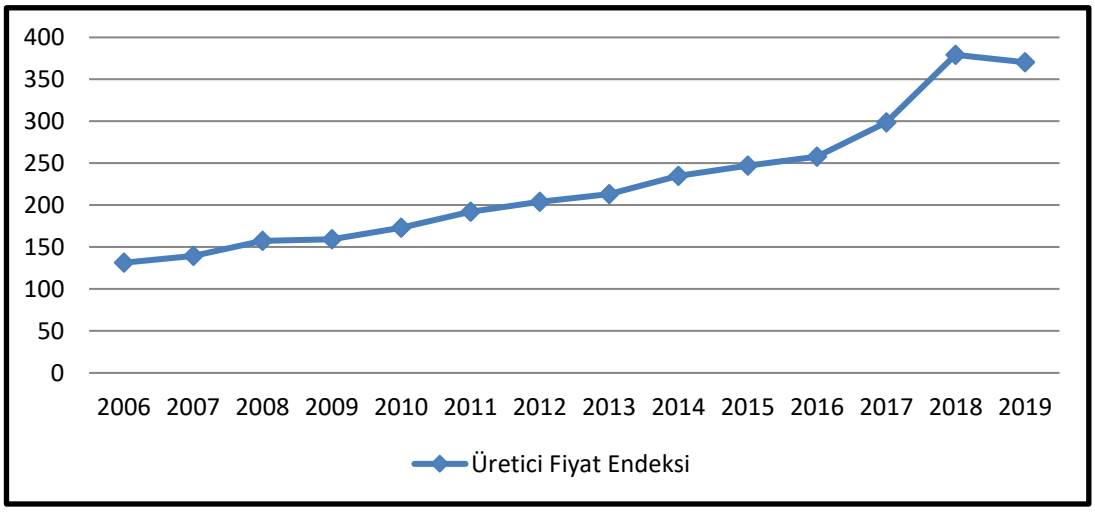


Kaynak:Tüik

2009 yılından önce üretim yönünden gelişen Türkiye ekonomisi, 2004 yılında %10'luk bir büyüme oranına ulaşmıştır. 2004 yılından sonra 2009 yılına kadar büyüme oranında gerilemeler görülmüş ve ekonomik aktivitede istenilen canlanma yaşanmamıştır. Krizin küresel ölçekte finansal piyasalarda hissedildiği 2008 yılının sonrasında Türkiye ekonomisinin üretim yönüyle gsyih'sı %4'ün üzerinde daralmıştır. Daralmalara karşın Türkiye ekonomisinde yaklaşık olarak işsizlik oranı %10'u aşarak %16'lık rekor seviyeye çıkmıştır. 2001 yılından bu yana hızlı bir büyüme yaşayan Türkiye ekonomisi, 2009 yılına kadar büyüme açısından iyi bir

performans göstermiştir.[47] Üretim sektöründe yaşanan bu daralmaların neticesinde üretici fiyat endeksinde gerçekleşen dalgalanmalar göz önüne alınmıştır. Üretici fiyat endeksi, üretime konu olan malların üretilebilmesi açısından gerekli olan ham madde, enerji, makine teçhizat, işçi ücreti gibi girdileri temsil etmektedir. Üretici fiyat endeksi bir fabrikanın üretime konu olan malların maliyetlerinde yaşanan fiyat dalgalanmalarını göstermektedir. Üfe'deki fiyat değişimleri hane halkının satın alma gücünü ve bir ülkenin enflasyonu etkilemektedir. Bunun neticesinde 2009 yılında ekonominin daralması ile üretici fiyat endeksi 2008 yılına göre yükselmiştir.

Şekil 11 2006- 2019 Üretici Fiyat Endeksi



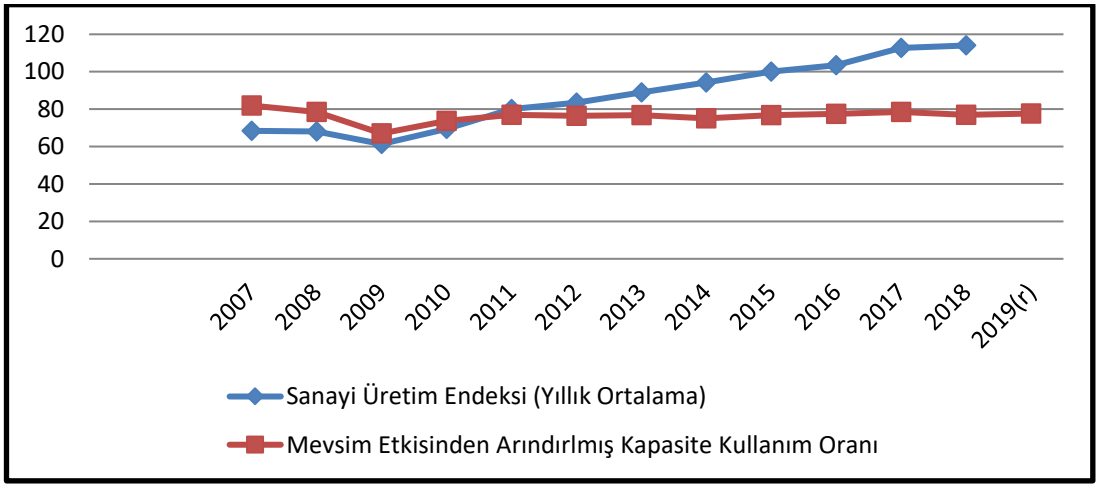
Kaynak: Tüik

Üretici fiyat endeksi üretim girdilerinin toplam fiyat artışlarını ölçmektedir. 2008 ile 2009 yılları arasında üretim girdilerinde yaşanan artışın en önemli sebebi krizin ülke ekonomisine olan etkisidir. Krizin etkileriyle 2008 yılında döviz kuru dalgalanmaları ile iç ve dış talepte yaşanan daralma sonucunda üretici fiyat endeksi 2007 yılına göre hızlı bir yükseliş gerçekleştirmiş ve 2009 yılında da aynı düzeyde kalmıştır. Kriz ile yaşanan bu artışlar enflasyon oranı, kapasite kullanım oranı, sanayi üretimi gibi göstergeleri etkilemiştir. Üretim maliyetlerindeki artış ile sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranı, üretim başına maliyet ve çıktı açısından bir

[47] Dani Rodrik, "The Turkish Economy After the Global Financial Crisis'' *Ekonomik-Tek,* Vol 1 No 1 January/2012 p.48,49

gösterge niteliğindedir. Küresel ölçekte krizin etkisiyle hammadde, talep, üretim ve büyüme açısından daralma yaşamış olan dünya ekonomisi birtakım çözümler aramıştır. Amerika Birleşik Devletlerinin Merkez Bankası Fed, çözüm için varlık alımına gitmiş ve piyasaya para enjekte etmiştir. Varlık alımı ile piyasada düşük olan ekonomik verimi ve enflasyonu canlandırmaya çalışmışlardır. Piyasada oluşan bol para sonucu faiz oranları gerilemiştir. Yapılan bu çalışmalar neticesinde sonraki yıllarda Hayek'in krize karşı bakış açısı gündeme gelmiştir. Hayek, faiz oranlarının düşük olmasından dolayı borçlanmaya gidilmesi ile ileriki zamanlarda ekonomik aktivitede resesyon oluşabileceğini ileri sürmüştür. Yaşanacak bu durumun üretim maliyetlerini, üretim kapasitesini, talebi ve büyüme oranlarını etkileyerek işsizlikte ve enflasyonda değişimlere sebebiyet vereceği açıktır. 2008'de hissedilmeye başlanan ve 2009 yılında etkisini tam hissettiren kriz sonucunda üretimde daralma gerçekleşmiştir.

Şekil 12 Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TÜİK

2008 yılından sonra krizin etkisiyle 2009 yılı sanayi üretiminin yıllık ortalamasında daralma gerçekleşmiş ve diğer önemli bir gösterge olan kapasite kullanım oranında da gerileme yaşanmıştır. Sonraki yıllarda sanayi üretiminde artışın gerçekleşmesiyle beraber kapasite kullanım oranı yükselmiş fakat sanayi üretim endeksi ile aynı oranda artmamıştır. Bunun sebebi üretim başına birim maliyetin artması ve üretim maliyetini tamamının tüketiciye yansıtılamamasıdır. Birim başına

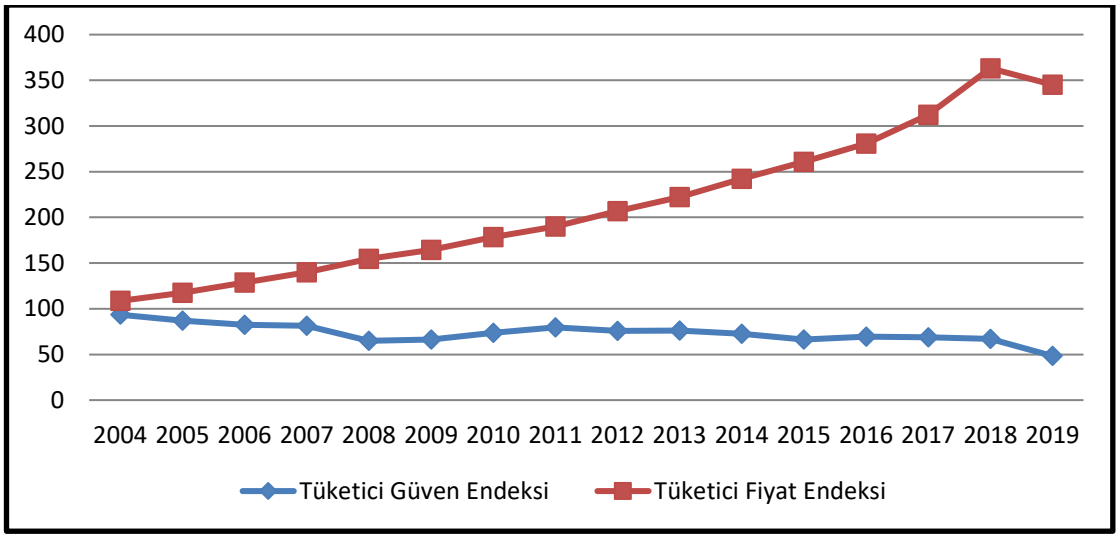
üretilecek ürünlerin yüksek maliyete mahal olması sonucunda sanayilerin kapasite kullanım oranları artmamıştır. Üretim maliyetinin yüksekliği, üretilen ürünlere karşı oluşacak fiyatlar açısından talepte birtakım sorunlara yol açmaktadır. Üretilen malların satış fiyatlarındaki yükseliş, piyasaya yeni şirketlerin girmesine olanak sağlayabilir. Birim başına maliyetlerin artışı, sanayi üretim endeksinde çıktı birim fiyatının artmasına neden olmuştur. Kriz döneminde üretici fiyat endeksindeki düşüklük üretimi destekler bir nitelik kazanmıştır. Bu durumda arzın artmasına olanak sağlamış ve krizden sonraki yıllar bir toparlanma görülmüştür. Piyasada dolaşan para miktarındaki artış ve düşük faiz oranları, gelişmekte olan ekonomileri toparlar nitelikte olmuştur. Krizden sonraki yıllarda ekonomide toparlanma görülürken, kriz döneminde yani 2009 yılında kurun yükselmesi, üretimin düşmesi, milli gelirin azalması ve enflasyonun bir önceki yıla göre düşmesi neticesinde ekonomik daralma yaşanmıştır.[48] Tüketici fiyat endeksine baktığımızda 2009 yılından sonra yaşanan büyüme ile birlikte endeksin yükseldiği görülmüştür. Diğer önemli bir nokta ise üretime konu olan malların üretimi için %60 oranında ithal girdi kullanılmasıdır. Kullanılan bu ithal girdiler ile büyümenin artmasıyla beraber dış ticaret dengesindeki açıkta artmaktadır. Dış ticaret dengesindeki açık ithalat hacminin ihracat hacminden yüksek olmasıdır. Dış ticaret açığının yükselmiş olması, kurun yükselmesine neden olabilmekte ve açığın kapatılabilmesi için iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan ilki merkez bankası rezervlerinin kullanılmasıdır. İkinci seçenekte borçlanmaya gidilerek bu açığın kapatılmasıdır.

Kriz sonrası Fed'in varlık alımına giderek piyasalara dolar enjekte etmesi gelişmekte olan ekonomiler açısından düşük faizle borçlanılmasının önünü açmıştır. Bu hareketle birlikte sıcak para, ülkede yatırım pozisyonu alarak kendine yer edinmiştir. Düşük faizle borçlanılması ve borçlanılan para ile katma değerli ürün üretilememesi ülke ekonomisi açısında dış ticaret dengesinde bir sıkıntıya sebep olmaktadır. Türkiye ekonomisi de cari açık sorunu olan bir ekonomidir. Bu sorun ile birlikte ekonomi bu açığı finanse etmek zorundadır. Düşük faizli borçlanma ile katma değerli ürün üretilememesi büyüme açısından cari açık, enflasyon artışı ve

[48] Ass.Prof.Dr. Eyüp Bastı, "2008 Global Financial Crisis and The Turkish Financial System'', *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* Cilt 18, Sayı 2, 2009, s.89,103

işsizliğin artmasına neden olmaktadır. İstihdamda gereken artışın sağlanamaz olması ve ücretlerin artmaması ile devletin sağlık ve eğitim açısından yeterli harcamaları gerçekleştirememesi ülkenin sağlıksız büyüdüğü anlamına gelmektedir. Sağlıksız büyüme ekonomik açıdan enflasyona, cari açığa, işsizliğe ve satın alma gücünün yetersiz olmasına neden olmaktadır. Çalışan kesime yeterli ücretin verilmemesi veya ekonomik gelişmelerden ötürü gerekli olan ücret artışının sağlanmaması sağlıksız büyümenin bir sonucu niteliğindedir. Bireylerin gelirlerinde yaşanan bu sorun, bireylerin refahını arttırmamakta ve daha da enflasyonun altında ezilmelerine neden olmaktadır. Tüketici fiyat endeksi bu noktada yüksek oranda artarak gelirlerde erimeye yani paranın değersizleşmesine neden olmuştur. Kurdaki artış ve bununla birlikte pahalılaşan ithalat ile büyüme konusunda istenilen gelişme sağlanamamıştır. Yıllara göre baktığımızda tüketici fiyat endeksinin artarak devam ettiği ve tüketici güveninin de Türkiye ekonomisine karşı azaldığı görülmektedir.

Şekil 13 Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi



Kaynak:Tüik

Kriz küresel ölçekte 2008 yılında hissedilmeye başlanmıştır. 2008 yılı gsyih'nın büyüme oranı, 2007 yılına göre gerilemiş ve üretimde azalma yaşanarak kapasite kullanım oranlarında da gerekli büyüme sağlanamamıştır. Bu durum ülke ekonomisinin stagflasyona girmesine sebebiyet vermiştir. Petrol krizinden önce yaşanan ekonomik krizlerde enflasyon düşer ve büyümede de gerileme yaşanır,

işsizlik yükselirdi. 2008 yılında gelişmekte olan ekonomilerin durağanlaşmasına rağmen enflasyonda düşüş gerçekleşmemiş aksine yükseliş görülmüştür. Ekonomide yaşanan bu durum ile 2008 yılında üretici fiyatlarının artışı gerçekleşmiş ve enflasyon %10,4'e yükselmiştir. Ekonomide %0,7 oranında büyüyerek 2007 yılına göre durağanlaşmıştır. Kriz döneminde ve sonrasında tüketici fiyat endeksinin artması beraberinde ekonomiye karşı güveninde azalmasına neden olmuştur. Buradan çıkarılacak nokta Türkiye ekonomisinin sağlıklı ve üretken biçimde büyümemesidir. Katma değerli ürünlerin üretilememesi, gelirlerin ve istihdamın arttırılamaması büyümede oluşan sorunları göstermektedir. Gerçekleşen büyüme neticesinde kişi başına düşen gelir, gelirin eşit dağılımı açısından önemli bir yer tutmaktadır.

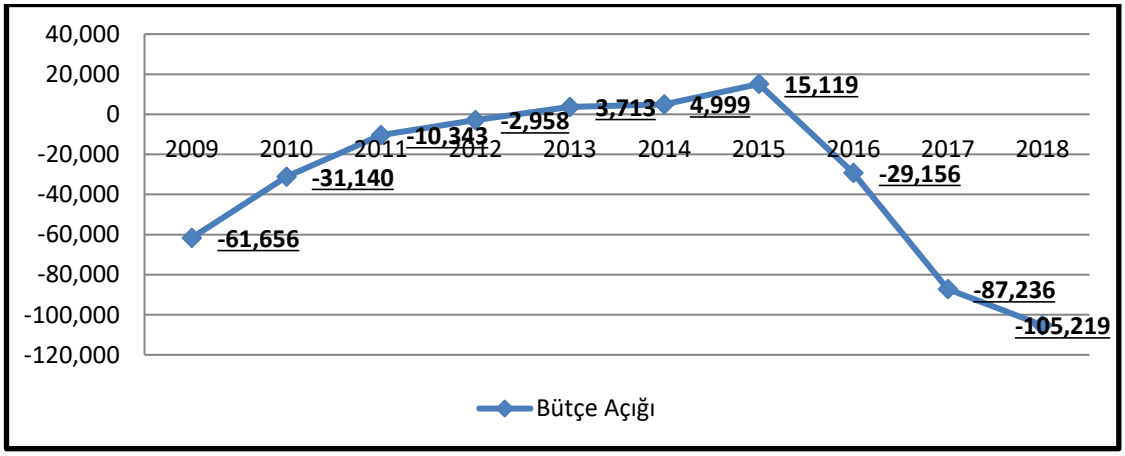
Türkiye'nin büyüme rakamları göz önüne alındığında gelir dağılımı adaletsizliği Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından dikkat edilmesi gereken bir noktadır. Gelir adaletsizliği, gini katsayısı olarak hesaplanmaktadır. Gini katsayısına 1-0 arasında değer verilmektedir. 1'e yakın olan gini katsayısı, gelir dağılımında adaletsizliğin yüksek olduğu anlamına gelmektedir. 0'a yakın olanlarda ise gelir dağılımının adaletli olduğu anlaşılmaktadır.

2006 yılında 0,43 düzeyinde olan gini katsayısı, küresel krizin etkisinin hissedilmeye başlandığı yıla kadar azalış göstermektedir. 2009 yılına kadar gelinen süreçte büyümede olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bu ekonomik büyümeden fertlerin de olumlu bir şekilde yararlandığı göze çarpmaktadır. Yaşanılan ekonomik büyümeler ile sadece bir kesim gelir elde etmemiş ve istihdamdaki artışlar ile tüm kesimler gelir sağlamıştır. Faiz oranlarının bu dönemlerde dengede kalması, gelir dağılımı adaletsizliğinde azaltıcı etkiye sebebiyet vermiştir. Çünkü ekonomide herhangi bir durgunluğun yaşanması, enflasyonu arttırıcı etkiye sebep olarak faizlerde de bir takım artışa neden olur. Bireyler bu durumda istenilen gelir düzeyi edinemez ve istenilen harcamaları yapamaz duruma gelir. Tasarrufu yüksek olan kişiler banka ve finans kuruluşlarından yüksek miktarda gelir elde edebilirler. Ekonomide durgunluğun yaşanması ile devlet gelir vergilerini şirketlerden toplayamaz duruma gelir, böylelikle dolaylı vergiler ile ücretlilerden alınan gelir vergisine yönelir. Sonucunda adaletsiz dağılım kat sayısı artar. Çünkü Türkiye

ekonomisi orta gelir tuzağına sahip bir ekonomidir. 2009 yılında bu durum görülmüştür. Krizin etkilerinin hissedilmesi başlandığı yılda gelir dağılımında da adaletsizliğin arttığı görülmüştür. 2009 yılında gini katsayısı, 2008 yılına göre fazla artış yaşamış ve 0,42 oranına yaklaşmıştır. Fed'in ve Avrupa merkez bankasının varlık alımları ile likiditenin bollaşması, büyümeyi ve harcamaları arttırıcı bir etkiye bürünmesine neden olmuştur. Sonraki yıllarda büyüme ile gelir dağılımına göre adaletsizlik azalmıştır.

Kriz yılları ve sonrasında büyümede gerçekleşen ataklar, devletin ve bütçesinin mali yönden nasıl hareket ettiğine önem kazandırmaktadır. Kriz dönemlerinde ekonomiyi canlandırabilmek amacıyla, devletin mali yönden harcamalar yapması ile devletin büyümeyi destekleyici bir nitelik kazandığı görülmüştür. Devletin bütçe açığı vererek harcamalar yapması, ileride bu açıkları finanse edebilmek açısından ekonomide sorun teşkil edebilmektedir. Kriz döneminde devlet bütçesi gelir ve harcamalar yönünden dikkati çekmektedir. Bütçe açığına bakacak olursak durum yıllara göre şu şekilde ilerlemektedir:

Şekil 14 Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Yıllara Göre Bütçe Açığı



Kaynak: TÜİK

Krizin küresel etkisiyle beraber ekonomik büyümedeki gerileme ile devlet vergi gelirlerinden mahrum kalmış ve gelirleri azalmıştır. Krizin etkilerinin hissedildiği 2009 yılında, bütçe açığı 60 milyar liranın üzerine tırmanmıştır. Ekonomiye yapılan

desteklemelerde bu açığın sebepleri arasında görülmektedir. Devlet bütçesinin açık vermesi piyasada oluşan faiz oranlarının tırmanmasını tetikler. Çünkü devlet açığı finanse edebilmek için bankalardan borçlanır ki bu durum faizlerin yükselmesi anlamına gelmektedir. Devlet diğer bir maliye aracı olan vergileri kullanır ve vergi oranlarını arttırabilir. Türkiye ekonomisinin toparlanmaya başlaması ile bütçe gelirleri artmış ve sıkı maliye politikası ile devlet bütçesi fazla vermeye başlamıştır. Bütçe ilk fazlayı 2013 yılında vermiştir.2013 yılında gerçekleşen fazla 3 milyar tl olmuştur. Bütçe fazlası 2015 yılına kadar devam etmiş ve fazla 15 milyar tl'ye ulaşmıştır. Fakat 2016 yılında kamu harcamaları artmış ve bütçede açık oluşmaya başlamıştır. 2016 yılında bütçe 29 milyar tl açık verilmiştir. Sonraki yıllarda Türkiye'nin kamu harcamaları artarak devam etmiş açık, 2017 yılında 87 milyar tl, 2018 yılında da 105 milyar tl'ye ulaşmıştır. Bu açığın gsyih'ya oranı uluslararası belirlenen kritere yaklaşmıştır. Önemli olan nokta bu açığın nasıl finanse edilebileceğidir.

Tablo 6 Yıllara Göre Türkiye'de Konjonktürel Göstergeler

	Tüfe %	Cari İşlemler Dengesi	İşsizlik Oranı	İhracat Milyar Dolar	İthalat Milyar Dolar	GSYİH	GSYİH Sabit Fiyatlarla %(1998)	Gelişme Hızı Sabit Fiyatlarla %(1998)
1998	90,7	-2,5	6,9	269,7	45,9	70,203	-2,7	3,7
1999	70,5	4,0	7,7	265,8	40,6	67,841	-3,4	4,7
2000	62,9	-4,9	6,5	105,0	44,9	72,436	6,8	5,3
2001	47,1	2,3	8,4	101,9	53,8	68,309	-5,7	-7,0
2002	29,7	-0,6	10,3	107,3	60,9	72,52	6,2	4,8
2003	18,4	-7,5	10,5	135,9	76,1	76,338	5,3	3,9
2004	9,3	-14,4	10,8	183,5	96,3	83,486	9,4	8,0
2005	7,7	-22,3	10,6	243,6	125,3	90,500	8,4	7,1
2006	9,7	-32,2	10,3	302,3	162,7	96,738	6,9	5,6
2007	8,4	-38.4	11,0	354,0	225,3	101,255	4,7	3,4
2008	10,1	-42	14,0	459,0	292,5	101,922	0,7	-0,6
2009	6,5	-14	11,9	102,1	140,9	97,003	-4,8	-6,1
2010	6,4	-48,4	9,8	113,8	185,5	105,886	9,2	7,7

Kaynak: Asst. Prof. Dr. Fatih Kürşat Fırat, " Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri'', *Internatıonal Conference on Eurasıan Economıes,* 2014, s.4

Göstergelerde görüldüğü gibi 2008 krizinden sonra tüm dünya ülkelerinde ekonomik aktiviteler durmuş ve bu durum ticarete de yansımıştır. Türkiye'de dış ticaret dengesindeki açığın 2008 yılına kadar arttığı görülmektedir. Çünkü mortgage ürünlerine karşı talebin artmasıyla birlikte tüm dünya ekonomik açıdan büyüme yaşamıştır. Bu durum ile parasal değişim hızında artış gerçekleşmiştir. Dünya ekonomisindeki canlanma ve küreselleşme ile ticaret hız kazanmıştır. Bunun sonucunda ülke para birimleri dolara karşı bir değer kazanma fırsatı yakalamıştır. Türkiye ekonomisinde kurlardaki düşük seyir ile ithalat oranı artarak devam etmiş ve üretimde ithalat payı artmıştır. Kurlarda yaşanan aşağı doğru hareket, büyümenin artışını destekler nitelikte olmuştur. Gsyih'da yaşanan artışlar devletin genel bütçe dengesini de etkilemiştir. Yıllara göre devletin genel bütçe dengesindeki açık 2009 yılı sonrası azalmaya başlamıştır ve büyümenin artması ile devlet yüksek vergi geliri elde etmiştir. 2009 yılında gerçekleşen kriz kapsamında yatırım harcamaları krizin etkisiyle azalmış ve ekonomik aktivitede gerilemeler yaşanmıştır. Dünya bankasının verileri incelendiğinde 2000 ile 2009 yılları arasında Türkiye ekonomisi gysih/sermaye oranının yıllık büyüme oranı %3,5'e yaklaşmıştır. Yatırımların ve ekonomilerin durmasıyla beraber Türkiye'nin ihracat hacmi 2009 yılında 102 milyar dolara gerilemiştir. Yatırımların ve ekonomik aktivelerin önemi doğrultusunda tasarruf miktarının gsyih oranı 2006 yılına kadar artmış ve 2006 yılında %22'nin üzerine çıkmıştır. 2001 krizinden sonra İmf programı kapsamında yürürlüğe giren program doğrultusunda yatırım harcamalarında hızlı bir artış kaydedilmiş ve 2006 yılında harcamaların gsyih oranı %16'nın üzerine çıkmıştır. 2007 yılından sonra hem tasarruf hem de yatırım harcamaların oranlarında düşüşler görülmüştür. Tasarruf oranı 2008 yılında %20'ye inerken yatırımlar %17'ye çıkmıştır. 2009 yılına gelindiğinde tasarrufların oranı %17'ye yatırımlarında oranı %13'e kadar gerilemiştir.[49] Kriz döneminde ülkenin ekonomisi negatif şekilde etkilenmişken ekonominin lokomotifi olarak görülen inşaat ve konut sektörü iki açıdan önem taşımaktaydı. Bunlardan ilki krizin çıkış sebebinin inşaat ve konut sektörünün olması. İkincisi ise büyük bir istihdam yaratması ve büyümede önemli bir rol oynamasıydı. Bu açıdan bakacak olursak küresel krizin çıkması ve yayılması inşaat

[49] Dani Rodrik, *a.g.m.,* p.57

ve alt sektörleri açısından önem taşımaktadır. Bu sektörlerin etkilemiş olduğu bir başka önemli sektör de bankacılık sektörüdür. İnşaat ve konut sektörünün kriz ve kriz sonrası nasıl etkilendiği ve ülke ekonomisindeki diğer sektörleri etkileyerek nasıl sonuçlar doğurduğu oldukça önem kazanmıştır. Son yıllara kadar sektörde birtakım problemler meydana gelerek ekonomi ve bankacılık kesimi açısından dikkatle incelenmektedir. Kriz ve sonrasında Federal Reserv'in varlık alımına giderek piyasalar dolar enjekte etmesi ile piyasada borçlanma maliyeti ucuzlamıştır. Üretilen malların %60'ı ithale dayanan mallardan oluşmaktadır. Bunun nedenleri arasında; küreselleşme ile sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve üretime konu olan malların üretimi için ara mamül ve ham maddelere ihtiyaç duyularak ülkeye ithal edilmesi, üretim açısından dışa bağımlılığın arttığını göstermektedir. Önemli olan diğer noktalardan birisi de uluslararası piyasalardan ucuz borçlanılabilmesi ile kar beklentisi içinde olan işletmelerin inşaat ve konut sektörüne yönelerek gerektiği yerde yurt dışından inşaat ve konut malzemeleri talep etmeleridir. Bu nitelikler cari dengeyi etkilemektedir. Yurt dışından ucuz bir şekilde borç alabilen inşaat şirketleri devlet desteklerini de arkasına alarak krizden sonraki yıllarda ciddi boyutta inşaat yatırımına gitmişlerdir. İnşaat ve konut sektörüne yapılan yatırımlar ile faiz oranlarının düşük seyirde seyretmesi daha da konut talebini arttırmıştır. Kriz döneminde gelişme hızı sekteye uğrayan inşaat sektörü kriz sonrası büyüme hızında artış kaydetmiştir.

İnşaat sektöründe gerçekleşen bu yatırımlar ile konut stoku artmış ve talepte yaşanan canlanma ile konut fiyat endeksinde artış gerçekleşmiştir. İnşaat sektörü içinde önemli bir paya sahip olan konut sektörü ekonomi için bir büyüme anahtarı olarak görülmeye başlanmıştır. Bundandır ki inşaat yatırımları giderek artmaya ve hane halkı konut edinebilmek için borçlanmaya başlamıştır. İnşaat sektörü ve hane halkının yaşanan bu gelişmeler neticesinde borçları artarak devam etmiş ve daha da bir kırılgan yapı halini almaya başlamışlardır. Türkiye ekonomisi ve inşaat sektörü kriz dönemini daralarak geçirmiştir. Etkileri azaltılmaya ve ekonomi için bir çıkış noktası aramaya konulmuştur. Etkileri konusunda yaşanan likidite daralmaları tüm dünyayı etkileyerek dünyanın ekonomik anlamda büyümesinde daralmalara yol açmıştır. Krizin etkisiyle gerçekleşen likidite daralması, tüm sektörleri ve başta

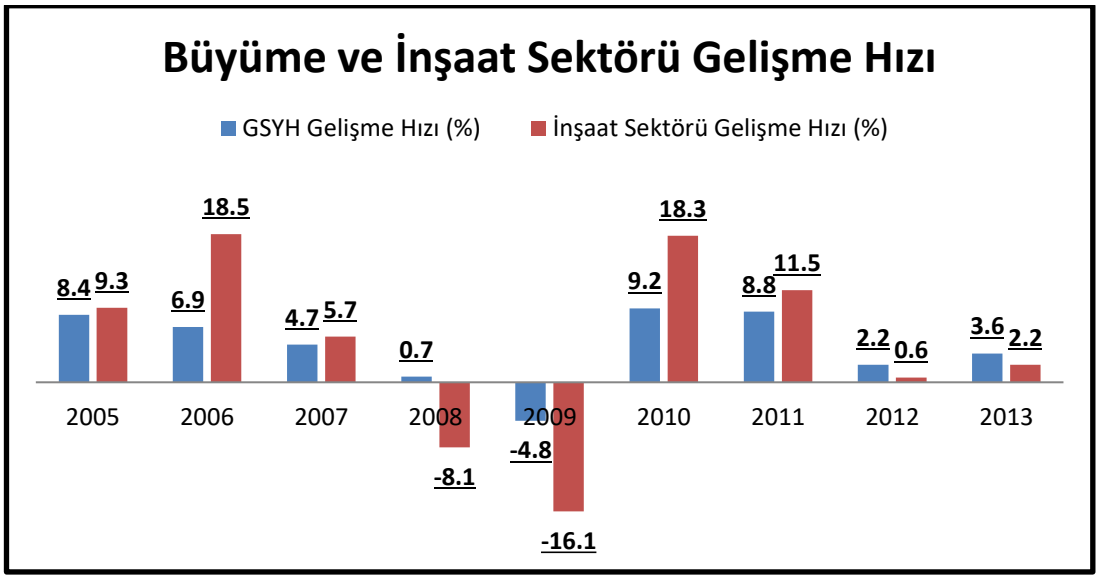
krizin temel çıkma nedenleri arasında görülen konut sektörünü etkileyerek, inşaat sektörünün ve Türkiye ekonomisinin daralmasına neden olmuştur.

2.2.MORTGAGE KRİZİ'NİN KONUT SEKTÖRÜNE ETKİSİ

2.2.1. İnşaat Sektörü ve Kriz Süreci

Mortgage krizinin ülke ekonomisine etkisi oldukça açıktır. Ekonomi içinde yer alan inşaat ve konut sektörünü de krizin derin bir şekilde etkilediği dikkat çekmektedir. İnşaat sektörü krizle birlikte daralma yaşamıştır. İnşaat sektörü ve konut arzı, ülke ekonomisinin gelişmesinde 2009 yılından sonra önemli bir yer tutmaya başlamıştır. İnşaat sektörüne gsyih ile büyüme hızları açısından bakıldığında 2011 yılına kadar inşaat sektörünün gsyih'nın gelişme hızının üzerinde büyüdüğü ve daraldığı göze çarpmaktadır.

Şekil 15 GSYH ve İnşaat Sektörü Gelişme Hızları



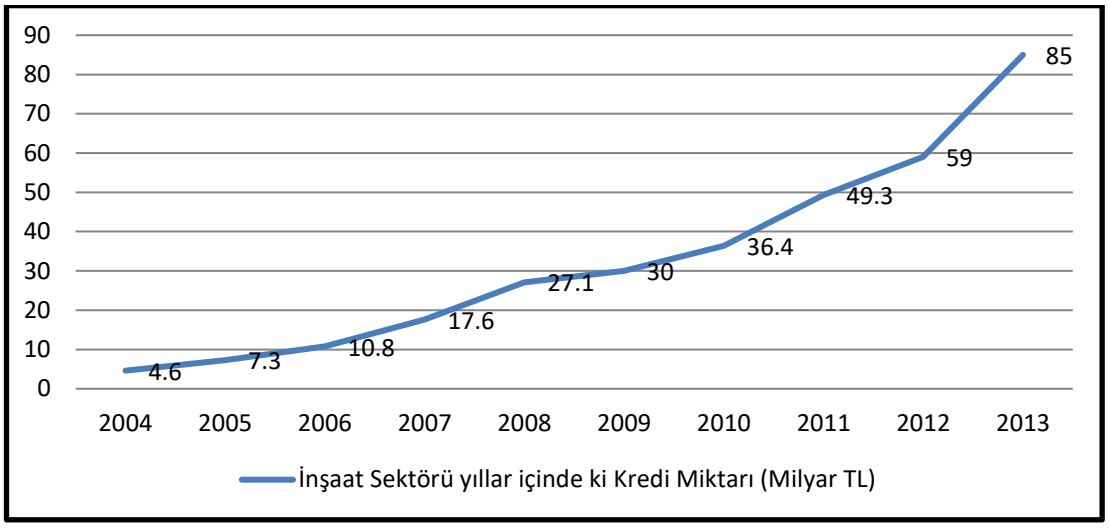
Kaynak: Asst. Prof. Dr. Fatih Kürşat Fırat, P.h.D. Candidate Esra Koyu, "Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri'', *Internatıonal Conference on Eurasıan Economıes*, 2014, s.5,

2001 krizinin ardından daralmaya giren inşaat sektörü, 2002 yılında yürürlüğe konulan güçlü ekonomiye geçiş programı sonrasında 2005 yılında %9,3'lük bir

büyüme hızı yakalamıştır. 2006 yılında inşaat sektörü, gsyih'nın yakalamış olduğu büyüme hızından daha yüksek büyüme hızı yakalamıştır. 2007 yılında konut talebinde yaşanan düşüş ve siyasi seçimler, inşaat sektörünün büyümesinde bir gerilemeye neden olmuştur.

2007 yılının ağustos ayında başlayan mortgage krizi 2008 yılında küresel ölçekte bir kriz olmuştur. 2008 yılında ekonomide durgunluk ve inşaat sektöründe -%8,1'lik daralma görülmüştür. 2009 yılına gelindiğinde hem genel ekonomi küçülmüş hem de inşaat sektöründe yaşanan daralma daha da artmıştır.

Şekil 16 İnşaat Sektörünün Yıllar İçinde Kullandırılan Kredi Miktarı (4.çeyrek verileri)

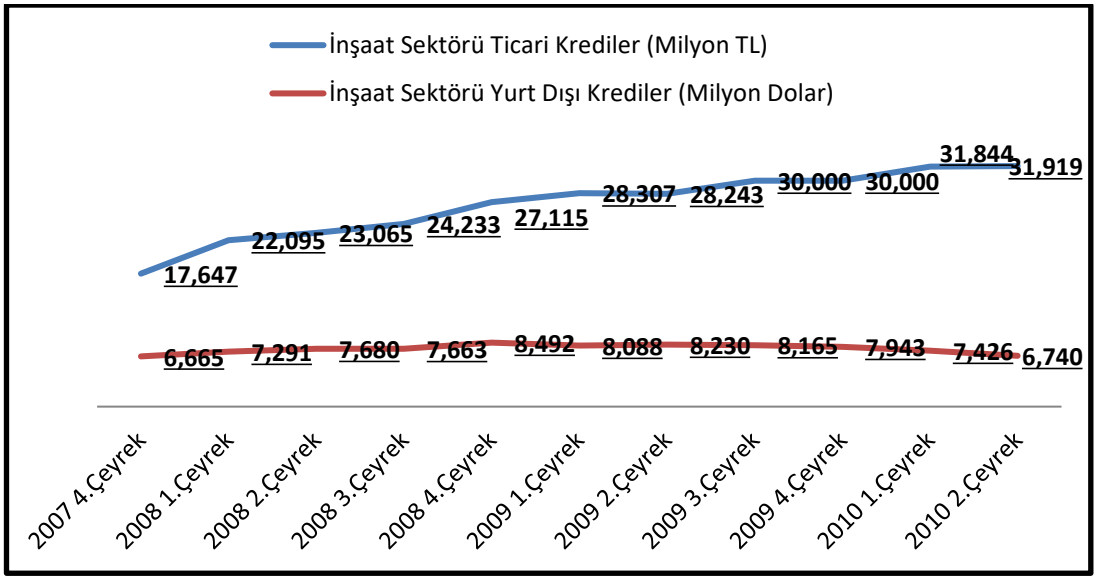


Kaynak: Asst. Prof. Dr. Fatih Kürşat Fırat, P.h.D. Candidate Esra Koyu,"Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri'',*Conference on Eurasıan Economıes Internatıonal*, 2014, s.6

2007 yılında 17,6 milyar tl gerçekleşen inşaat kredisi, 2008 yılına gelindiğinde 27,1 milyar TL düzeyine yükselmiştir. İnşaat sektörüne kullandırılan bu kredi miktarı bankacılık sektörünün toplam kredi hacminde %6,8 paya sahip olmuştur. Krizden sonraki dönemlerde inşaat sektörünün kredi borcunda yükselme yaşanmış ve 2013 yılında inşaat sektörüne kullandırılan kredi hacmi 85 milyar TL'ye ulaşmıştır. İnşaat sektöründe oluşan bu borç yükü, bankacılık sektörü açısından da önemli bir etkiye sahiptir. Genel manada bakıldığında inşaat sektöründe oluşan girdi birçok sektörü etkilemektedir. İnşaat ve konut sektöründe karlılığın görülmesi ile yatırımlar artmış ve girdi maliyetlerinin yükselmesiyle yıldan yıla borçlanılan miktarda yükselmiştir.

İnşaat sektörü borçlanmayla beraber kırılgan bir yapı halini almıştır. Ekonomik anlamda herhangi bir şokla karşılaşıldığında inşaat sektörü borçlarını geri ödeyebilme konusunda sıkıntı yaşayabilir. Yaşanılacak olan bu sıkıntının şiddeti, ekonominin veya sektörün kırılganlığını göstermektedir. Alınmış olan borçların elde edilecek olan kar beklentisine göre geri ödenebilmesi, sektör veya ekonomiye karşı oluşmuş olan güveni göstermektedir. Bu durum veya algı, geleceğin sürekli bu şekilde devam edebileceğini karşı oluşmuş olan beklentinin ürünüdür.

Şekil 17 İnşaat Sektörü Yurtdışı Krediler (Milyon $)



Kaynak: Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finans Dergisi,* Temmuz/2011, s.92

Global ekonomik krizin ülke ekonomisi ve sektör üzerindeki etkisi artarken 2008 yılının son çeyreğinde inşaat sektörünün kullandığı yurt dışı kredilerde bir artış yaşanmıştır. 2009 yılına gelindiğinde inşaat sektörü 1.çeyrekte 8.088 milyon dolar borçlanmıştır. Bir önceki yılın son çeyreğindeki borçlanmadan az olmasının nedeni 2009'da istenilen likiditenin piyasada bulunulmaması ve o dönemde dolar/TL paritesinin 1,67 liraya çıkmış olmasıdır. 2.çeyrekte ise paritenin tekrardan düşmesi, borçlanma miktarında bir önceki döneme göre %1,76 oranında arttırmış ve borçlanılma miktarı 8.230 milyon dolara yükselmiştir. Sonraki 2010 yılında yurtdışı borçlanma açısından pozitif gelişmeler yaşanmış ve 2.çeyrekte, 2007 yılının birinci çeyreğinde yani kriz öncesi dönemin altında bir borçlanılmaya gidilmiştir. Fazla

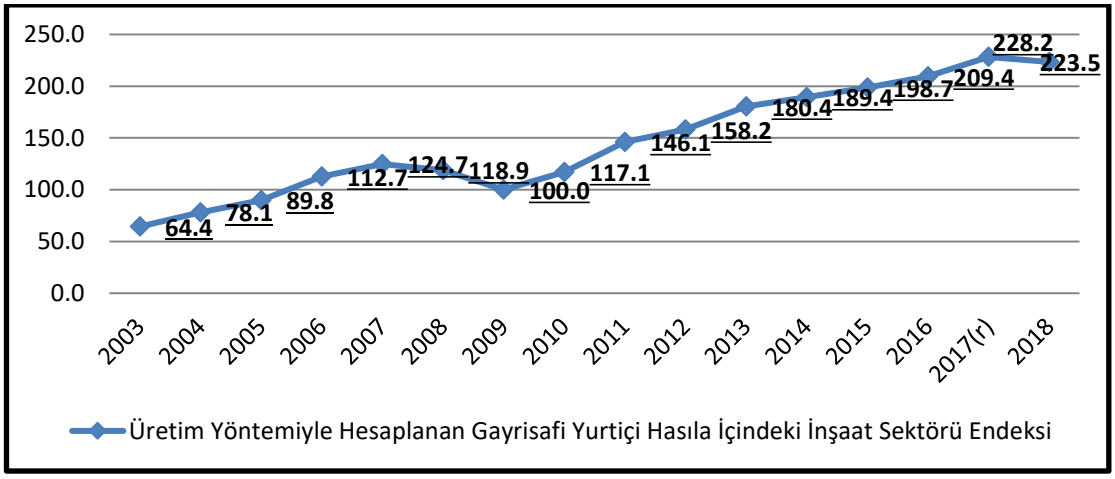
borçlanılma kırılganlık hipotezini gündeme getirmiştir. Kırılganlık, iç ve dış şoklar, beklenmedik ekonomik gelişmeler karşısında ekonominin dayanıklı olup olmamasıyla ilgilidir. Dolar kurunun tl karşısında değer kaybetmeye başladığında Türkiye'nin kırılganlık katsayısı yüksek borçlanmadan dolayı artmıştır. Çünkü kırılganlık kat sayısı fazla borçlanılma ve bunun sonucunda yapılan yatırımların getiri beklentisi, dış şokların ve beklenmedik ekonomik gelişmelerin neticesinde borçların geri ödenebilme gücünü yansıtmaktadır. Uygun faiz oranları da borçlanma miktarını arttırmaktadır. Borçlanmadan elde edilen para ile daha çok inşaat sektörüne yönelik yatırımlar gerçekleşmiştir. Krizden sonra yaşanan bu gelişmeler neticesinde inşaat ve konut sektörü, ekonomik büyümede baş aktör olma yolunda ilerlemiştir. İnşaat sektörü bu doğrultuda ilerlerken hem ekonomi içindeki faaliyet hacmi artmış hem de ekonomideki payı yükselmiştir.

İnşaat sektörünün ekonomik açıdan hacmi yıldan yıla artarken 2009 yılında krizin etkisiyle inşaat sektörünün hacmi bir düşüş yaşamıştır. Krizden sonraki yıllar hacimde artış gözlemlenmiş ve İnşaat sektörünün hacminde yaşanan bu artışın temel nedenlerinden bir tanesi de bireylerin elinde bulundurdukları paranın en iyi ve en karlı değerlendirilebilecek sektör olarak inşaat sektörünü görmeleri olmuştur. Oluşan bu etki neticesinde bireylerin konut talebi artmıştır ve kredi genişlemesi meydana gelerek bireyler ve şirketler daha da kırılgan bir yapı haline bürünmüştür. 2003 yılı içerisinde 50 milyar tl'nin altında olan inşaat sektörünün hacmi, 2001 krizinden sonra yeni ekonomik plan çerçevesinde büyümeye geçmiştir. Ekonomik büyüme ile 2007 yılına kadar inşaat sektörünün faaliyet hacmi artarak devam etmiştir.

Kriz ile 2007 yılından sonra büyüme açısından düşüşe geçen ekonomi, inşaat ve konut sektörünü de etkilemiştir. İnşaat sektörü 2007 yılında büyüme, enflasyon, işsizlik, cari denge gibi ekonomik gelişmeler ile birlikte hareket ederek hacmini son beş yıl içerisinde 70 milyar tl'ye çıkartmıştır. 2008 yılında krizin kendini hissettirmeye başlaması ile ekonomi durağan hale gelmiştir. Ekonomik büyüme 2008 yılında %0,7 düzeyinde gerçekleşmiş, cari işlemler dengesi eksi 42 milyar dolar açık vererek 12 yılın zirvesini görmüştür. İşsizlik oranı %14'ü görürken enflasyon oranı %10'a çıkmıştır. Ekonomi durgunluk dönemi yaşarken inşaat sektörünün de

gsyih'daki hacmi 66 milyar tl'ye gerilemiştir. Durgunluk döneminden sonra 2009 yılında ekonominin -%4,8 daraldığı, enflasyonun %6,5'e gerilediği görülmüştür. Ekonomik açıdan daralmanın gerçekleştiği 2009 yılında inşaat sektörünün hacmi 56 milyar tl'ye gerilemiştir. 2008 yılına göre inşaat sektörünün hacimde 10 milyar tl değer kaybı yaşanmıştır. 2009 yılından sonra ekonomik büyümede gelişme kaydeden Türkiye ekonomisi %9,2 büyümüş ve enflasyon %6,4'e gerilemiştir. İşsizlik oranı ise 2010 yılında %9,8'e düşmüştür. Bu gelişmeler neticesinde inşaat sektörünün hacmi tekrardan 70 milyar tl seviyesine çıkarak 2007 seviyesine dönüş yapmıştır. Ekonomik gelişmeler ve piyasada dolaşan para miktarının artmasıyla faizlerin düşmesi bireyleri ve şirketleri karlılık beklentisi açısından etkilemiştir. Gerçekleşen bu durum ile inşaat ve konut yatırımları karlı bir yatırım aracı haline gelmiştir. Yaşanan gelişmeler neticesinde konut ve inşaata karşı talep artarken fiyatlar genel düzeyinde de yükseliş yaşanmıştır. Talepler artarken inşaat sektörünün hacmi ilk kez 2011 yılında 100 milyar tl'ye ulaşmıştır. 2009 yılından sonra inşaat sektörünün hacmi artarak devam etmiştir. İnşaat sektörünün hacmi artarken beraberinde konut sektörünün hacmini de arttırmış ve karlılık beklentisiyle konut satışları artarak devam etmiştir. Konut sektörünün kredi hacmi ilk kez 2013 yılında 100 milyar tl'yi aşmıştır. Bu artışların meydana gelmesinin nedeni gelecekte inşaat ve konut sektörüne yaptıkları yatırım değerinin artmasına yönelik beklentilerdi. Beklentilerin bir temel nedeni inşaat sektörüne karşı oluşmuş olan güvendi. Üretim yönünden hesaplanan gsyih'nın içinde yer alan inşaat sektörü endeksine baktığımızda yatırımların yıldan yıla arttığı göze çarpmaktadır. Yatırımların daha da artması ve talepte yaşanan artışlar, beklentilerdeki artışa sebep olmakla birlikte güven endeksini de etkilemiştir. Minsky'nin zaman teorisi bu yaşanılan duruma uymaktadır. Bu teoride kastedilen nokta; bireylerde yaşanılan konut ve inşaat sektörüne yönelik iyimser beklentinin ileriki zamanlarda devam edeceği düşüncesidir. Üretim Yönünde inşaat sektörü endeksine bakacak olursak.

Şekil 18 Üretim Yöntemiyle Hesaplanan GSYİH'nın İçerisinde İnşaat Sektörü Endeksi

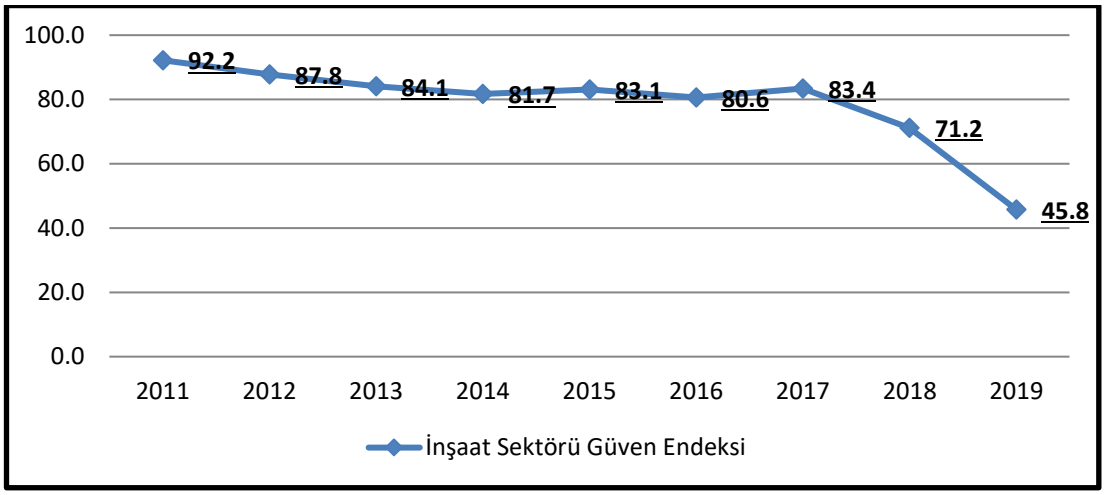


Kaynak: TÜİK

Gelir yönetimiyle hesaplanan gsyih, 2009 yılından sonra yükselişe geçmiş ve beraberinde inşaat hacmi de bu yükselişi destekler nitelikte bir artış sergilemiştir. İnşaat sektörü hacmi ile hemen hemen paralel hareket eden inşaat sektörü üretim endeksi, yıllara göre inşaat üretiminin artmasıyla beraber değerlerinin arttığını da göstermektedir. İnşaat sektörünün hacmi yıllara göre artış sergilerken, inşaat sektörü üretim endeksinin aynı oranda artmadığı dikkati çekmektedir. Üretim endeksi 2007 yılı verisine bakacak olursak 124,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Gelir yönetimiyle hesaplanan gsyih içerisindeki inşaat sektörünün hacmi 70 milyar tl'dir. 2008 yılında ekonominin durağanlaştığı bir dönemde, üretim yönetimiyle hesaplanan gsyih içerisindeki inşaat sektörü endeksi, bir önceki yıla göre 5,8 oranında gerileyerek 118,9 düzeyine düşmüştür. Üretim bakımından endekste yaşanan düşüş inşaat sektörünün hacmini de etkilemiştir. Üretimde gerçekleşen 5,8'lik düşüşe karşı inşaat hacmi 2008 yılında 4 milyar tl gerilemiş ve 66 milyar tl'ye düşmüştür. 2009 yılında üretim endeksinde sert bir düşüş meydana gelmiştir. Endeks 2009 yılında 18,9 puan gerileyerek 100'e düşmüştür. Üretimde bu gerileme ile inşaat sektörünün hacmi 10 milyar tl değer kaybetmiş ve 2009 yılını 56 milyar tl ile tamamlamıştır. 2009 yılını ciddi düşüşler geçirerek kapayan sektör, 2010 yılından sonra kaybetmiş olduğu değerleri geri kazanmaya başlamıştır. 2010 yılında inşaat sektörü üretim endeksi 117,1'e çıkmıştır. İnşaat sektörünün 2009 yılından sonra yükselişe geçmesiyle birlikte 2010 yılının ilk 10 ayı içerisinde inşa edilen bina sayısı bir önceki yıla göre

artmış ve 2010 yılında inşa edilmeye başlayan bina sayısı 57,989'dan 64,335'e yükselmiştir. 2009 yılına göre 2010 yılında inşa edilen bina sayısında yaklaşık olarak %10,9'luk bir artış kaydedilmiştir. İnşa edilmiş olan binaların yüz ölçümü 2010 yılında %32,3 oranında bir artış sergilemiştir. 2009 yılında 53,944,805 metre kare olan toplam bina yüz ölçümü, 2010 yılında 71,352,953 metre kareye çıkmıştır.[50] İnşaat sektörünün hacmi bu artış ile birlikte tekrardan 70 milyar tl seviyesine yükselmiştir. 2010 yılından sonra hacim ve üretim bakımından hızlı bir yükseliş yaşayan sektör, 2011 yılında ilk kez 100 milyar tl'ye yükselmiş ve üretim yönetimiyle hesaplanan gsyih içerisindeki inşaat üretim endeksi 29 birim artış kaydederek 146,1 seviyesine ulaşmıştır. Bir önceki yıla göre gerçekleşen 29 seviyesindeki artış, son yıllarda gerçekleşen en yüksek büyüme verisidir. Buna nazaran inşaat sektörünün hacmine bakıldığında 2012-2015 yılları arasında daha hızlı bir hacim artışı olduğu dikkat çekmektedir. Bunun nedeni inşaat maliyetlerinin ve inşaat değerinin artmasıdır. 2012 ile 2015 yılları arasında da konut sektöründe arz fazlası mevcut olmakla birlikte fiyatlarında artış söz konusudur. İnşaat sektöründe gerçekleşen bu gelişmeler neticesinde inşaat sektörüne karşı bireylerde oluşan güven de önemli bir göstergedir.

Şekil 19 İnşaat Sektörü Güven Endeksi

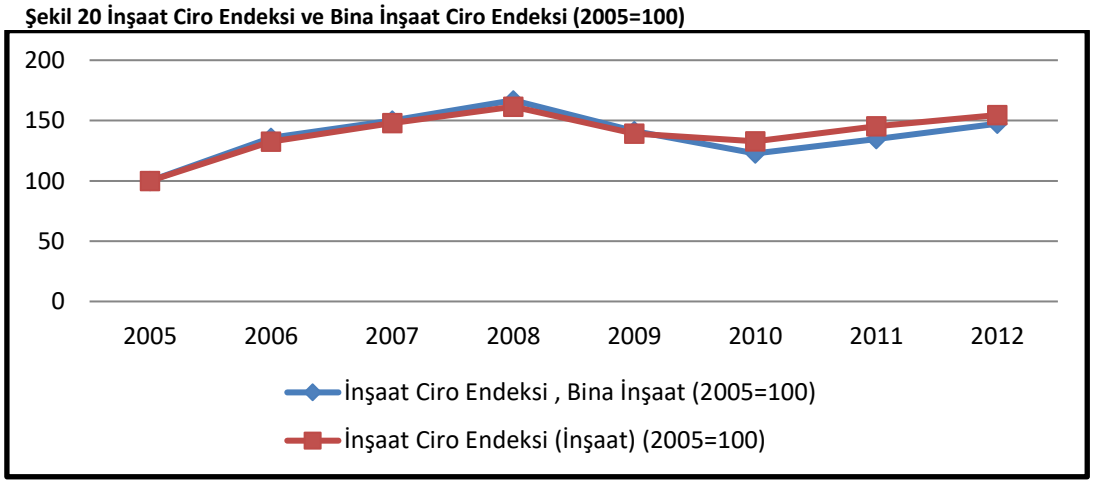


Kaynak: TÜİK

[50] Yener Coşkun, *a.g.m.*, p.11

Krizde daralan inşaat sektörü, krizden sonraki yıl önemli bir gelişim göstermiş ve sağlanan borçlanma, büyüme ve elde edilen gelirler neticesinde bireylerde inşaat sektörüne karşı bir güven oluşmaya başlamıştır. 2010, 2011 yıllarında yapılan konut satışları ve inşaat yatırımları, bireylerin inşaat sektörüne dair gelecek beklentilerinde iyimser bir hava yaratmıştır. Ekonomide de yaşanan gelişmeler ile sektöre karşı duyulan güven artmıştır. 2011 yılı ve 2014 yılı arasında inşaat sektörüne karşı güven azalmış fakat inşaat ile konut harcamaları artmıştır. İnşaat sektörünün geleceğine dair oluşan beklentilerde azalma gerçekleşmiştir. Beklentilerde yaşanan düşüş sektöre karşı oluşan güvende de birtakım azalmalara neden olmuştur. İnşaat sektörü güven endeksinde azalma gerçekleşmesine rağmen üretim yönetimiyle hesaplanan gsyih içerisindeki inşaat endeksi, 2012 yılında 158,2 seviyesine çıkmıştır. 2012 yılında sektöre karşı güven endeksi 87,8 seviyesine düşmüştür. 2013 yılında inşaat üretim endeksi 180,4 düzeyine çıkarak yükselişini sürdürmüştür. Üretimin artmasıyla birlikte 2013 yılında mortgage kredi hacmi ilk kez 100 milyar tl'yi aşmıştır. İki veride de gerçekleşen artışa rağmen sektöre karşı güven giderek düşmüş ve 2013 yılında 84.1'e gerilemiştir. 2014 yılında da üretim endeksi bir önceki yıla göre 9,4 artarken güven endeksi de 2,4 düzeyinde azalmıştır. Ekonomi ve beklentiler aynı doğrultuda ve oranda devam etmiştir. 2014-2017 arası stabil yönde ilerleyen güven endeksi bunların temel göstergesidir. Ekonomide yaşanan enflasyon, işsizlik ve gelir sorunları da sektöre karşı olan talebin azalmasına neden olmuştur. İnşaat sektörü bu şekilde gelişirken yaratılan ciro ve istihdam, sektörün gelişimi yönünden önem taşımaktadır.

Şekil 20 İnşaat Ciro Endeksi ve Bina İnşaat Ciro Endeksi (2005=100)



Kaynak: TÜİK

2005 yılı baz alındığında inşaat sektörü ciro endeksi, krizin çıktığı 2007 yılına kadar yükseliş yaşamış ve 2008 yılında da pik noktaya ulaşmıştır. 2005 yılı baz alınarak hesaplanan inşaat ciro endeksi, 2007 yılında 2005 yılına göre 50 birim değer kazanmıştır. Bina ve konut yapan inşaat şirketlerinin ciro endeksi, 2007 yılında 147,8 seviyesine yükselmiştir. 2007 yılının inşaat sektörü hacmine ve gelişim hızına bakacak olursak, hacmi 70 milyar tl'ye ulaşmış ve gelişim hızı da %5,7'yi bulmuştur. 2007 yılında yükselişler yaşayan sektör, üretim endeksi bakımında 124,7 seviyesine ulaşmış ve sektör son 5 yılda istenilen büyümeyi gerçekleştirmiştir. 2008 yılında krizin hissedildiği ve ekonominin durağan hale geldiği bir dönemde inşaat sektörü ciro endeksi 166,8 düzeyine çıkmıştır. İnşaat sektörü büyüme hızı -%8,1 gerçekleşmesine rağmen ciro endeksinde büyüme yaşanmıştır. 2007 yılına göre 2008 yılında konut satışları %2,1'lik artış göstermiş ve bina ciro endeksi 161,5'e ulaşmıştır. Gelişim hızları ve ciro endeksindeki yükselmelere rağmen 2008 yılında gsyih içindeki inşaat sektörü hacmi 66 milyar tl'ye gerilemiştir. 2009 yılına gelindiğinde durum farklılaşmaya başlamıştır. Ekonomi durağanlıktan çıkmış ve küçülmeye başlamıştır. Ekonomi, -%4,8 oranında küçülmüş ve inşaat sektörü de -% 16,1 oranında daralmıştır. İnşaat ciro endeksinde küçülmeler görülmüş ve bir önceki yıl 166,8 düzeyinde gerçekleşen endeks 2009 yılında 141,2 düzeyine gerilemiştir. Yaşanan gelişmeler ile hacmi 56 milyar tl'ye gerileyen inşaat sektörü, üretim endeksi bakımından da 118,9 birimden 100 birime düşmüştür. Krizin şiddetini arttırdığı 2009 yılında elde edilen gelirde düşüş yaşandığı görülmüştür. İnşaat sektörünün gelirlerinde düşüş yaşanmasına karşın gelirler, baz alınan 2005 yılının altına düşmemiştir. 2010 yılında hem ekonomik hem de sektör açısından büyüme kaydedilmiştir. İnşaat sektörü 2010 yılında %18,3'lük bir büyüme kaydetmiş ve ekonomi içindeki hacmini de tekrardan 70 milyar tl seviyesine çıkmıştır. İnşaat ciro endeksi, 2010 yılında konut fiyatlarındaki düşüş ve beklenilen satış rakamlarının gerçekleşmemesiyle birlikte düşmüştür. İnşaat şirketlerinin gelirleri azalmış ve endeks 2010 yılında 122,8 seviyesine gerilemiştir. İnşaat sektörünün gelişim hızına ulaşamayan ciro endeksi, fiyatlardaki düşüşü temsil eder nitelikte görülmektedir. Konut fiyat endeksinin de düşmesi ile bina ciro endeksi yükselememiş aksine 139,2 seviyesine düşmüştür. 2010 yılından sonra yükselişe geçen ekonomi ile inşaat ve konut sektörü bu gelişmeden faydalanmıştır. Gsyih'nın artışı ile gelirde yaşanan bu

denli artışlar, inşaat ve konut sektörüne duyulan güven ve beklentileri de arttırmıştır. Konut ve inşaat sektörüne karşı artan güven sektörün gelirlerinde de artışı desteklemiştir. 2011 yılında sektörün hacmi 100 milyar tl'ye ulaşmış ve inşaat ciro endeksi 134,6 seviyesine yükselmiştir. Konut talebi ve konut fiyatlarındaki artışla beraber bina ciro endeksi 145,3 düzeyine çıkmıştır. İnşaat sektörü üretim endeksi gsyih içerisinde 146,1 seviyesine çıkarak son beş yılın en yüksek seviyesini görmüştür. Faizlerdeki düşüş ve karlı bir yatırım aracı olarak görülen inşaat ve konut yatırımları, hem satışlarının hem de fiyatlarının yükselmesinin temel nedeni olarak görülmektedir. Birim başına artan fiyatlar ve yükselen talep, sektörün cirosunda artışlara neden olmuştur. İnşaat sektöründe bu gelişmeler yaşanılırken inşaat sektörünün büyük çoğunluğunu oluşturan konut sektörü de bu gelişmelerden olumlu bir şekilde etkilenmiştir. Bireyler arasında konut sektörü, yüksek getiri beklentisi ile yatırım için cazip bir konuma yükselmiştir.

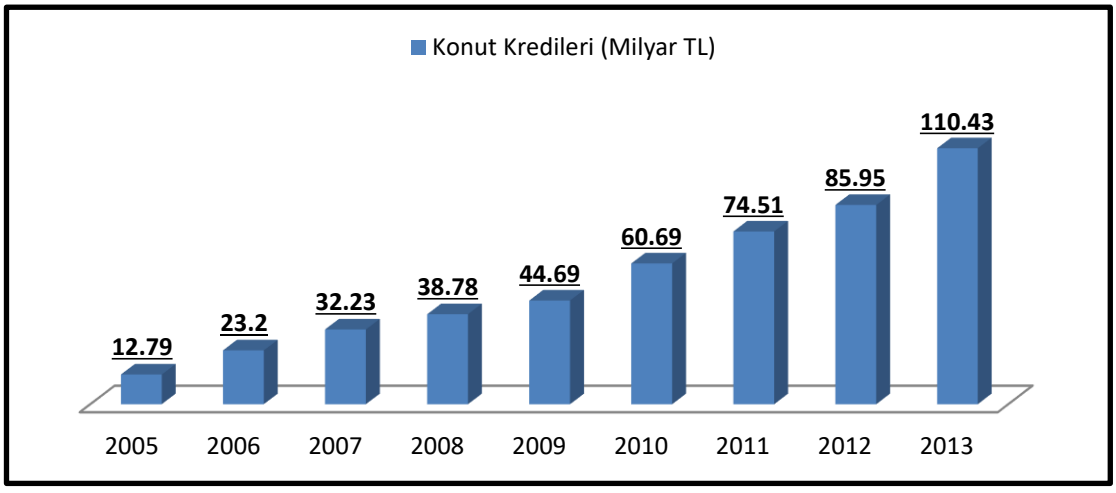
2.2.2. Konut Talebi ve Kredi Hacmi

2001 yılından gerçekleşen finansal kriz sonrasında Türkiye, Uluslararası Para Fonuna başvurmuş ve Türkiye için yeni bir reform paketi hazırlanarak Türkiye'de bu paket yürürlüğe konmuştur. Reform paketinin yürürlüğe konulması ile pozitif atmosfer oluşmuş ve bununla beraber konut kredi hacmi yıldan yıla artmaya başlamıştır. Konut kredi hacmi, 2002 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %373 oranında artmıştır. Konut kredi hacminde gerçekleşen yükseliş trendi 2005 yılında da devam etmiş ve 2005 yılında konut kredi hacmi %376 oranında artmıştır. 2006 yılına gelindiğinde enflasyon ile faiz oranlarındaki yükselişle beraber konut kredi hacmi bir önceki yıllara göre yaklaşık olarak %72 oranında büyümüştür. 2006 yılında konut kredi hacminin toplam kredi hacmine oranı %49,14 seviyesine çıkmıştır. Yıldan yıla bu oran artmış ve 97 ile 2006 yılları içerisinde en yüksek konuma ulaşmıştır. Gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde ise konu kredi hacminin oranı 2001 yılından %0,02 oranında iken 2006 yılında %4,16 oranına yükselmiştir.[51] 2007 yılında da konut

[51]Dr. Meltem Ulusan, "Turkısh Housıng Loan Market And Secondary Mortgage Market Perspectıves'', https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/deed.tr Haziran 2008. p.179

talebi ve borçlanma hacmi bir önceki yıla göre artmış ve kriz 2007 yılında başlamasına rağmen küresel ölçekte hissedilmemişti. İnşaat sektöründe 2009 yılında daralma yaşanmasına rağmen konut sahipliği oranı 2008 yılına göre %2,1 oranında artmıştır. Konut edinme oranının artması beraberinde konut kredilerini tetiklemiştir. Konut kredileri 2009 yılında 44,69 milyar tl'ye ulaşmıştır. Konut fiyat endeksinde yaşanan düşüşleri fırsat gören yatırımcılar konut yatırımlarını arttırmıştır. 2009 yılından sonra artarak devam eden konut kredi hacmi, konut fiyatlarının yükselmesinde ve talebin daha da artmasında bir neden olarak görülmektedir. Kredi hacminin ve konut talebinin yıldan yıla artması konut arzı bakımından önem taşımaktadır. Krizin patlak verdiği 2007 yılından itibaren konut sektörüne bakacak olursak, yapı ruhsat izinleri 2006 yılına göre 2007 yılında düşmüştür. Konut arzı yıldan yıla değişiklikler göstermesine rağmen, 2007 yılında bir önceki yıla göre konut talebi artmış ve konut kredisi miktarında bir artış görülmüştür. Sonraki yıllarda da konut kredisi artarak devam etmiştir.

Şekil 21 Yıllara Göre Konut Kredi Miktarı



Kaynak: Emlak Konut Yatırım Ortaklığı, *Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış,* 2014 S.44

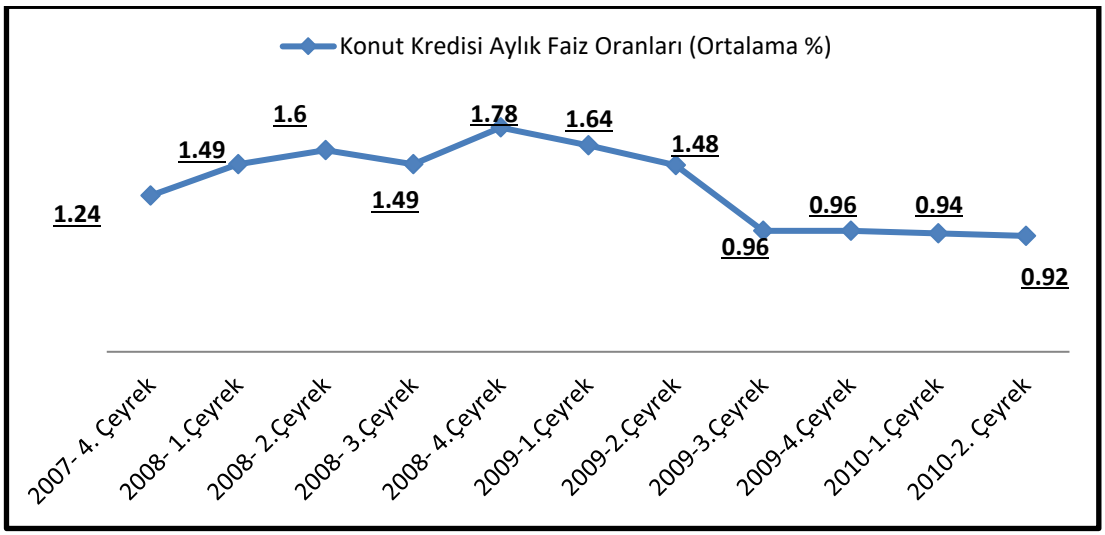
Konut kredileri kapsamında Türkiye'de oluşturulmuş olan mortgage kanununun temel niteliği olarak esas alınan nokta tut-sat mantığıdır. Türkiye'de yürürlüğe konulmuş olan bu kanun zamanla evrim geçirmiş ve değişime uğramıştır. 2007 yılının şubat ayında 5582 numarayla yürürlükte olan mortgage kanunu değişmiş ve kanun 6 Mart 2007 tarihinde resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Müşterilerin yani ev sahibi olmak isteyen kişilerin bankalardan borçlanması bu kanun kapsamında belirlenmeye başlanmıştır. 6 Mart 2007 tarihinden önce bireyler ev edinebilmek adına finansal kiralama mekanizmasına başvurarak borçlanabilmişlerdir. Yapılan yenilikler ile finansal kiralama dışında müşterilerin borçlanmasının önü açılmış ve parasal sistemde belirlenen faiz oranı kapsamında borç alınacak miktar ve ödeme tutarları belirlenebilir olmuştur.[52] Mortgage kanununun değişmesi ile konut talebi ve kredi hacmi bu kanun kapsamında etkilenmiş ve yıldan yıla konut kredi hacmi ile konut talebi yükseliş göstermiştir. Nitekim kanun değişikliğinin olmuş olduğu 2007 yılından sonra konut kredi hacmi artarak devam etmiş ve konut fiyat endeksi kredi hacminin artmasına rağmen krizin etkisiyle 2007 yılında gerileme yaşamıştır. 2007 yılından sonraki 3 yıllık dönemde 2007 yılı konut fiyatları baz alınmıştır. Konut kredilerinde de görülen artışın temel sebebi konut fiyatlarında yaşanan düşüş ve faizlerde yaşanan gerilemedir. Konut fiyatlarının düşmesi ve faizdeki gerilemelerin yanında önemli olan diğer bir faktör, konut yatırımlarının diğer finansal araçlara göre en karlı yatırım aracı olarak görülmesidir. Karlılık beklentisi ile konut alımlarının artması, toplam konut kredileri hacmi için önem taşımaktadır. Toplam konut kredilerinin hacmi içinde önemli yer tutan bireysel konut kredileri, toplam içindeki payını her yıl arttırmıştır. Konut kredileri 2007 yılında 32.23 milyar tl seviyesine ulaşmıştır. 2007 yılında ortalama faiz oranları aylık olarak %1,40 düzeyinde gerçekleşmiştir. Konut fiyat endeksi 2007 yılında, sonraki 5 yıl içerisindeki en yüksek düzeyde bulunmaktaydı. 2008 yılından sonra faiz oranlarında düşüş gerçekleşmiş ve kredi hacmi artarak devam etmiştir. 2008 yılında konut fiyat endeksi, 2007 yılı baz alınarak bakıldığında 96,6 seviyesine düşmüştür. 2008 yılı konut kredi miktarı bir önceki yıla göre 38,78 milyar tl'ye çıkmıştır. 2008 yılının aylık ortalama faiz oranı %1,49 düzeyinde bulunmuştur. 2008 yılından sonra finansal kurumların aktiflerinde büyümeler görülmüştür. 2007 yılının 4. çeyreğinden sonra 2008 2. çeyreğe kadar yükselmeye devam eden konut kredisi faiz oranları, 2008 3. Çeyrekte düşüş yaşamıştır. 2009 yılına gelindiğinde faizlerde görülmemiş düşüşler yaşanmış ve aylık faiz oranları %0,96'ya gerilemiştir. 2009 yılında faizlerin düşmesiyle birlikte konut kredi hacmi 44,69 milyar tl'ye ulaşmıştır.

[52] Mustafa Topaloğlu, "An Evaluation of Turkish Mortgage System From the Perspective of Global Economic Crisis'' *China-USA Business Review*, ISSN:1537-1514, Vol 11, No 7, July 2012, p.888

Konut fiyat endeksi bir önceki yıla göre daha da gerileyerek 89,25 seviyesine düşmüştür. 2009 yılından sonra konut kredi hacmi yıldan yıla daha fazla artmıştır.

Şekil 22 Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları (%)

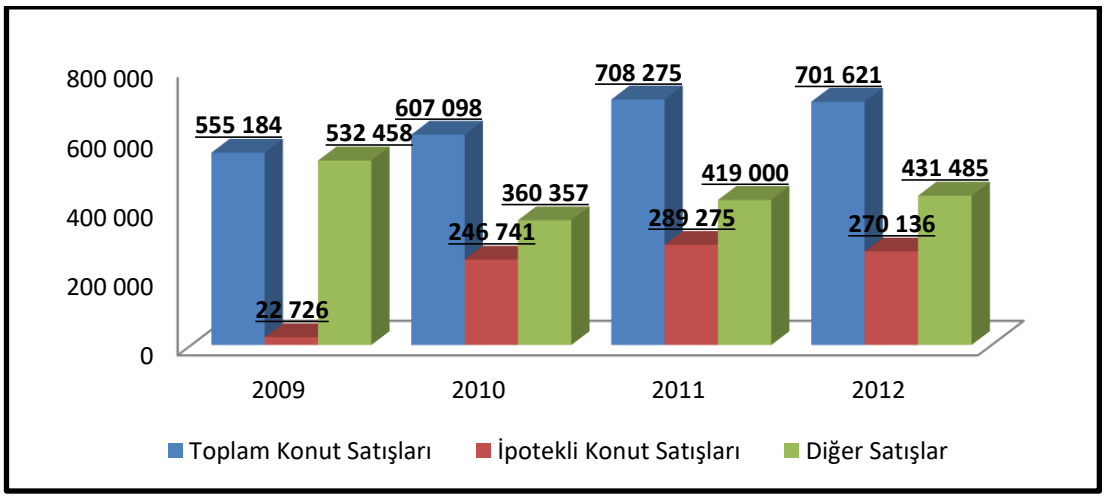


Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı

2010 yılında %0,96'dan %0,92'ye düşen faiz oranıyla birlikte kredi hacmi 60.69 milyar tl'yi bulmuş ve konut fiyat endeksi bir önceki yıla göre yükselmiştir. 2011 yılında da devam eden kredi hacmindeki artış ile hacim 74.51 milyar tl'ye ulaşmış ve konut fiyatlarıda artmaya devam etmiştir. 2012 yılında ise ilk kez konut fiyat endeksi baz alınan 2007 yılının üzerinde işlem görmüştür. Bununla birlikte kredi hacmi 11 milyar tl artmış ve 85.95 milyar tl'ye ulaşmıştır. Konut kredisi hacmindeki artıştan çıkarılacağı gibi ipotekli konut satışları artmıştır.

Konut kredi hacminin artmasının yanında önemli olan bir nokta vardır. O önemli olan nokta konut fiyat endeksidir. Konut fiyat endeksinin artmasıyla birlikte konut kredi hacmide yükselmektedir. Burada sorulması gereken soru konut fiyat endeksinin artmasına rağmen toplam konut satışlarının ve ipotekli konut satışlarının birim bakımından artıp artmamasıdır. 2007 yılından sonrasına bakıldığında konut fiyat endeksinin artmasıyla beraber ipotekli konut satışlarıda 2011 yılına kadar artmış ve durum neticesinde konut kredi hacmide artmıştır. Konut ve inşaat sektörü açısından satışların artmasıyla beraber kredi hacmininde artması bir verimlilik göstergesidir.

Şekil 23 Toplam Konut ve İpotekli Konut Satışları

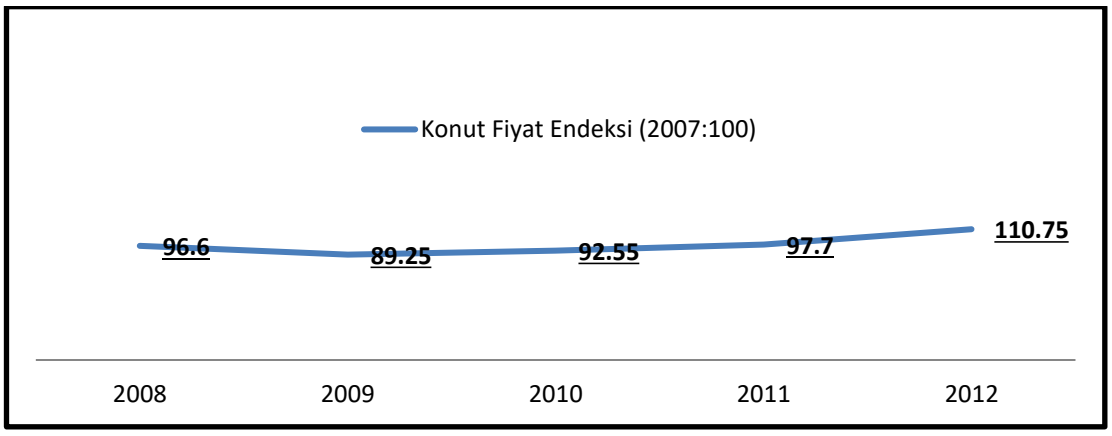


Kaynak: TÜİK Yıllara ve illere göre Konut satışları http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1056

Kredi hacimlerinin ve konut fiyat endeksinin 2009'dan sonra yükselmesiyle birlikte 2012 yılına kadar toplam konut satışları artmıştır. 2009 yılı konut sektörü açısından ipotekli konut satışının, diğer satış kalemine göre düşük olması ile sonuçlanmıştır. İpotekli konut satışlarının az olmasına rağmen 2009 yılında ipotekli konut kredisi hacmi 44.69 milyar tl seviyesi ulaşmıştır. Kredi hacmindeki artış ile 2009 ipotekli konut satışı 22726 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında toplam 555184 konut satışı gerçekleşmiştir. 2009 yılında konut fiyat endeksi, 2007 yılına göre dip yapmış ve faiz oranları bir önceki yıla göre düşmüştür. 2010 yılına bakıldığında diğer satışlar azalmıştır. Nedeni de konut fiyat endeksi 89,25 seviyesine gerilerken faiz oranlarında yaşanan düşüş, yatırımcıları konut kredisi çekmeye teşvik etmiştir. 2009 yılının seviyelerine ulaşamayan diğer satış kalemi, yerini ipotekli satışlardaki artışa bırakmıştır. İpotekli satış hacmi 246741'e ulaşmış ve 2009 yılına göre 224 bin düzeyinde konut daha fazla satılmıştır. Toplam satışlar, ipotekli satışların artmasıyla beraber yükselmiş ve 607098 düzeyinde toplam konut satışı meydana gelmiştir. 2011 yılına gelindiğinde kredi hacminin 74.51 milyar tl'ye yükselmesi ve konut fiyat endeksinin 97,7 düzeyine gelmesiyle toplam satışlar 708275 seviyesine yükselmiştir. 2011 yılında faizlerin düşmesine rağmen ipotekli konut satışları bir önceki yılda arttığı kadar artmamıştır. Sebebide konut fiyatlarında gerçekleşmiş olan fiyat artışıdır. 2011 yılı ipotekli satış hacmi 289275 seviyesine çıkmıştır. Diğer satışlarda ise bir önceki yıla göre artış kaydedilmiş ve 2011 yılında

419000'lik konut satılmıştır. 2012 yılına gelindiğinde kredi hacminin 85.95 milyar tl'yi bulmasına rağmen ipotekli satışlar 270136 seviyesine gerilemiştir. Bu durum toplam satışları bir önceki yıla göre azaltmıştır. Toplam satışlarda 701621 düzeyine gerilemiştir. Diğer satışlar kalemi ise 431785 düzeyine çıkmasına rağmen toplam satışların hacmini arttıramamıştır. 2012 yılında toplam satışlar düşmüş fakat kredi hacminin artmıştır, bunun nedeni konut başına düşen fiyatın artmış olmasıdır. 2012 yılında konut fiyat endeksi ilk kez baz alınan 2007 yılının üzerine çıkmıştır. Burada dikkat çeken nokta, konut kredilerinin 2012 yılına kadar artması fakat 2012 yılında kredilerde artış olmasına rağmen ipotekli konut satışlarında azalma görülmesidir. Konut fiyat endeksi 2012 yılına kadar fiyatlarda yaşanan durumu gözler önüne sermektedir. Fiyatların artışı insanların risk iştihanı arttırmiştir. Bu durum bireyleri kar elde etme güdüsü içine sokarak taleplerde artışı tetiklemiştir. Beraberinde Bireysel konut kredileri de artmıştır.

Şekil 24 Konut Fiyat Endeksi (2008-2012) (2007:100)

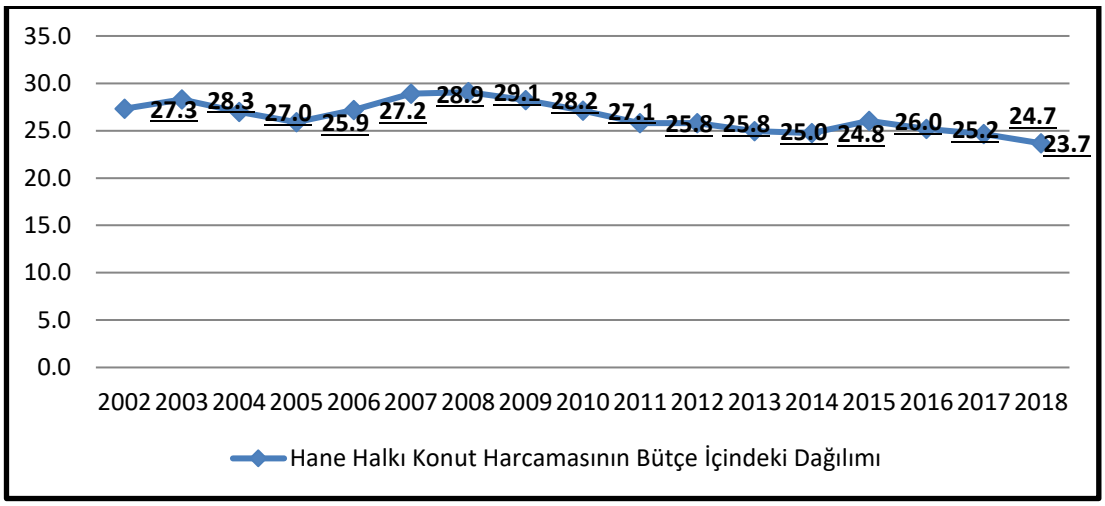


Kaynak: TÜİK

Mortgage krizi 2007 yılında meydana gelmiş ve inşaat sektöründen finansal piyasalara 2008 yılında yansımıştır. Finansal piyasalara yansıması ile tüm dünya konut sektörü krizinden etkilenmiştir. Amerika Birleşik Devletlerindeki kriz tüm dünyayı etkileyerek küresel kriz adını almıştır. Türkiye'deki konut fiyat endeksinde 2007 yılı baz alındığında, krizin etkili olduğu yılda %3,4'lük bir düşüş meydana gelmiştir. Bu düşüş giderek 2009 yılında artmıştır. Burada önemli olan nokta yaşanan bu düşüşleri fırsat gören yatırımcıların, konut kredileri alarak konut talep etmeleri ve

fiyatların tekrardan yükseleceği beklentisine kapılmalarıdır. Beklentilere kapılarak yapılan konut alımları ile 2009 yılı konut fiyat endeksi dip noktadayken 2010 yılında konut fiyat endeksi 92,55 seviyesine çıkış göstermiştir. Çıkış göstermesine rağmen 2007 yılının yani baz yılının altında kalmıştır.2011 yılında da talep artışıyla yükselen konut fiyat endeksi, ilk kez baz alınan yılı 2012 yılında %10,75 oranında artarak geçmiştir. Yaşanan bu gelişmeler ile 2012 yılında ipotekli konut satışlarda bir düşüş meydana gelmiş ve diğer satış kalemi artış yaşamıştır. Toplam satışlarda da yaşanan fiyat artışı ile 2012 yılında bir önceki yılda gerçekleşen satışlara nazaran düşüş gerçekleşmiştir. Yıllara göre yapılan konut talebine bakıldığında; hane halkının bütçesinde pay alan konut harcamaları yıllara göre değişim göstermiştir. Konut kredileri ve konut satışlarında gerçekleşen bu artışlar, hane halkının bütçesinde önem kazanan bir konuma gelmiştir. Yıllara göre konut harcamalarının bütçe içinden aldığı paya bakacak olursak:

Şekil 25 Hane Halkı Konut Harcamasının Bütçe İçindeki Dağılımı



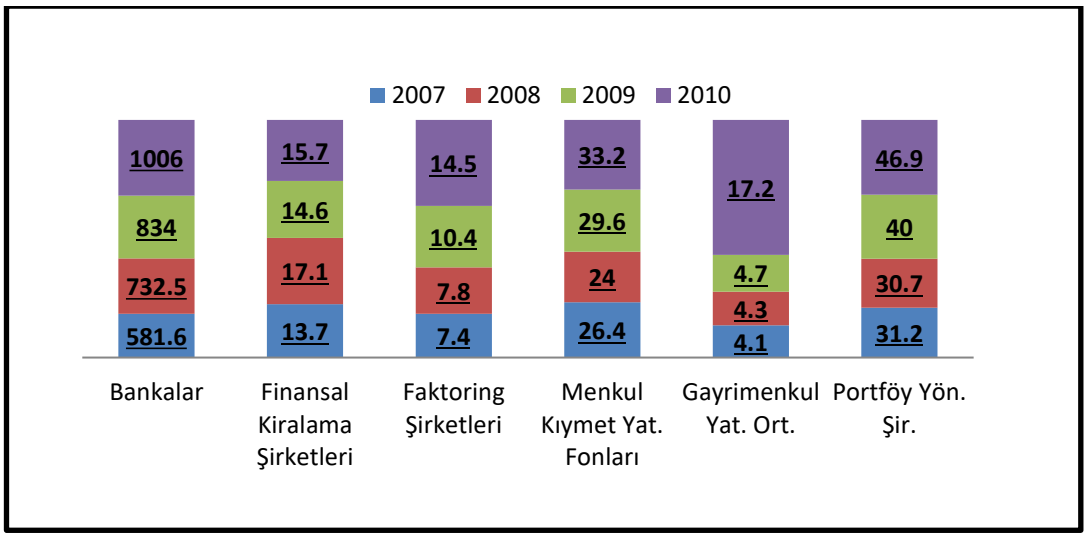
Kaynak: TÜİK

Yıllara göre artan konut kredi miktarının yanında hane halkının bütçesi içerisindeki konut harcamaları da konut talebi açısından önemli bir niteliktir. Hane halkının toplam gelirinin içerisinden konuta ayırabilecekleri miktar konut sektörünü, inşaat sektörünü ve büyümeyi etkilemektedir. Krizin yaşandığı döneme bakıldığında 2007 ile 2008 yılında konuta ayrılan pay bütçenin %30'una yakın idi. Krizin reel sektörü etkilemesinde sonra konuta ayrılan bütçe içindeki pay düşüşe geçmiştir.

Konut fiyat endeksi de 2009 yılında bir önceki yıla göre düşüş eğilimine girmiştir. Konut harcamalarının 2005 yılı bütçesi içerisinden aldığı pay ile krizin hissedildiği yıl bütçe içerisindeki aldığı pay oranı yıllar arasında farklılık göstermektedir. Sebebi düşen fiyatları fırsat gören yatırımcıların konut talebinde bulunması ve 2008 yılına göre daha fazla konut kredisi talep ederek konut satın almalarıdır. 2009 yılından sonra düşen kredi faiz oranları bireylerin konut almasını teşvik edici nitelikte olmuştur. 2009 yılının bütçe içerisindeki konut harcamaları payı %28,22dir. 2005 yılından sonra bütçe içerisindeki harcamalar da konut payı artmış 2008 ile 2009 yıllarında üst %30 sınırına yaklaşmıştır. 2009 yılına bakıldığında konut fiyat endeksinde gerçekleşen azalma ile konut kredisi hacmi 44,69 milyar tl'yi bulmuştur. Toplam satışlar 555184'e ulaşmıştır. İpotekli satışlarda 22726 seviyesinde gerçekleşmiştir. Konut kredi hacminin artması ve konut satışları ile bütçe içindeki konut harcamaları payı krizin etkisiyle yüzde 30 düzeyine yaklaşmıştır. 2010 yılında ortalama aylık %0,96'ya gerileyen faiz oranı ile konut fiyatlarının 2007'ye göre 92,55 seviyesine gerilemesi, beraberinde konut satışlarındaki artışı tetiklemiştir. Konut kredi hacmi 2010 yılında 60 milyar tl'ye çıkmış, ipotekli 246741 ve toplam 607098 düzeyinde konut satışı gerçekleşmiştir. Düşen faiz oranları, ekonomideki büyüme ve kişilerin gelirlerindeki artış, bütçe içerisinde bulunan konut harcama payını azaltır nitelikte olmuştur. 2010 yılı bütçe içi konut harcama payı %27,1'e düşmüştür. 2011 yılında konut fiyat endeksinin bir önceki yıla göre 97,7'ye çıkması konut talebindeki artışı göstermektedir. 2011 yılı konut kredi hacminin 74,51 milyar tl seviyesine yükselmesi bize toplam satışın 708275 seviyesine çıktığı göstermektedir. Toplam satış içerisinde ipotekli satışta artarak devam etmiş ve 2011 yılında 289275 düzeyine yükselmiştir. 2011 yılı konut satışları bu şekilde artarak devam ederken faiz oranları da ortalama %0,92 oranına inmiştir. Faiz oranları düşerken beraberinde kredi hacminin artması, hane halkının bütçe içerisinde konuta ayırdığı payı gündeme getirmektedir. 2011 yılı bütçe içerisindeki konut harcama payı %25,8 oranına gerilemiştir. Buradan çıkarılacak olan sonuç; ekonomik büyümenin artması ile gelirlerde artışın gerçekleşmesidir. Gelirlerdeki artış, faiz oranlarının düşmesi, enflasyondaki düşük seyir bütçe içerisindeki konut harcama payının düşmesine neden olmuştur. Bu durumu fırsat gören kişiler konut talebinde bulunmuştur. 2012 yılında konut kredisi hacminin 85,95 milyar tl'ye çıkmasına

karşın, toplam konut satışı 701621 seviyesine gerilemiş ve ipotekli satışlarda da azalma gerçekleşmiştir. Bunun nedenleri arasında konutta yaşanan talep ile konut fiyat endeksinin değerinin artmasıdır. 2012 yılında konut fiyat endeksinin değeri ilk kez baz alınan 2007 yılının değerini aşmıştır. Bu nedenler neticesinde hane halkı bütçe içerisindeki konut harcamalarının payı 2012 yılında sabit kalmış ve 2011 yılıyla aynı değere sahip olmuştur. 2012 yılı sonrasında da hane halkının konut talebi ve konut kredisi hacmi artarak devam etmiştir. Faizlerin düşük seyri ve ekonomik gelişmeler neticesinde bütçelerinin içerisindeki konut harcama payı 2015'e kadar bu nedenlerden ötürü azalmıştır. 2015 yılı ve sonrasında yaşanan harcamadaki düşüşün nedeni ekonomik sıkıntıların artması ve artan faiz oranları neticesinde konut talebinin düşüşe geçmesi olarak söylenebilir. Bu sebepledir ki bütçe içinde payı azalmaya başlamış ve bireyler bütçeyi temel ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik kullanmışlardır. Konut kredilerde yaşanan gelişmeler sonucunda gerçekleşen durum finansal piyasa aktörleri için bir aktif büyüklük anlamına gelmektedir.

Şekil 26 Finans Sektörünün Aktif Büyüklükleri



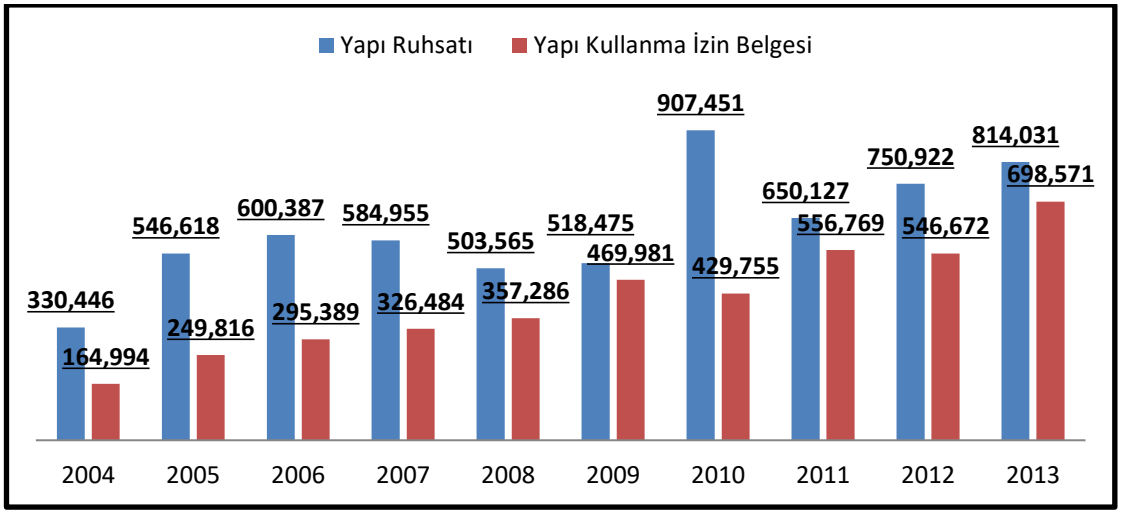
Kaynak: Dr.Okşan Kibritçi, Ayşe Atılgan Sarıdoğan, "Küresel Finansal Krizin Türkiye'de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına etkileri'', *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi,* Sayı 2, Haziran 2012, s.6

İnşaat sektöründe yurtiçi borçlanma artışı ve konut sektöründe yaşanan talep artışı ile konut kredileri, 2008 yılı haricinde bankacılık sektörünün aktifinde artış sağlamıştır. Aktörlerin arasında aktiflerinde yaşanan en dikkat çeken artış bankacılık sektörü ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında görülmüştür. Bankaların yıllara göre

karlılıkları 2007 yılında 14.859 milyar tl'ye ulaşmıştır. 2008 yılında bankaların aktif büyüklüğü 732,5 milyar tl'ye çıkmasına karşın mortgage krizinin etkisiyle karlılığı 13.422 milyar tl'ye düşmüştür. Konut kredileri 2008 yılında 6 milyar tl'lik artış göstermiş toplam konut satışı 2008 yılında 427105 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllara göre bankacılık sektörünün vermiş oldukları konut kredileri, aktiflerin içinde 2007 yılında %5,5'e, 2008 yılında %5,3''lük paya sahip olmuş ve 2009 yılına gelindiğinde de konut kredilerinin payı %5,4 oranına çıkmıştır. 2010 yılında da %6,03'lük pay almıştır.

Yaşanan gelişmeler ile inşaat sektörü 2007 yılından sonra bir daralmayla karşılaşmış ama içindeki kamu payı inşaat sektörüne göre farklı bir gelişim trendi izlemiştir. Özel sektör yatırımları inşaat sektörünün gelişme hızından daha fazla daralmıştır. Gelişme hızlarının artışında da kamu sektörünün gelişim hızını yakalayamamıştır. Yaşanan bu durumlar ile yapı kulanım izni ve yapı ruhsatı oranlarında yıldan yıla farklılıklar göstermiştir.

Şekil 27 Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzin Belgesi



Kaynak: Emlak Konut Yatırım *Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış* 2014 S. 45

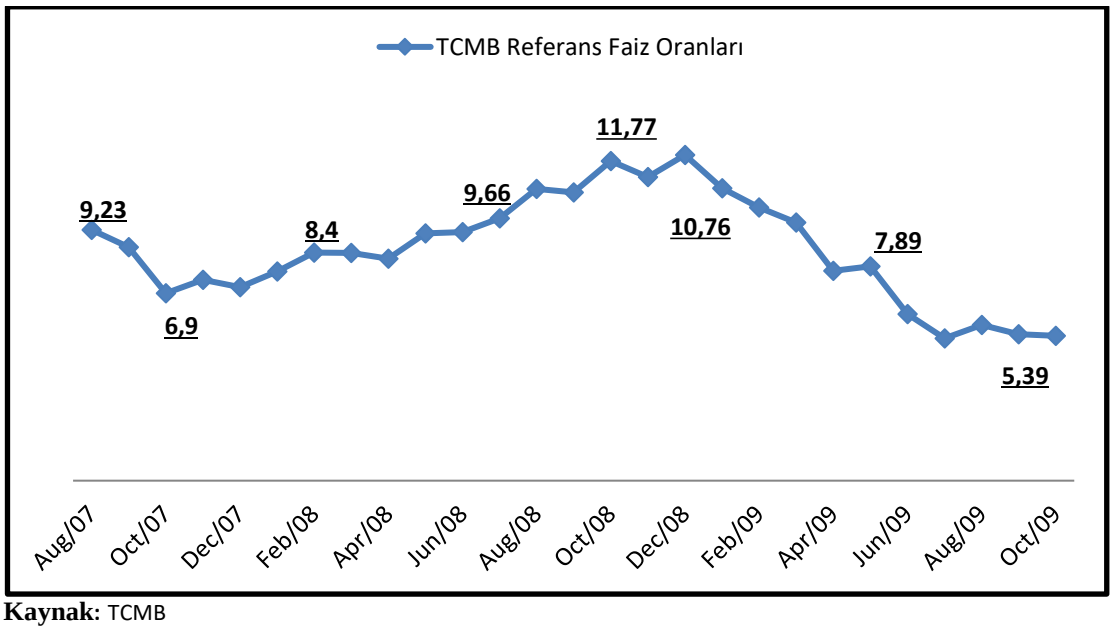
İnşaat sektörünün 2010 yılında çıkış yaşadığı ve hem kamu hem de özel sektör inşaat yatırımlarının arttığı dönemde, yapı ruhsatları artmış ve konut fiyat endeksinin bir önceki yıla göre yükselmeye başladığı göze çarpmıştır. Yapı ruhsatı belgesinin artması bir bakıma pozitif gelişme gibi görünmüş fakat 2010 yılında yapı kullanma

izin belgesi bir önceki yıla göre azalmıştır. Bu durum neticesinde satışa sunulmuş olan konut azalmıştır. Gerçekleşen bu duruma 2007 yılından itibaren bakacak olursak. 2007 yılında yapı ruhsat belgesi bir önceki yıla göre azalmış ve 584955 seviyesinde yapı ruhsatı verilmiştir. Yapı ruhsatının azalmasına rağmen yapı kullanma izin belgesi artmış ve 326484 seviyesinde izin belgesi verilmiştir. Bu durum ile kullanılabilen ve satışa sunulmuş olan yapı miktarını artmıştır. Bu veriler inşaat hacminin bir önceki yıla göre arttığını desteklemektedir. 2007 yılında inşaat hacmi 70 milyar tl'yi bulmuştur. 2007 yılında inşaat hacmi artmışken konut kredi hacmi de 32,23 milyar tl'ye ulaşmıştır. 2008 yılına gelindiğinde yapı ruhsat belge sayısı 503565'e düşmüş, yapı kullanım izin belge sayısı da 357286'ya çıkmıştır. Yapı kullanma izin belgesi ile satışa sunulan yapı sayısı artmıştır. Yapı arzının artması ve krizin etkileriyle beraber konut fiyat endeksi 2007'ye göre 4 baz puan gerilemiştir. Gerilemeleri takip eden süreçte toplam kredi hacmi 6 milyar tl artarak 2008 yılında 38,78 milyar tl'ye çıkmıştır. Yaşanan gelişmelere rağmen inşaat sektörünün gelişme hızı gerilemiş ve 2008 yılı gsyih içerisindeki hacmi 66 milyar tl'ye düşmüştür. 2008 yılında ekonomik büyümede %0,7'lik gelişme, işsizlikteki artış ve enflasyondaki yükselme ile durağanlaşan ekonomi kapsamında inşaat sektörü, 2008 yılında büyüme açısından daralma yaşamıştır. 2009 yılına gelindiğinde yapı ruhsat belgesi bir önceki yıla göre artış göstermiş ve 518475 düzeyine çıkmıştır. Yapı kullanma izin belgesi de bir önceki döneme göre artmış ve 469981 seviyesine yükselmiştir. 2009 yılı ekonominin -%4,7 oranında daraldığı, işsizliğin artığı bir yıldır. Bu yılda inşaat sektörünün hacmi daralmış ve 56 milyar tl'ye düşmüştür. İnşaat sektöründe yaşanan daralmalara rağmen konut kredi hacmi 44,69 milyar tl'ye çıkmış ve toplam 555184 konut satışı gerçekleşmiştir. Konut kredi hacminin ve yapı kullanma izin belge sayısının artmasına rağmen krizin etkisiyle konut fiyat endeksi 2007 yılının 10 baz puan altında kalmıştır. 2010 yılına gelindiğinde bir önceki yıla göre önemli gelişmeler yaşanmıştır. İnşaat sektörünün ekonomideki hacmi tekrardan 70 milyar tl seviyesine çıkmış ve yapı ruhsat belgesi 907451 seviyesine ulaşmıştır. Önceki yıllarda artarak devam eden yapı kullanma izin belge sayısı, 2010 yılında 2009 yılına göre 429755 seviyesine gerilemiştir. Toplam satışlarda ise önemli bir artış gerçekleşmiştir. Toplam satışlarının yanında en dikkat çeken artış ipotekli satışlarda yaşanmış ve bir önceki yıl 22726 olan satış miktarı 2010 yılında 246741'e

yükselmiştir. İpotekli satışlarda gerçekleşen artışla beraber konut kredi hacmi de artmıştır. Bir önceki yıl 44,69 milyar tl olan kredi hacmi, 2010 yılında 60,69 milyar tl'ye ulaşmıştır. Yaşanan bu artışlar ile konut fiyat endeksi ilk kez 2007 yılının seviyesine yaklaşmış ve bir önceki yıla göre artarak 92,55 seviyesine gelmiştir. Satışlardaki artış ve gerçekleşen inşaat ve konut yatırımları ile sektör, 2011 yılına da belirli bir beklentiler ile girmiştir. 2011 yılı yapı kullanma izni bakımından bir önceki yıllarda gerçekleşmiş olan artışların üstünde bir artış yaşayarak geçirmiştir. 2010 yılı yapı kullanma izin belgesi 429755 seviyesine gerilemişken yaşanan talep ile bu sayı 2011 yılında 556769'a yükselmiştir. Yapı ruhsat belge sayısı ise bir önceki yıla göre azalmış ve 650127 düzeyine inmiştir. Bu veriler ışığında toplam yapı kullanma izni artmış ve bu durum toplam satışlara yansımıştır. 2011 yılı toplam konut satışları 708275'e yükselmiştir. İpotekli satışlarda da yükseliş gerçekleşmiş ve 2011 yılı ipotekli satış 289275'e çıkmıştır. Toplam konut kredi hacmi miktarına bakıldığında satışlardaki artış ile kredi hacmi 74,51 milyar tl'ye yükselmiş ve inşaat sektörünün ekonomide ki payı 100 milyar tl'ye ulaşmıştır. Konut fiyat endeksi ilk kez baz alınan 2007 yılı seviyesine yaklaşmış ve 97,7 düzeyine yükselmiştir. 2011 yılının talep çılgınlığıyla geçmesi 2012 yılında da aynı seviyede devam edeceği beklentisi yaratmıştır. Yatırımların bu beklenti çerçevesinde artması ile yapı ruhsat belge sayısı bir önceki yıla göre artmış ve 750922'e yükselmiştir. Yapı ruhsatlarının artmasına rağmen bir önceki yıla göre daralan yapı kullanım belge sayısı 546672'ye gerilemiştir. Arzın bir önceki yıla göre azalması ile talebin artması ve yapım maliyetindeki yükseliş konut fiyatlarını arttırmıştır. 2012 yılı toplam konut satışı bir önceki yıla göre gerilemiş ve 701621'e düşmüştür. Toplam konut satışındaki düşüş ipotekli satışlardaki azalmayla paralel hareket etmiş ve ipotekli satışlar 270136'ya gerilemiştir. İpotekli satışların gerilemesine rağmen toplam konut kredi hacmi bir önceki yıla göre artmış ve 85,95 milyar tl'ye yükselmiştir. Satışlardaki düşüş ve kredi hacmindeki artış konut fiyat endeksinin arttığını göstermektedir. Konut fiyat endeksi ilk kez 2012 yılında baz alının 2007 yılı değerini aşmış ve 110,75 seviyesine yükselmiştir. 2012 yılında yaşanan gelişmeler ile inşaat sektörü ciro endeksi 2009 yılından sonra ilk kez 147,4 düzeyine çıkmıştır. Yıldan yıla faizlerin düşmesi konut ve inşaat sektörüne fayda sağlamıştır. 2007 yılında aylık ortalama %1,24 olan faiz düzeyi 2012 yılında ortalama %0,92'nin altına gerilemiştir.

2008 yılından sonra düşen faiz oranları ile konut talebi artmış ve bu talebe karşılık inşaat yatırımları yıldan yıla hız kazanmıştır. Konut talebi ve inşaat yatırımları ile sektöre karşı oluşan fiyat artış beklentileri yıldan yıla artmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından belirlenen faiz oranları, bankaların vermiş olduğu konut kredileri için bir referans teşkil etmektedir. Belirlenen bu oranlar kapsamında sektöre karşı beklentiler şekillenmektedir. Beklentilere ve faiz oranlarına göre hareket eden inşaat ve konut sektörü, gelecekteki yatırım kararlarını bir takım ekonomik göstergeler ile de belirlemektedir. 2009 yılında enflasyon ve büyümede düşüş ile gerileme yaşayan sektör, 2009 yılından sonra ilerleme kaydederek büyümeyi sürdürmüştür. 2009 yılına kadar gelinen süreçte 2007'den 2009'a kadar referans oranı ile inşaat ve konut sektörüne karşı beklentiler oluşmuştur. 2007'de büyük bir hacme ulaşan inşaat sektörü 2007'den sonra 2009'a kadar düşüşe geçmiştir. Bu aralıkta oluşmuş olan referans oranları inşaat ve konut sektörü için önem teşkil etmektedir. 2007 ile 2009 yılı arasında oluşmuş olan referans faiz oranlarına bakacak olursak.

Şekil 28 TCMB Referans Faiz Oranları



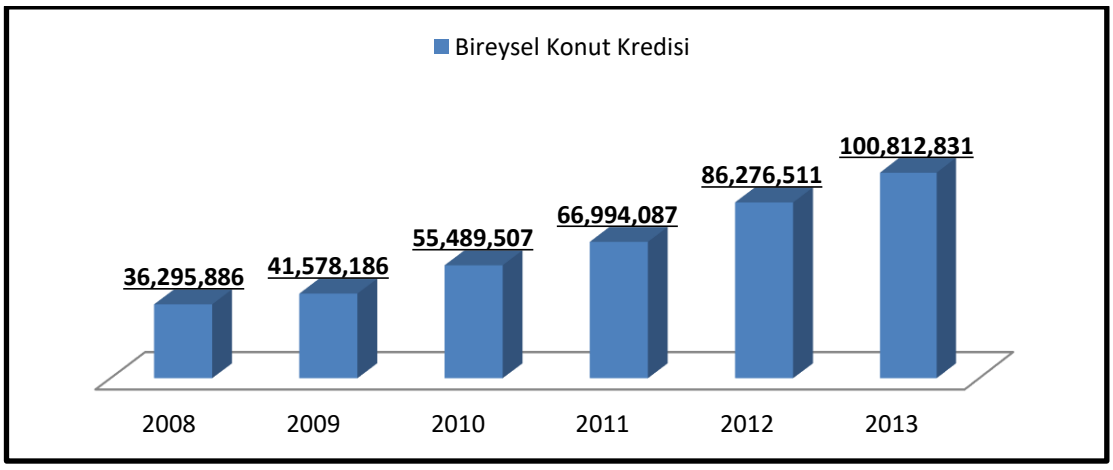
Kaynak: TCMB

Referans olarak ifade edilen bu oran, konut finansmanı kuruluşlarınca belirlenen değişken faizli konut finansman oranıdır. Konut finansmanı sözleşmelerinde

kullanılan faiz oranı, sözleşme düzenlenirken iki ay önceki tüketici fiyat endeksinin değişim oranını faiz olarak referans alır. 2007 yılında inşaat sektörünün hacim olarak değer kazanmasının nedenleri ekonomideki %4,7'lik gerçekleşen büyüme ve enflasyonun %8,4'e gerilemesidir. Enflasyonun bir önceki yıla göre düşük seyri, konut finansmanı için belirlenen referans faiz oranlarının düşmesine neden olmuştur. 2008 yılına gelindiğinde enflasyon oranı %10,1 çıkmış ve ekonomi %0,7 büyüyerek durağan bir hale gelmiştir. 2008 yılında ortalama referans faiz oranları yükselmiş ve yıllık referans faiz oranları %11,77'yi bulmuştur. İnşaat sektörü daralmış fakat konut kredi hacmi, konut fiyatlarının düşmesini fırsat gören yatırımcılar nedeniyle artmıştır. Krizin tüm dünyada etkisini gösterdiği 2009 yılında tüketici fiyat endeksi %6,5'e gerilemiştir. 2009 yılında Türkiye ekonomisi -%4,8 oranında daralmıştır. Bu durum neticesinde TCMB referans faiz oranları düşmüş ve yıl sonunda %5,39 seviyesine gerilemiştir. Bu durum konut kredi hacmini arttırmış ve konut satışları 2008 yılına göre artış yaşamıştır. Referans oranlarındaki düşük seyre rağmen inşaat sektörünün ekonomi içindeki hacmi 56 milyar tl'ye gerilemiştir. 2010 yılında faiz oranlarındaki düşük seyrin devamı, konut ve inşaat sektörünün hacmini arttırmış ve ekonomik büyümede bu durumu desteklemiştir. Konut satışlarının artmasını destekleyen düşük faiz oranları, toplam konut kredileri içinde önemli bir paya sahip olan bireysel konut kredisinin hacmini de arttırmıştır. Bankaların düşük faiz ile fon bulması ve enflasyondaki düşük seyir, bireyleri konut alımı yönünde teşvik etmiştir.

2009 yılı sonrasında karlı bir yatırım aracı halini alan konut sektörü, bireyler için vazgeçilmez bir yatırıma dönüşmüştür. Hane halkı düşük faiz oranları ile konut harcamalarına bütçeleri içerisinden düşük pay ayırmaya başlamıştır. 2009 yılında 28,2 olan bu pay oranı 2010 yılında 27,1'e düşmüştür. Konut talebinin artması ve faizlerin daha da gerilemesi ile 2011 yılında konut harcama payı 25,8'e gerilemiştir. 2012 yılında da hane halkının bütçe içerisinden ayırdığı pay 25,8'de sabit kalmıştır. Bu oranın sabit kalmasının nedeni konut fiyatlarının 5 yıl içinde en yüksek konuma gelmesi ve konut kredilerinin faiz oranında yaşanan düşüştür. Ayrılan pay 2012 yılına kadar azalırken bireysel konut kredi hacmi artmıştır.

Şekil 29 Bireysel Konut Kredileri (Milyar TL)



Kaynak: Prof.Cahit Yılmaz, "Banka Kredileri ve Büyüme ilişkisi" *Üretim Ekonomisi Kongresi,* 21-22 Mart 2014*,* s.3

Bireysel konut kredileri, krizin etkisini gösterdiği yıl 36 milyar tl hacminde gerçekleşmiş ve sonraki yıl %14,6 oranında artmıştır. 2008 yılına göre yapı ruhsat belgelerinin sayısı düşmüş ama bir önceki yıla göre yapı kullanma izin belge sayısı artmıştır. Bireysel konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı, 2008 yılında %93,6 oranında gerçekleşmiştir. Konut fiyat endeksinin bir önceki yıla göre değer kaybettiği bir yılda bireysel konut kredisi hacmi artmıştır. 2009 yılında bireysel konut kredisinin toplam konut kredileri içindeki payı %93,03'e düşmüştür.

2009 yılında bireysel konut kredilerinin payı toplam konut kredileri içerisinde azalmıştır. Buna rağmen bireysel konut kredileri 2009 yılında 5 milyar TL'lik artış yakalamıştır. Toplam konut kredileri bir önceki yıla nazaran 5,91 milyar TL'lik artış kaydetmiştir. Krizin etkisiyle konut fiyat endeksi 2009 yılında düşmüştür. 2008 yılına göre toplam yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesinde artış görülmüştür. 2009 yılında toplam 555184 konut satışı gerçekleşmiş ve ipotekli konut satışı da 22726 düzeyine gelmiştir.

2010 yılına gelindiğinde toplam konut kredi hacmi yüksek oranda artmıştır. Bireysel konut kredilerinde bir önceki yıla göre 13.911.321 milyar TL düzeyinde artış gerçekleşmiştir. Toplam konut kredilerinde 16 milyar TL'ye yakın yükseliş ile %35,80'lik bir artış oluşmuş ve bu artış neticesinde 607098 seviyesinde toplam konut satışı gerçekleşmiştir. 2010 yılında gerçekleşen konut satışına bakıldığında bir

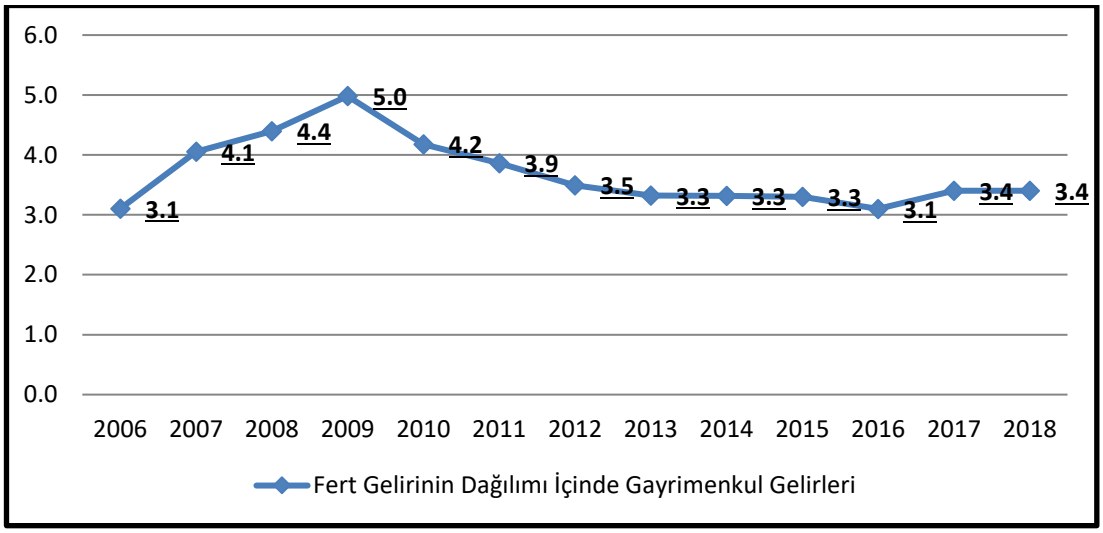
önceki yıla göre %9,35 oranında daha fazla konut satılmıştır. 2010 yılında alınan yapı ruhsatlarında %75,02 oranında artış yaşanmasına rağmen yapı kullanma izni verilen yapı sayısı 429755'e düşmüştür. 2010 yılında yapı kullanım izin belgesinde gerçekleşen bu sayı bir önceki yıla göre 40226 düzeyinde bir azalış göstermiştir. 2009 yılından sonra fiyatlarda yaşanan düşüşü fırsat bilen yatırımcılar, konutlara beklenenden fazla talep göstermiştir. Konut fiyatlarındaki fazla artışın bir başka nedeni yapı ruhsatlarının 2010 yılında artmasının yanında yapı kullanım izin belgesinde yaşanan düşüştür. Talebin fazla olması ve arzın kısıtlılığı fiyatları yükseltmiştir. Yaşanan talepteki yükseliş ile 2010 yılında inşaat sektörü yatırımlarında %18,3 lük gelişim hızı kaydedilmiştir.

2011 yılında toplam konut satışları 708275 olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre %16,67 oranında daha fazla konut satılmıştır. Fakat o yıl verilen yapı ruhsatlarında 2010 yılına göre %28,36 oranında azalış yaşanmıştır. Yapı ruhsatlarında düşüş olmasına rağmen yapı kullanım belgeleri 2010 yılına göre %29,55 oranında artmıştır. Bireysel konut kredilerinde bir önceki yıla göre %20,73 artması, konut talebinin ne kadar artığını göstermektedir. Toplam konut kredilerinin hacmi 2011 yılında %22,77 oranında artmış ve 2007 yılına göre baz alınan konut fiyat endeksi 97,7 seviyesine yükselmiştir.

2012 yılına gelindiğinde yaşanan bu artışlar sonucunda konut fiyatları giderek yükselmiş ama bir önceki yıla göre toplam konut satışları %0,94 azalmıştır. Toplam konut satışlarında gerçekleşen sayı 701621 olmuştur. Konut satışlarının azalmasının nedeni yaşanan fiyat artışı olmuştur. Bu fiyat artışı nedeniyle bireysel konut kredisi %28,78 oranında artmış ve 86.276.511 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Bu seviyelere çıkan bireysel konut kredisi ile yapı ruhsatlarında %15,5 artış gerçekleşmiştir. Fakat yapı ruhsatının artmasına rağmen yapı kullanma izninde bir önceki yıla göre %1,81 oranında azalma yaşanmıştır. Konut talebinin artması, kredi hacminin yükselmesi ve yapı kullanma izin belgesinin azalması nedeniyle konut fiyat endeksi ilk kez baz alınan yılı yani 2007 yılının konut fiyatını %10'luk bir artışla geçmiştir. Gayrimenkul yani konuta yapılan bu yatırımlar ile yıllara göre bireylerin elde etmiş olduğu gelirler arasında gayrimenkul gelirleri önem kazanmıştır.

Bireylerin yapmış olduğu konut yatırımları, faiz oranlarına göre daha fazla getiri sağladığı için yılda yıla artmıştır. Faiz oranlarına kıyasla yatırımların yapılmasının nedenleri arasında konut sahiplerinin elde etmiş olduğu kira getirileri de bulunmaktadır. Gelirler açısından cazip bir konuma yükselen konut yatırımları, yıldan yıla konutların daha da değerlenmesiyle birlikte yatırımcıların beklentilerini etkilemiştir. Yapılan konut yatırımları ile fertlerin gelirleri arasında yer alan gayrimenkul geliri de konut yatırımlarının cazibesini arttıran bir niteliktir. Fertlerin gelirleri arasından pay alan gayrimenkul geliri yıllara göre farklılık göstermiştir. Gayrimenkul gelirinin yıllara göre pay oranları şu şekildedir:

Şekil 30 Fert Gelirinin Dağılımı içinde Gayrimenkul Geliri

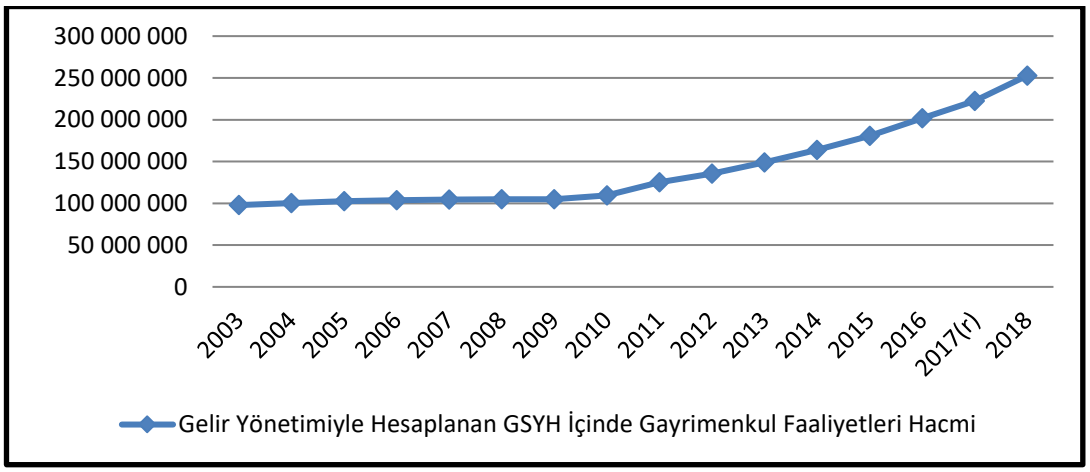


Kaynak: TÜİK

2007'den 2009'a kadar düşen inşaat sektörünün hacmi ile bireylerin konut kredisi hacmi bu yıllar arasında artmıştır. Konut fiyat endeksi 2007'den 2009'a kadar düşmüş ve endeks tekrardan 2010 yılında yükselmeye başlamıştır. Fert gelirlerinin içinde gayrimenkul gelirine bakıldığında 2009'a kadar arttığı görülmüştür. 2007 yılında bütçe içerisindeki gayrimenkul gelir payı 4,1 olurken 2008 yılında bu pay 4,4'e yükselmiştir. 2009 yılına gelindiğinde pay 5,0 çıkmış ve en üst noktaya ulaşmıştır. Gelirin içerisindeki gayrimenkul payı 2009 yılına kadar artarken, bütçe içerisindeki konut harcamaları da 2009 yılına kadar yükselmiştir. 2009 yılında konut harcamaları 28,2'lik pay alırken, gayrimenkul geliri 2009 yılı bütçe içerisinden

5,0'lık pay almıştır. 2009 yılından sonra düşüşe geçen gayrimenkul geliri ve konut harcamaları ile konut fiyat endeksi, ilk kez 2009 yılına göre 2010 yılında yükselişe geçmiştir. Konut fiyat endeksinin yükselişi, konut kredi hacminin 60,69 milyar tl'ye çıkması yakından ilişki içerisindedir. 2010 yılında yükselen kredi hacmi, konut fiyat endeksi, toplam konut satışı ve inşaat hacmi ile bireylerin konut talebini arttırdığını ve yatırımların yıldan yıla artarak devam ettiği gözlemlenmiştir. Konut satışlarının artması ile kişiler kira geliri elde edememiş ve 2010 yılında bütçe içerisindeki gayrimenkul gelir payı 4,2'ye gerilemiştir. Sektörde yaşanan bu gelişmeler ışığında inşaat sektörü ciro endeksine bakacak olursak, 2009 yılında ciro endeksi 141,2'ye gerilemiştir. 2010 yılına bakıldığında bu gerileme devam etmiş ve 122,8'e düşmüştür. 2010 yılında konut satışlarının ve kredi hacminin yükselmesine rağmen cirolarda beklenen artış gerçekleşmemiştir. 2011 yılına gelindiğinde toplam konut satışı 708275'e çıkmış ve konut kredi hacmi 74,51 milyar tl'ye ulaşmıştır. Konut fiyat endeksi 97,7'ye yükselerek 2007 fiyat seviyesine yaklaşmıştır. Bireylerin talebi ile artan satışlar ve kredi hacmi, faizlerin düşük seyri nedeniyle bütçe içerisindeki konut harcamalarını bir önceki yıla göre 25,8'e düşürmüştür. Konut sahipliğinin artmasıyla beraber gayrimenkul geliri 2011 yılında 2010 yılına göre azalmış 3,9 seviyesine gerilemiştir. 2011 yılında devam eden gayrimenkul gelirinin azalışı 2012 yılında da devam etmiştir. 2012 yılı gayrimenkul gelir payı 3,5'e düşmüştür. Bireylerin konut satın almaları ile 85,95 milyar tl'ye çıkan konut kredi hacmi, konut fiyat endeksinin 110,75'e çıkmasına neden olmuştur. Konut harcamalarının bütçe içerisindeki payı bir önceki yıla göre 25,8'de sabit kalmıştır. İnşaat ciro endeksi, artan kredi hacmi ve fiyatlarda gerçekleşen artış ile 147,4 seviyesine çıkmıştır. Konut satışlarının artarak devam etmesi ile fertlerin gayrimenkul geliri düşmüş ve bir önceki yıl 3,9 olan payı gayrimenkul gelir payı 2012 yılında 3,5'e gerilemiştir.

Şekil 31 Gelir Yöntemiyle Hesaplanan GSYH İçinde Yer alan Gayrimenkul Faaliyetleri Hacmi

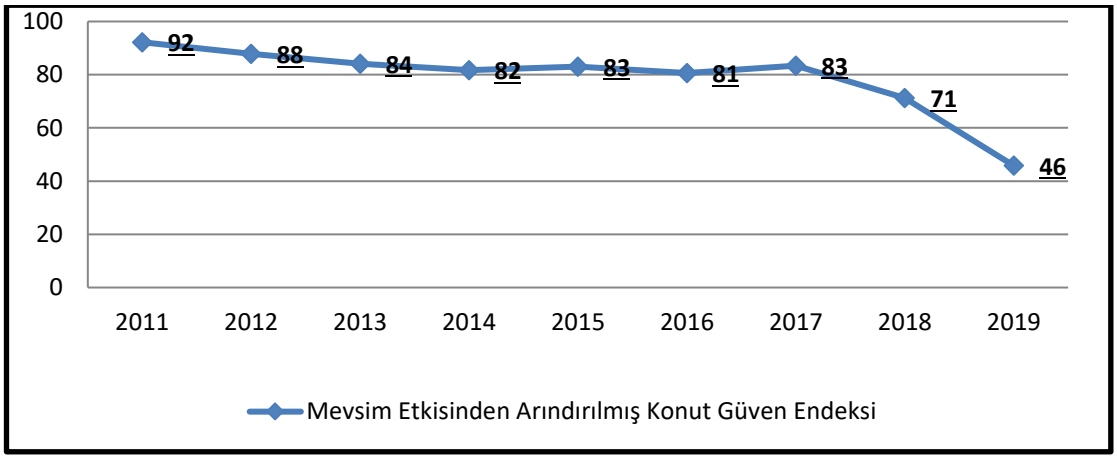


Kaynak: TÜİK

Gayrimenkul faaliyetleri hacmi 2006 yılından 2008 yılına kadar artış göstermiştir. Faaliyet hacmi ilk kez 2009 yılında bir önceki yıla göre 104.835.007 bin tl düzeyine gerilemiştir. Konut kredi hacminin artmasına rağmen kriz tüm sektörü etkilemiştir. Konut fiyat endeksi dip noktayı görmüştür. Hane halkı konut harcamasının 2009 yılı bütçesi içerisindeki payı 28,2 olarak gerçekleşmiştir. Gayrimenkul faaliyet hacminin düşmesinin yanında inşaat sektörü ciro endeksi de 166,8'den 2009 yılında 139,2'ye gerilemiş ve istenilen gelir sağlanamamıştır. 2009 yılında hacimde düşüş yaşanmasına rağmen fertlerin gayrimenkul geliri bir önceki yıla göre yükseliş göstermiş ve gayrimenkul gelir payı 5,0'a çıkmıştır. Payın artmasının temel sebebi krizin etkisiyle gelirlerde yaşanan daralma ile istenilen konut talebinin gerçekleşememesi ve bireylerin konut almayarak kiraya yönelmesidir. İnşaat sektörünün ekonomideki hacmi de krizin etkisiyle beraber 56 milyar tl'ye gerilemiştir. 2010 yılında konut satışının artması ve kredi hacmindeki artış ile gayrimenkul faaliyet hacmi 109.524.258 bin tl seviyesine çıkmıştır. 2010 yılı toplam konut satışı 607098 düzeyine çıkmış ve kredi hacminin bir önceki yıla göre 60,69 milyar tl'ye ulaşması gayrimenkul faaliyet hacmini artırmıştır. Konut satışlarının artmasıyla beraber fertlerin bütçe içerisindeki gayrimenkul gelir payı 4,2'ye düşmüştür. 2011 yılında konut satışlarının artması ile fertlerin gayrimenkul geliri gerilemiş ve bütçe içerisinde 3,9'luk paya inmiştir. 2011 yılı konut satışı 708275'i bulmuştur. Satışların artması ile kredi hacmi artmış ve 74,51 milyar tl toplam konut

kredi hacmine ulaşılmıştır. Hane halkının bütçe içerisindeki konut harcama payı 25,8'e gerilemiştir. Gerçekleşen artışlar ile inşaat sektörü ciro endeksi 134,6'ya çıkmış ve faaliyet hacmi 100 milyar tl'ye ulaşmıştır. 2012 yılı gayrimenkul faaliyet hacmine bakıldığında bir önceki yıla göre 10 milyar tl artmıştır. Faaliyet hacmi ilk kez 2012 yılında 135.459.330 bin tl düzeyine ulaşmıştır. Bunun nedeni 85,95 milyar tl'ye çıkan kredi hacmi ve yükselen konut fiyat endeksidir. 2012 yılında gayrimenkul faaliyetlerinin artması ile fertlerin gayrimenkul gelirinin bütçe içerisindeki payı 3,5'e gerilemiştir. Bunun nedeni artan konut satışlarıdır. Artan konut fiyatları ile hane halkı konut harcama payı bütçe içerisinde 25,8'de sabit kalmıştır. 2012 yılında gayrimenkul faaliyetlerinde yükselmeler yaşanırken 2011 yılında 92 seviyesine ulaşmış olan konut güven endeksi 2012 yılında 88 seviyesine gerilemiştir. Konut fiyatının artışı ile 2012 yılı konut satışı bir önceki yıla göre düşmüştür. Bu nedenle de konuta karşı güven azalma eğilimine girmiştir. Faaliyet hacimde yaşanan bu yükselmeler ve 2011 yılına kadar gerçekleşen konut satışlarındaki artış ile konut sektörüne karşı bir güven artışı meydana gelmiştir. 2011 yılından sonra faaliyet hacminin daha da artması ve beraberinde konut fiyatlarının yükselmesi, konuta karşı oluşmuş olan güveni sarsmıştır.

Şekil 32 Mevsim Etkisinden Arındırılmış Konut Güven Endeksi



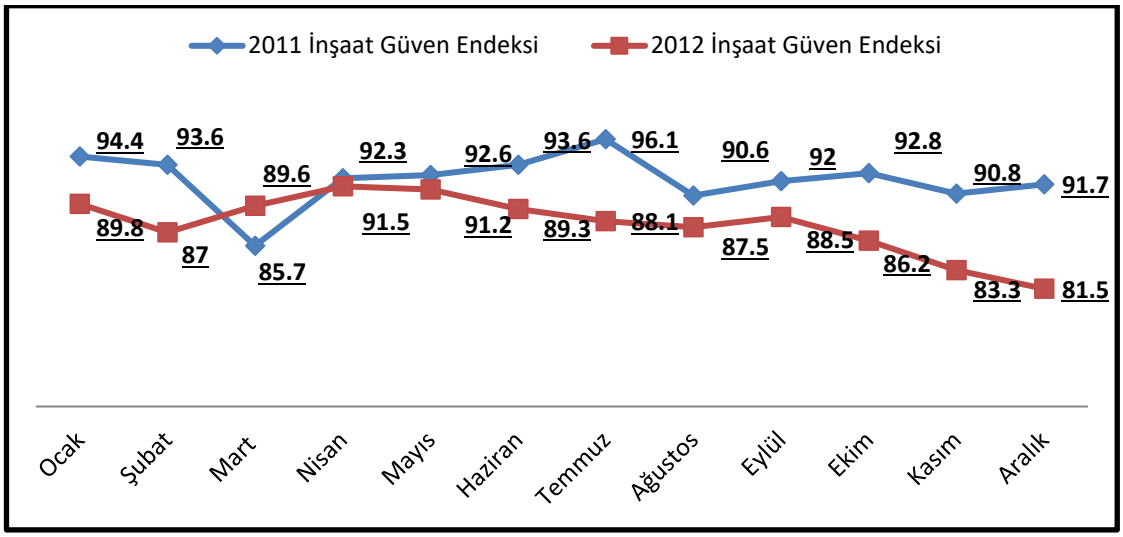
Kaynak: Tüik

Konut talebi ve satışlarının 2011 yılına kadar yükselmesi sonucunda konuta karşı güven artmıştır. Konut fiyat endeksindeki yükselişle beraber satışlarda da yükseliş yaşanmış ve güven konusunda pozitif yaklaşımlar oluşmuştur. 2011 yılından sonra

toplam konut satışında az miktarda düşüşler yaşanmıştır. İnşaat ciro endeksine baktığımızda inşaat firmalarının ciroları yükselmiştir. Bunun yanında bina inşaatı ciro endeksi de konut talebinin canlılığı ve konut fiyatlarının artması ile yükselmiştir. İnşaat sektörü ve konut sektörüne karşı duyulan güvende 2011 yılı sonrası azalma yaşanmıştır. Bu azalma nedeni sektörde yaşanan birtakım sorunlar olarak görülmektedir. Bu sorunlara toplam konut satışlarının yükselmesine rağmen konut fiyatının artması ve inşaat sektörünün gelişme hızındaki düşüşlerin neden olduğu düşünülmektedir.

Kriz ve sonrası yaşanan bu gelişmeler, inşaat sektörünün 2011 yılında gelişme hızını %11,5'e düşürmüştür. Sonraki yılda konut satışlarında düşüş yaşanması ve 2012 yılında fiyat endeksinin yükselmiş olması ile inşaat sektörünün gelişme hızı %0,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu durum sektörde birtakım sorunların meydana geldiğini göstermiştir. Bu sorunlar konuta karşı duyulan güvene yansımıştır.

Şekil 33, 2011-2012 İnşaat Güven Endeksi (Arındırılmış)

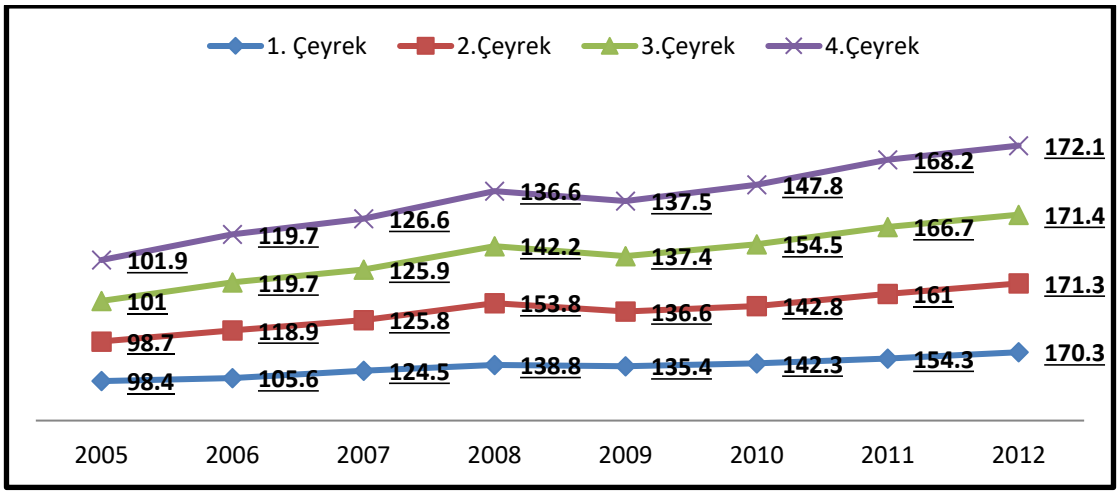


Kaynak: TÜİK

2011 yılında konut sektöründe yaşanan gelişmeler ile arındırılmış güven endeksinde artışlar meydana gelmiş ve yılı 91,7 seviyesinde noktalamıştır. 2012 yılında yaşanan, konut satışlarında düşüşler ve konut fiyatlarında yükselişlerin daha da artması birtakım soruları beraberinde getirmiştir. Bunlardan ilki yapı ruhsatlarının bir önceki yıla göre daha yüksek olması, fakat yapı kullanma izin belge sayısında

düşüş yaşanmasıdır. Bu durum inşaat sektörüne karşı oluşan güveni azaltmış ve endeks düşmüştür. Yeterli konut kullanma izin belgelerinin verilmemesi arz açısından sorun teşkil etmektedir. Arz açısından sıkıntı yaşan sektör ve yaşanan talep artışı ile konut fiyat endeksi artmıştır. Bununla birlikte satışların 2012 yılında bir önceki yıla düşmesinin nedeni oluşmuştur. Hane halkının bütçe içerisinde konut harcamalarına ayırdığı payda düşmeye başlamıştır. Hane halkı, konutta gerçekleşen fiyat artışı ile konut harcamaları dışında diğer gereksinimlerine harcama yapmayı daha dikkate almıştır. Yıldan yıla yükselmeye başlan dolar kuru inşaat maliyetlerini artırmıştır. Tcmb'nin yapmış olduğu ve her çeyrek açıkladığı bina maliyet endeksinde yıldan yıla yükseliş gerçekleşmiştir. Gerçekleşmiş olan maliyetlerdeki yükselişi ithal edilen inşaat malzemeleri etkilemektedir. İthale dayanan inşaat sektörü ile kurun artışı ithal edilen malların değerini etkilemektedir. Etkilenen değer artışı neticesinde satışa sunulan konutların satış fiyatları artmakta ve talepte bu doğrultuda etkilenmektedir. Yıllara göre oluşmuş olan bina maliyet endeksine bakacak olursak:

Şekil 34 Bina Maliyet Endeksi



Kaynak: TCMB

Bina maliyet endeksinin giderek artması inşaat sektörünün girişimlerini zorlaştırmış ve inşaat şirketleri maliyetleri konut fiyatlarına yansıtmışlardır. Maliyetlerin artması ve tüketici fiyatlarının yükselmesi, konuta karşı bireylerin yatırım yapmasına neden olmuştur. Bireyler konuta yatırım yaparak enflasyona karşı paralarının değerini korumaya çalışmışlardır. 2003 ile 2016 yılları arasında tüketici

fiyat endeksi %202 oranında artmış ve buna karşılık konut fiyatları da %232 oranında yükselmiştir. Konut fiyatları ve makro ekonomik göstergeler arasındaki ilişkiler tespit edilerek bu ilişkilerin, konut üretimi ve fiyatlara yansımaları belirlenmiştir. Türkiye'deki milli gelirdeki artışın konut fiyatlarındaki yükselişle paralel hareket etmesi ve beraberinde konut talebini arttırıcı etki yaratması, konut satışlarını ve konuta karşı oluşmuş olan beklentileri etkilemiştir. Makro ekonomik göstergelerdeki değişimler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının para politikası adımlarının çerçevesini belirlemektedir. Para politikası konut sektörü açısından oldukça önemlidir. Konut fiyatları ve para talebi arasında pozitif bir ilişki bulunmakta ve faizde bu ilişki içerisinde oldukça önemli bir yer edinmektedir. Para talebinin artması ile beklenildiği gibi faiz oranları düşmekte ve bu düşüş konut kredi faiz oranlarını da kapsamaktadır. Makro göstergeler ile para politikası ve para talebinde birtakım değişiklikler olmakta ve bu durumda faiz oranlarını etkilemektedir. Konut talebi ve satışları da bu değişikler kapsamında yıldan yıla farklılık göstermektedir. [53]

Yapılan çalışmalar kapsamında konut kredisi faiz oranlarının yükselmesi, konut fiyatlarının artmasına neden olarak talebi etkilediği tespit edilmiş ve konut için borçlanılan miktar açısından konut maliyeti oldukça önem taşımıştır. Konut fiyatlarının yükseldiğinde talebin düşme beklentisi teorik olarak bilinmektedir Fakat Türkiye'de bireyler konut fiyatlarının artışlarını fırsat bilerek enflasyona karşı korunmak maksadıyla konut yatırımlarını arttırmışlardır. Yapılan analizler kapsamında reel ekonomi ve para politikası konut piyasasında önemli bir rol oynamaktadır.[54]

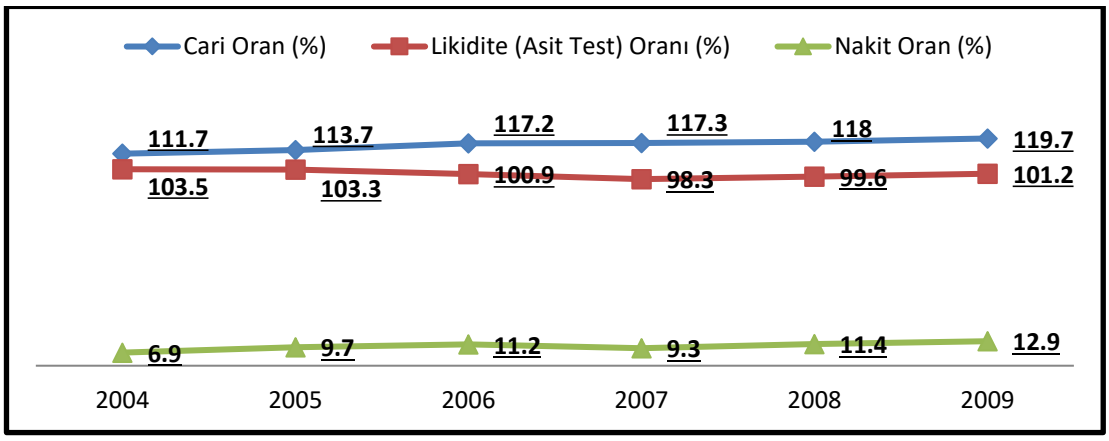
Ekonomide yaşanan yıllar içerisindeki değişim ile konut talebi ve inşaat yatırımları kapsamında, inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2003 yılından 2009 yılına kadar gelişim gösterdiği süreçte faaliyet ve mali yapı oranları oldukça

[53] Mustafa Ozan Yıldırım, Mehmet İvrendi, "House Prices and The Macro Economic Envıroment ın Turkey: The Examination of a Dynamıc Relationship'' *Economic Annals,* Vol LXII, No 215/October-December 2017, UDC:3.33 ISNN:0013-3264, p.105,106
[54] Mustafa Ozan Yıldırım, Mehmet İvrendi, *a.g.m.,* p.106

önem taşımaktadır. Firmaların mali yapısı ekonomik koşullara göre şekillenmekte ve ekonomi içerisindeki inşaat sektörünün payı, ekonomik verim anlamında ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Gelecekteki yatırımlar ve beklentiler kapsamında, mali yapı ve faaliyet oranları, şirketlerin atacağı adımın şekillenmesinde önemli rol oynamaktadır.

2.2.3. İnşaat Sektörünün Finansal Oranları ve Mali Yapısı

Şekil 35 2004-2009 İnşaat Sektörü Likidite Oranları



Kaynak: Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Temmuz/2011, s.94

İnşaat sektörünün ortalama olarak ele alınan oranları grafikteki gibidir. Cari oran demek: Dönen varlık / Kısa vadeli borç demektir. Bu oran bize, dönen varlıklar ile kısa vadeli borçların ne kadarını ödeyebileceğimizi gösterir. Grafiğe baktığımızda ortalama olarak inşaat sektörünün düşük bir cari orana sahip olduğunu görmekteyiz. Gelişmekte olan ülkelerde olması gereken cari oran %150 ile %200 arasındadır. Fakat bu oran 2009 yılına gelindiğinde %120 olmuştur. Nakit oran: nakit ve nakit benzerleri / kısa vadeli borçlar demektir. 2009 yılına bakıldığında ise nakit oranda bir yükseliş yaşanmış ve nakit benzerlerinde artış gerçekleşmiştir. Bu oranda gerçekleşen artış, satışların durması ve alacakların tahsil edilememesi durumunda kısa vadeli borçların ödenebilme gücünü yansıtmaktadır. Nakit oran açısından en az düzey olarak kabul edilen %20 oranı, sektör bazında her türlü olumsuzluğa karşı kısa

vadeli borç ödeme gücünün minimum seviyesi olarak görülmektedir. 2004 yılında nakit oranın %6,9'luk seviyesi ile istenilen %20'lik düzeyin altındadır.[55]

İfade edilmiş olan sektör oranlarına nazaran inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2003 ile 2008 yılları arasındaki büyüklük yapısını inceleyecek olursak:

Tablo 7 İnşaat Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Büyüklük Yapısı

Çalışan Sayısı	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1-19	35 591	41 408	74 444	89 507	102 772	90 632
20-49	1 001	1 474	2 933	2 833	2 447	2 229
50-99	503	570	802	1 007	1 049	1 031
100-249	286	313	458	585	660	658
250-499	66	60	103	153	176	169
500-999	20	23	32	40	48	45
1000-4999	6	7	4	12	12	17
5000+	-	-	-	1	-	-
Toplam	**37 473**	**43 855**	**78 776**	**94 138**	**107 167**	**94 781**

Kaynak: Mehmet Uzunkaya, "Uluslararası Rekabet Edebilirlik Çerçevesinde Türk İnşaat Sektörünün Yapısal Analizi'', *T.C Kalkınma Bakanlığı İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü*, Haziran 2013, s.42

2003 ile 2008 yılları arasında likidite oranlarında yükselişin gerçekleşmesiyle beraber sektörün gelir sağladığı ve aktif varlıklarının borçlarına oranlara göre daha da arttığı görülmektedir. İnşaat yatırımlarının ve sektörde faaliyet gösteren firmaların yıldan yıla artmasıyla birlikte sektörde istihdam edilen kişi sayısı da yükselmiştir. 2003 yılında sektör içerisinde faaliyet gösteren firma sayısı 37 473'e yükselmiş ve yıllar geçtikçe inşaat sektöründe istihdam edilen kişi sayısı faaliyet gösteren firmaların artmasıyla yükselmiştir. 2004 yılına gelindiğinde Türkiye'de inşaat sektörünün içerisinde 43 855 firma faaliyet göstermeye başlamış ve 1-19 kişi çalıştıran firma sayısında ciddi bir artış yaşanmıştır. 2005 yılında 78 776 firma inşaat

[55] Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz/2011, s.94

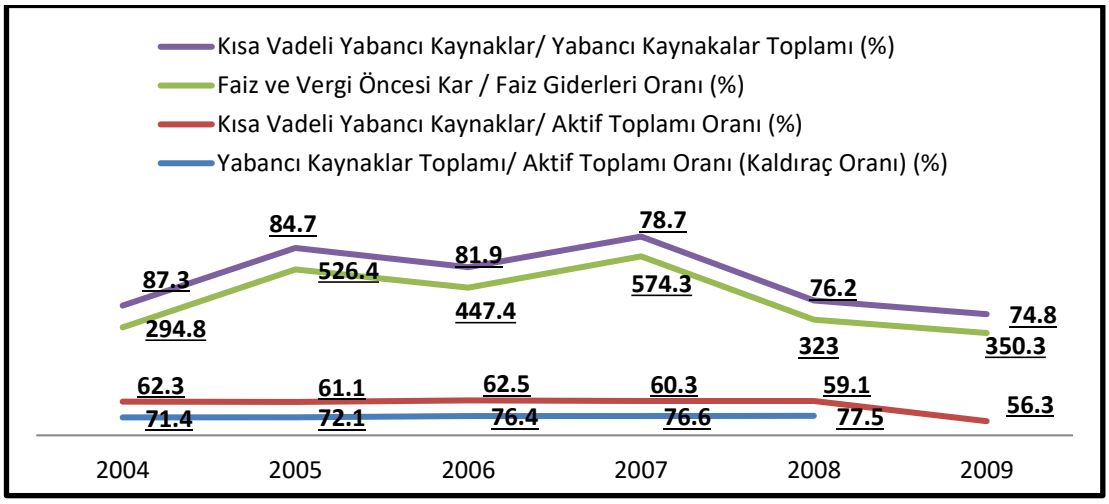
sektöründe faaliyet göstermiş ve bir önceki yıla göre %79,63 oranında faaliyet gösteren firma sayısında artış yaşanmıştır. 2005 yılında faaliyet gösteren firmaların dönen varlıklarında ve nakit ile benzerlerinde artış görülmüştür. 2005 yılında sektör için borçlanma oranı artmış ve kısa vadeli borçların sektör aktifleri içerisindeki oranı da düşmüştür. Borçlanmanın artmasının yanında 2005 yılında sektörün karlılığı yükselmiştir. Karlılıktaki artış ve sektörün cazibesi sonucunda faaliyet gösteren firma sayısı 2006 yılında 94 138'e çıkmıştır. Coğrafi açıdan şirketlerin faaliyet gösterdiği şehirlere baktığımızda büyük ölçekli şirketlerin İstanbul ve Ankara da yoğunlaştığı göze çarpmaktadır. 2007 yılına gelindiğinde finansal krizin başladığı bir yılda inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların toplam sayısı 107 167'ye çıkmıştır. En büyük artış 1 ile 19 kişi çalıştıran inşaat firmalarında görülmüş ve 2007 yılında sektörde faaliyet gösteren firma sayısı 102 772'ye çıkmıştır. 2007 yılında sektörün ortalama kısa vadeli borçları artmış ve kısa vadeli borçlarında aktiflere oranı da bir önceki yıla göre azalma göstermiştir. Sektörde faaliyet gösteren firmaların faiz vergi öncesi karlarının faiz giderlerini karşılama oranı da 2007 yılında yükselmiştir. 2007 yılında sektör açısından stok devir hızının artmasının yanında alacak tahsil hızı düşmüştür. Stoklar yılda 2,6 kez satışa çevrilirken alacaklar yılda 3,6 kez tahsil edilebilmiştir. 2007 yılından sonra krizin hissedilmesiyle beraber 2008 yılında sektör içerisinde faaliyet gösteren firma sayısı azalmış ve 2008 yılında faaliyet gösteren firma sayısı 94 781'e gerilemiştir. Sektörde faaliyet gösteren firmaların nakit ve benzerleri ile dönen varlıklar kalemlerinde 2008 yılında yükseliş görülmüş olsa da şirketlerin borçluluk oranları 2008 yılında azalmış ve cari oran ile nakit ve nakit benzerleri oranında yükseliş görülmüştür. 2009 yılında ise kriz şiddetini arttırmış ve inşaat sektörü 2009 yılında daralma yaşamıştır. Yıllar içerisinde değişen inşaat sektörünün mali yapısı ve sektör içerisindeki firma sayısı ile şirketler ve işletmeler açısından kriz ile birlikte mali yapı önem kazanmıştır.[56]

İşletmeler için önemli olan diğer bir gösterge ise mali yapı oranlarıdır. Mali yapı oranları, şirketlerin veya işletmelerin kullanmış olduğu finansal kaldıraçlardan elde

[56] Mehmet Uzunkaya "Uluslararası Rekabet Edebilirlik Çerçevesinde Türk İnşaat Sektörünün Yapısal Analizi'', *T.C Kalkınma Bakanlığı İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü*, Haziran 2013, s.41-45

etmiş olacağı kar veya zararları göstermektedir. Şirketin veya işletmenin varlıklarından elde edeceği kar, yabancı kaynağın maliyetinden düşük ise bu işletmeye veya şirkete borç para vermek riskli olarak görülmektedir. Çünkü verilen borç ile yapılan yatırımdan istenilen gelir elde edilememesi, borcun geri ödenmesi konusunda zorluklar yaratmaktadır. Anlatılan bu durum, genellikle ekonominin durgunluk veya krize uğradığı dönemlerde oluşmaktadır. Kriz durumlarında işletmelerin veya şirketlerin gelirlerinin azalması ve faizlerin yükselmesi ile işletmeler kar açısından zarar edebilirler. Mali yapı oranları kısaca, işletme ve şirketlerin varlıklarının değerinin düşmesi ve gelecek dönemlerde istenilen tutarda fon bulamamalarında kısa ve uzun vadeli borçları ödeyebilme gücünü göstermektedir.

Şekil 36 2004 2009 Yılı Arası İnşaat Sektörü Mali Yapı Oranları



Kaynak: Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr. Gör.İffet Görkey Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Temmuz/2011, s.94

İlk olarak mali yapı oranları içerisinden kaldıraç oranı ile başlayacak olursak, inşaat sektörünün fazla yabancı kaynak edindiğini yani fazla borçlandığını görmüş oluruz. Kaldıraç oranı bir firmanın ne kadar borçlandığını göstermektedir. İfade edilen bu kaldıraç oranı dört farklı şekilde hesaplanmaktadır. Bunların arasından ilk hesaplama modeli, toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara bölünmesiyle bulunur. Şirket yöneticileri hesaplanan bu oran doğrultusunda, şirket tasfiyesi sonrasında ellerinde ne kadar bir nakit paranın kalacağını hesaplamaktadırlar. İfade edilmiş olan

bu oran kendi içerisinde bir risk barındırmaktadır. Bu risk ise işletmenin veya şirketin iflas etme tehlikesini göstermemesidir. Bir diğer hesaplanan kaldıraç tanımı ise toplam varlıklara kısa ve uzun vadeli borçların oranlarıdır. Kısa ve uzun vadeli borç tanımlarının içerisinde ticari kredi kalemi bulunmamaktadır. Fakat pay kısmının içerisinde ticari kredi kalemlerinin bulunmaması ve payda kısmında yer alan varlıkların içerisinde ticari kredilerle edinilen varlıların yer alması hesaplanan kaldıraç oranını düşük göstermektedir. Hesaplanış şekli farklı olan diğer bir kaldıraç oranı ise borcun net varlıklara oranı ile hesaplanmaktadır. İfade edilen net varlıklar, toplam varlıklardan ticari krediler ile edilen varlıkların çıkarılmasıyla bulunur. Hesaplanan bu oran kapsamında kaldıraç oranı düşük çıkmaktadır. Kaldıraç oranı olarak ifade edilen son orana gelecek olursak, bu oran toplam borcun toplam borç ile öz sermayenin toplamının oranı olarak ifade edilmektedir. Bu orandan çıkarılacak olan nokta geçmişte verilmiş olan finansman kararları çerçevesinde oluşmuş olan etkileri görmektir.[57]

Türkiye'deki inşaat sektörünün sahip olmuş olduğu bilanço içerisindeki verilere bakacak olursak kısa vadeli yabancı kaynaklar, mali borçlar, ticari borçlar ve diğer borçlar kaleminin yıllar içerisinde bilançoda değişime uğramıştır.

Batıda faaliyet gösteren şirketlerin ortalama kaldıraç oranı %50'dir. Batıda bu oranın üzerinde olan şirketlerin borçlarını geriye ödeyebilme açısından tehlike taşıdığı söz konusu olmaktadır. İnşaat şirketlerinin kaldıraç oranları 2004 yılında %71,4'iken zaman içerisinde yükselerek devam etmesi sonucunda bu oran %77,5'e çıkmıştır. Bu durum bize şirketlerin aktiflerinin riskli finanse edildiğini açıklamaktadır. İnşaat şirketlerinin sahip olduğu varlıkların %77,5'i borçlanılarak edinilmiştir. Varlıklarda yaşanan gelir sıkıntısı veya değer kazanma sorununun

[57] Prof.Dr.Selin Gündeş, Dr.Nur Atakul, Arş.Gör. Faruk Büyükyoran, "İnşaat Sektöründeki Yüklenicilerin Finansman Tercihlerinin ve Sorunlarının Belirlenmesi'' *Sanayi-i Nefise Mektebi Güzel Sanatlar Akademisi Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Projeleri,* 2017 s.13-14

neticesinde, borçlarının geri ödenme konusunda inşaat şirketlerinin bir kriz yaşayacağı kaçınılmaz bir hal olarak görülmektedir.[58]

Mali yapı oranları arasında dikkat çeken diğer bir oran, kısa vadeli yabancı kaynakların toplam aktif kalemine oranıdır. Türkiye'de inşaat sektöründe yer alan firmaların farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmalara nazaran sermaye artırımı istememesi dikkat çekmektedir. Çünkü inşaat sektörün de işler genel manada avanslar ve hak edişlerle yürütülmektedir. Bu sebepledir ki işlerin, avanslar ve hak ediş kalemlerinle idare edilmesi, sektörde bulunan firmaların yabancı kaynaklarını arttırmaktadır. Sanayi sektöründe yer alan işletmelerin yabancı kaynaklarının aktiflere oranı en fazla %33'tür. İnşaat sektöründe ise kısa vadeli yabancı kaynakların tüm aktiflere oranı yıldan yıla düşmüştür. 2009 yılına gelindiğinde bu oran %56,3 olarak gerçekleşmiştir. 2004'te %62,3 düzeyinde olan kısa vadeli kaynakların aktiflere oranı, 2009 yılına gelindiğinde önemli düşüşler yaşamasına rağmen %33'lük seviyenin üzerinde kalmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar sektör açısından 2004 yılında pik noktaya ulaşmış ve 2004 yılından sonra düşüşe geçmiştir. Kısa vadeli borçlanmayı azaltan sektör, uzun vadeli borçlanmaya gitmiş ve 2004 yılından sonra uzun vadeli borçların pasif taraftaki ağırlığı 2011 yılında %30'kadar çıkmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynakların aktif büyüklüğüne oranının yıllar içerisinde düşmesine rağmen istenilen seviyede olmaması, sektörün likidite kriziyle karşılaşması neticesinde borçlanılan miktarını ödeme konusunda sorun yaşayacağını göstermektedir.[59]

İnşaat sektöründe faiz karşılama oranı, şirketlerin borçlandıkları miktarın faizini ödeyebilme gücünü göstermektedir. Diğer bir anlamı ise faizin kaç katını, faaliyet karı ile karşılayabileceğini ifade etmektedir. Bu oranın genel anlamda 7 veya 8 olması yeterlidir. Merkez Bankası tarafından yapılan rapor çalışmaları neticesinde 2007 yılında itibaren yayınlanan uluslararası yatırım pozisyonu raporu ile reel sektörün dış borç yapısı incelenmektedir. Yapılan bu raporlama ışığından sektörün

[58]Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, *a.g.m.*, s.95
[59] Dr.Gülben Çalış, "Bilançolar ile Türk İnşaat Sektörünün Finansal Yapısının Değerlendirilmesi'', *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi,* Cilt 4, Sayı 2, 2013, s.16-18

Eylül 2007 tarihinde uzun vadeli dış borcu 6,2 milyar dolara çıkmış ve bu kredi hacmi 2008 yılında da 7.6 milyar dolara yükselmiştir. Fakat yıldan yıla gelişen oranlara baktığımızda 2009 yılında inşaat şirketlerinin elde ettikleri faaliyet karı ile faiz giderlerinin 3,5 katını karşılayabildikleri görülmüştür. Bu oran, inşaat sektörünün borç ödeyebilme kapasitesinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Bu faiz karşılama oranı önemli bir noktaya dikkat çekmektedir. Krizden sonraki yıllarda faiz karşılama oranı önemli bir düşüş yaşamıştır. 2004 yılında 294,8 iken 2007 yılında 574,3'e kadar çıkış yaşayan faiz karşılama oranı, krizden sonraki yıl 350,3 seviyelerine inmiştir. Global ekonomik kriz sonrası inşaat sektörünün borç ödeyebilme kapasitesinde düşüşlerin yaşandığı gözlemlenmiştir.[60]

İnşaat sektörünün kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplam yabancı kaynaklara oranına bakıldığında yıldan yıla farklılık gösterdiği dikkat çekmektedir. İfade edilmiş olan bu oran 2009 yılında %74,8'e düşmüştür. Türkiye'de inşaat sektörünün 2009 yılında borçlarının aktiflere oranı %75,4 iken gelişmekte olan ülkelerde ortalama bu oran %60'tı. İnşaat sektörünün kaldıraç oranı %60'ın üzerinde yer aldığı için sektörün borçlarını geri ödeyebilme konusunda tehlikeli bir durumda olduğu açıktır. İşletmelerin borçlarını ödeyememesi konusunda bu kaldıraç oranı bir risktir. İfade edilen yüksek borçluluk oranına bir de kısa vadeli %75'lik oranı da katarsak, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kısa vadeli borçlarını ve faizini ödeyememesi neticesinde, mali açıdan kötü bir duruma düşme ve şirketlerin iflas etme riskini taşıdıklarını ifade etmek gerekir. Faizlerin yükseliş sergileyeceği bir ekonominin durağanlaşması durumunda bu olayın yaşanması oldukça mümkündür. 2009 yılında kısa vadeli yabancı kaynakların toplam yabancı kaynaklara oranı düşmüştür. Bu durum şirketler açısından iyi bir göstergedir. Fakat bu oranda istenilenin altına inilememiş ve oran %74,8'de kalmıştır.[61]

İnşaat haricinde inşaata bağlı olan sektörlerinde finansman oranları inşaat sektörü kadar önemlidir. İnşaata bağlı sektörlerin 2005 ile 2008 arasındaki finansman

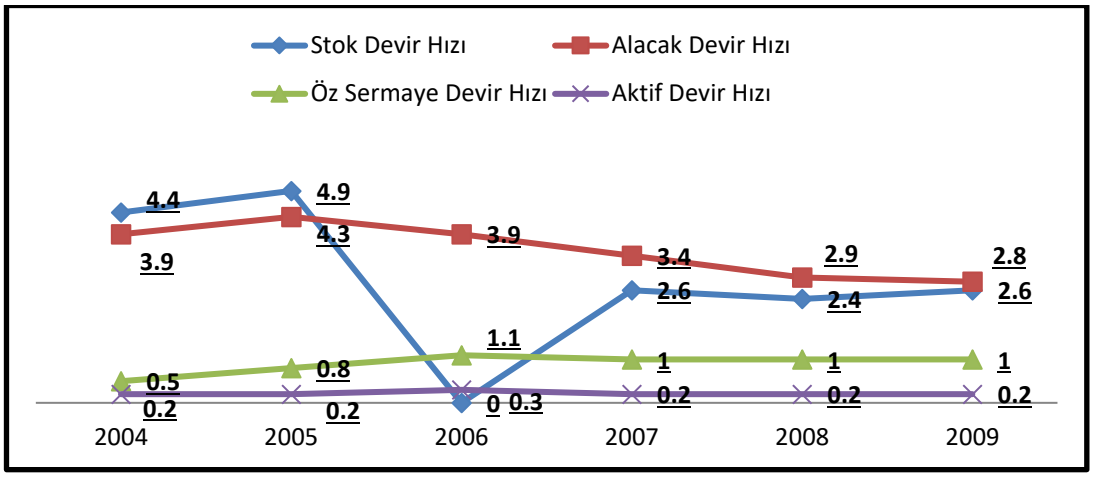
[60] Zafer Yükseler "Gayrimenkul Sektöründe Gelişmeler ve Olası Sorunlar'', *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,* Ocak 2009, s.12-14
[61] Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, *a.g.m,* S.96

rasyolarını incelediğimizde 2008 yılına kadar borçlanma oranlarının arttığı görmekteyiz. 2005 yılında %79 olan finansman oranı, 2008 yılında %103'e çıkmıştır. Toplam yabancı kaynakların aktiflere oranı 2005 yılında %44 iken 2008 yılında bu oran %51'e yükselmiş, inşaat sektörünü gelişmesinin yanında sektöre bağlı şirketler ve işletmelerde gelişim göstermiştir. İnşaat sektörüne bağlı olan sektörlerin ortalama kısa vadeli borçları 2007 yılına kadar yükselmiş, 2007 yılında kısa vadeli mali borçların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı %53'e çıkmıştır. 2008 yılında ekonominin durağanlaşması ile kısa vadeli mali borçlanma azalmıştır. İnşaat sektörüne bağlı olan işletmelerin ortalama borç miktarının pasif toplamına oranı 2005 yılında %22 iken 2008 yılında %32'ye yükselmiştir. 2008 yılına kadar inşaata bağlı sektörlerde öz kaynak tutarının altında borçlanıldığı ama 2008 yılına gelince borçlanma miktarının öz kaynakları aştığı görülmüştür.[62]

Sektörün ortalama göstergeleri açısından dikkat edilmesi gereken diğer bir gösterge ise faaliyet oranlarıdır. Faaliyet oranları bir işletme veya şirketin varlıklarını ne kadar etkin veya verimli kullandıklarını gösteren rasyolarıdır. Faaliyet oranları 4'e ayrılmaktadır. Bunlar stok devir hızı, özsermaye devir hızı, alacak devir hızı ve varlık devir hızıdır. Stok devir hızı şu şekilde hesaplanmaktadır: Satılan malın maliyeti/(Dönem başı Stok + Dönem Sonu Stok)/2, Özsermaye devir hızı: Net Satışlar/ Ortalama Özkaynaklar, Alacak devir hızı: Kredili Net Satışlar Tutarı/ Ortalama Ticari Alacaklar, Varlık devir hızı: Yıllık satışlar / Toplam varlıklar, faaliyet oranları bu şekilde hesaplanıp sektör hakkında net bilgilerine ulaşılabilmektedir.

[62] Dr.Fatih Burak Gümüş, Levent Aydemir, "2008 Küresel Finans Krizinin Sektörel Bazda Şirket Mali Tablolarına Etkilerinin Analizi'', *İşletme Bilimi Dergisi,* Cilt 2, Sayı 1, 2014, s.52-54

Şekil 37 2004 -2009 İnşaat Sektörü Faaliyet Oranları



Kaynak: Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finansman Dergisi,* Temmuz/2011, s.94

İnşaat sektöründeki stok devir hızı, stokların ne kadar çabuk satışa çevrildiğini gösteren bir orandır. İfade edilen stok devir hızı, yüksek olduğu takdirde firmanın daha yüksek kar elde etmesi beklenir. Farklı bir şekilde de yorumlanan bu oranda daha az kaynağın stoklara ayrıldığı da ifade edilmektedir. Stok devir hızının yüksek olduğu ve diğer rasyoların sabit kaldığını düşündüğümüzde işletme daha fazla rekabet olanağına sahip demektir. Bu tarzda stok devir hızı yüksek olan işletme, fiyatı daha düşük mal satabilir ve satış hacmini genişletebilir. Kar oranı düşük olsa da daha fazla kar elde edebilme kapasitesine sahiptir.[63]

İnşaat sektörünün faaliyet oranlarına baktığımızda 2006 yılına kadar bu oranlarda bir yükseliş görülmektedir. 2003 ile 2007 yılları arasında gsyh büyümesine ortalama inşaat sektörünün katkısı %0,9 olmuştur. Kriz dönemlerinde de faaliyet oranlarında bir gerileme kaydedilmiş ve inşaat sektörünün kriz dönemlerinde gsyh büyümesine katkısı 2008-2009 yıllarında -%0,7 olmuştur.[64]

2004 yılında inşaat sektöründe 4,4 olan stok devir hızı oranı, 2009 yılında 2,6'ya düşürmüştür. Burada ifade edilmektedir ki 2004 yılında stoklarını yılda 4,4 kez satışa çeviren inşaat sektörü, 2009 yılında stoklarını yılda 2,6 kez satışa çevirebilmiştir.

[63] Dr.Fatih Burak Gümüş, Levent Aydemir *a.g.m*, s.53
[64] KPMG *İnşaat Sektörel Bakış* 2020, s.6

Buda inşaat sektörünün rekabet edebilme gücünün düştüğünü veya az karla çalışabilme becerisinin azaldığını göstermektedir. Bu durumun oluşmasının kaynağı sektörde oluşan arz fazlası ve inşaat sektörüne karşı oluşan talep ve beklentilerdir.

Bir işletmenin cari oranı ile likidite oranı düşük olsa bile stok devir hızının yüksek olması, işletme açısından borç ödeme gücünde bir sorun yaşanmayacağı anlamına gelebilir. Likidite oranlarına değindiğimizde, inşaat sektörünün cari oranı %150 ile %200 arasında olması gerekirken 2009 yılında %120 olduğuna değinmiştik. Bunun haricinde stok devir hızının 2004'te 4,4 iken 2009'da 2,6'ya düşmesi, inşaat sektörünün bir kriz anında borç ödeyebilme gücü açısından sorun yaşadığını ifade etmektedir. Nakit oranında standardın altında olması bu durumun yaşanılabileceği ihtimalini kuvvetlendirmektedir.

İnşaat sektöründeki alacak devir hızı, işletmelerin alacaklarının paraya dönüşüm hızını ifade etmektedir. Peşin satışlar dışında vadeli alacaklarda bir işletme için oldukça önemlidir. Bu oran işletmenin alacaklarını tahsil etme gücünü gösterir. Bir işletmenin alacak devir hızı düşükse işletmenin para kaynağı açısından güçlük çekeceğine işaret etmekte ve rekabet gücünün de zayıflayacağı anlamına gelmektedir. Bu orandaki düşüklük, işletmenin tahsilat politikasının eksikliğine işaret etmektedir. İşletmenin kredi alacaklarında ve vadelerinde gevşek davrandığını da bu oranın yükselmesi ile göz önünde bulundurulmaktadır. Bu anlatılan durumlar ile sektörde aşırı rekabetin oluştuğu gözlemlenmektedir.[65]

2004 yılında inşaat sektörünün ortalama alacağı 3,9 iken yani bir yılda alacaklar 3,9 kez paraya çevrilir iken, 2009 yılında bu hız 2,8'e gerilemiştir. Bu durum sektörün aşırı bir rekabet içinde olduğunu veya krizden dolayı alacakların tahsil edilemediğini göstermektedir. Kriz haricinde rekabetten dolayı da inşaat şirketlerinin konut satabilmek için vade genişliğini uzattığını ve kredili satışlar açısından geniş davrandığı sonucu çıkarılmaktadır. En önemli nokta ekonomik kriz neticesinde ödeme koşullarında sıkıntı yaşanmasıdır. Durumlar böyleyken alacak devir hızı

[65] Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, *a.g.m*, S.97

düşmektedir. Devir hızının düşmesinin kriz dönemine denk gelmesi ile şirketlerin alacaklarını tahsil etmesinde ve borçlarını ödemesinde birtakım sıkıntılar görülmüştür.

Cari oran ve likit oranlarının yanı sıra alacak devir hızı oranının düşük olması ile inşaat sektörünün borç ödeme gücünde önemli bir sıkıntı yaşandığı görülmektedir. İnşaat sektörünün cari oranının düşük olmasının yanında alacak devir hızının da düşmesi ile sektörün vadesi gelen borçları ödemesinde sıkıntılar içerisine girdiği görülmüştür. Bu durum kriz döneminde borç ödeme açısından güçlük çekileceğine işaret etmektedir.

Öz sermaye devir hızı oranına gelindiğinde, bu oran işletmenin öz sermayesinin ne kadar verimli kullanıldığını ifade etmektedir. Diğer ifade ettiği durum ise sermayesinin az oluşu ve yabancı kaynaklarla finanse edildiğidir. 2004 yılında sermaye devir hızı 0,5 iken 2009 yılında 1 olması, şirketlerin kaldıraç oranlarını fazla arttırmadığını varsaydığımızda, sektördeki firmaların sermayelerini verimli bir şekilde kullandığı göze çarpmaktadır.

İnşaat sektöründe aktif devir hızı, net satışların aktiflere bölünmesi ile bulunur. Bu oran varlık kullanımının etkinliğini ölçer. Varlık devir hızının düşük olması demek, işletmede kullanılmayan varlıkların olduğunun ifadesidir. Aktif devir hızı, bir firmanın karlılığı belirleyen önemli bir orandır. Varlık devir hızı düşük olan sektörler riskli sektörlerdir. İnşaat sektörüne bakıldığında varlık devir hızı oranı yıllar içerisinde hiç değişim göstermemiştir.[66]

İncelediğimiz oranlar ile inşaat sektörünün kaldıraç oranının yüksekliği ve kısa vadeli borçların artışı ile sektörün yurt dışından sağladığı finansmanlarında kısa vadeli oluşu, sektörü kur ve faiz baskısı altında tutmaktadır. Kriz süresince faizlerin düşük olması sayesinde kredi hacmi artmış ve sektör, karlılığını arttırarak borçlarını ödeyebilme kapasitesini korumuştur. Krizden sonraki yıllar içerisinde inşaat sektörünün hacmi artmış ve 2012 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerin inşaat

[66]Dr.Süleyman Gökhan Günay, Öğr.Gör.İffet Görkey Kesimli, *a.g.m*, s.99

hacmi gelişmiş ülkelerin inşaat hacminin üzerine çıkmıştır. 2016 yılına kadar gelinen süreçte inşaat sektörü, küresel ekonominin yıllık büyüme hızının üzerinde büyümüştür. 2016 yılında inşaat sektörünün büyüme oranı %2,8 düzeyinde gerçekleşerek %3,1 olan küresel ekonomik büyümenin gerisinde kalmıştır. İnşaat sektörü 2016 yılına kadar da büyüme açısından gelişmekte olan ülke ekonomilerinin destekleyicisi olmuştur. 2015 yılına kadar üst düzey büyüyen inşaat sektörü, 2015 yılında %4,9 oranın büyüme sergileyerek %6,1 oranında gelişim gösteren gsyh'ın altında gelişim göstermiştir[67].

İnşaat sektörünün bu durumda olması ile Türkiye'nin kriz önlemlerini alması ve kriz sonrası konut sektörüne dair teşvik ve düzenlemeler ile inşaat sektörünün günümüze kadar nasıl gelişim sergilediği, Türkiye'nin büyüme verileri açısından önem taşımaktadır.

2.3. KRİZE KARŞI ÖNLEMLER İLE KRİZ SONRASI KONUT SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ

2008 yılında yaşanan kriz Türkiye'de istihdamın ve üretimin düşmesine neden olmuştur. Türkiye Cumhuriyeti Devleti bir takım paketler açıklayarak önlem almaya çalışmıştır. Ekonomik açıdan yaşanan daralmalar, devletin maliye politikasında ve de para politikasında bir takım adım atmalarını gerekli hale getirmiştir. Açıklanacak olan paketlerde, konut sektörünün ve reel sektörün canlanması amaçlanmıştır. Kriz döneminde yaşanan inşaat sektöründeki küçülme ve yetersiz konut talebi, krizden sonraki üç yılda gerekli adımların atılması, 2010 ve 2011 yılında ekonomik açıdan meyvesini vermiştir. Fakat 2012 yılında inşaat sektörünün ve konut sektörünün beklenen hızda gelişim kaydedemedikleri görülmüştür. Kriz sonrası ve 2012 yılı sonrasında konut talebini arttırıcı uygulamalar yürürlüğe konmuştur. 2018 yılında inşaat ve konut sektöründe sıkıntılar baş göstermeye başlamıştır. 2012 yılından 2018 yılına kadar konut sektörünün sektörel hareketleri dikkat çekmeye başlamıştır. Kriz

[67] Uzman Aslı Göksun Şat Sezgin, Uzman Ahmet Aşarkaya, İnşaat Sektörü, *İktisadi Araştırmalar Bölümü* Ocak 2017, s.11-12-13

sonrası uygulanan programlar ve adımlar, 2018 yılına kadar incelenerek inşaat ve konut sektörünün nasıl bir durumda yol aldığını gözler önüne sürecektir. Devletin adımları ve özel sektörün faaliyetleri incelenerek durumları hakkında bilgi sahibi olmamız amaçlanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZ ÖNLEMLERİ İLE KRİZ SONRASI KONUT SEKTÖRÜ

3.1 TÜRKİYE'DE ALINAN EKONOMİK ÖNLEMLER

3.1.1.Maliye ve Para Politikası ile Önlem Paketleri

3.1.1.1. Kriz Sürecinde Uygulanan Para ve Maliye Politikası

Türkiye ekonomisinde 1998 Asya krizinden sonra IMF denetimi daha da derinleşmiştir. 1998 yılında Türkiye ile Imf arasında 10 yıl sürecek yakın izleme antlaşması imzalanmıştır. 2001 krizi sonrası IMF ile yakın izleme sürecinde güçlü ekonomiye geçiş programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu program ile Türkiye faiz dışı fazla vermeyi hedeflemiş ve bu hedefle daraltıcı maliye politikası uygulamaya başlamıştır. Kamu harcamalarını azaltmış ve kamu gelirlerini arttırmaya çalışmıştır. 2002-2006 yılları arasında istikrar amacıyla uygulanan bu politika ile maliye politikasında olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bütçe büyüklükleri kontrol altına alınmıştır. Bütçe açıklarının azalması ile piyasadan borçlanma ihtiyacı azalmıştır. Bütçede yer alan faiz yükü de bu vesile ile azalmıştır. Türkiye 2007 Eylül ayında başlayan ve 2008'de tüm dünyayı etkisi altına alan bir krizle karşılaşmıştır. 2008 yılındaki bu kriz, Türkiye açısından 10 yıllık IMF antlaşmasının bittiği döneme denk gelmiştir. ABD'de başlayan küresel mali kriz yayılarak; ticaret hacmi, merkez bankasındaki rezerv değişimleri, sermaye piyasaları ve faiz oranlarında değişim ile paranın ulusal değerinde dalgalanmalara neden olmuştur. Krizin etkisi altına girmiş olan Türkiye ve almış oldukları mali disiplin ile Türkiye'nin mali kesimi krize karşı koymada güçlenmiştir. Mali kesim krize karşı direnç göstermiş fakat reel sektör aynı beceriyi gösterememiştir. Üretim, ihracat, işsizlik gibi verilerde olumsuzluk görülmüştür. Dünyada belirsizlik, risk algısı ve kredi olanaklarında daralma yaşanmasıyla dünya ve Türkiye ekonomisinde küçülme gerçekleşmiştir.

Zaman içerisinde Türk lirasının değer kazanmasıyla birlikte ithal girdiye dayanan ülkede cari işlemler açığı giderek artmıştır. Türkiye, krizi az hasarla geçirebilmek için para politikasına başvurmuştur. Para politikası ile likidite destek kredileri ve likidite maliyetlerini indirmek gibi çözümler aramıştır. Ancak uygulanan para politikası mali canlanmayı sağlamada yetersiz kalınca, devreye maliye politikası sokulmuştur. Kamunun devreye sokmuş olduğu maliye politikası araçları, kamu gelir ve harcamasına dayanan araçlardır. Birinci grup hamleler, iflasa sürüklenmiş olan veya likidite sıkışıklığı yaşayan kurum ve kuruluşların desteklenmesidir. 2008 sonunda finans sektöründen reel sektöre sıçrayan kriz, özel yatırım ve tüketim harcamalarında daralmaya neden olmuştur. İkici hamle ise harcamalarda yani talepte yaşanan daralmayı gidermek amacıyla yapılmıştır. Üretimde kapasite kullanımlarında ve işsizlikte yaşanan sıkıntıların daha da artması ile merkez bankası tarafından faizlerin indirilmesiyle, ekonomiyi canlandırıcı politikalar uygulanmıştır. Merkez bankasının hamlelerinin yanında hükümette vergi politikalarını devreye sokarak katma değer vergisinde ve özel tüketim vergisinde indirime gitmiştir. Türkiye'yi dört bölgeye ayıracak teşvik paketleri uygulamaya konmuştur.[68]

Uygulanan maliye politikaları, kriz sonrasında kamu bütçe büyüklüklerine yansımıştır. Kısa vadeli borçlanmalarda artış görülmüştür. Uzun vadeli borçlanmaların toplam borçlanmaya oranı krizden sonraki yıllarda giderek azalmıştır. Kamu kesiminin borcu toplam borca oranı krizden sonra düşmüştür fakat özel sektörün borçlanması giderek artış sergilemiştir. Özel sektörde yer alan inşaat sektörünün yurt içi borçlanması giderek artmıştır. İnşaat sektörünün yurtiçi borçlanmasının yanında uluslararası borçlanması da giderek düşüş sergilemiştir. Uygulanan bu politikalarla beraber uygulamaya konan uygulama paketi 7'yi göstermesine rağmen ilk olarak 6 politika uygulanmıştır.

[68]DR. Dilek Göze Kaya, DR. Ayşe Durgun Kaygısız, "2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış'', *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,* Cilt 11, Sayı 26, 2015, s.179

3.1.1.2.Önlem Paketleri

Küresel krizin tüm dünyada hissedilmesi ile ülkeler krize karşı önlemler almışlardır. Krize karşı önlem alan ülkelerden birisi de Türkiye'dir.

Türkiye'nin almış olduğu önlemlerin amacı şu şekildedir: Likidite destekleri, yatırım destekleri, istihdam destekleri, vergi destekleri, üretici ve ihracatçıya sağlanan kredi ve garanti düzenlemeleri ile ar-ge destekleridir. Türkiye'de 7 adet önlem paketi açıklanmış ve 6'sı yürürlüğe girmiştir.[69]

1.Önlem Paketi: 2008 yılının ikinci altı ayı ve 2009 yılının ilk ayına kadar alınan önlemleri kapsayan bir pakettir. Bu önlem paketinin toplam büyüklüğü 11,4 milyar TL'dir. Esnaf ve sanatkarlar için finansman ihtiyacını karşılamak ve nakit sıkışıklığı azaltabilmek için 350 milyon TL hacimli "Sıfır Faizli İstihdam Endeksli Can suyu Kredi Desteği'' 26 Kasım 2008 yılında devreye sokulmuştur. KOBİ'lere, İmalatçı sanatçı ve esnaflara 25 bin TL, kadın imalatçı ile esnaflara 30 bin TL'ye kadar kredi imkanı tanınmıştır.[70]

KOSGEB aracılığı ile imalatçı sanatkar ve esnaflara sıfır faizli kredi verme imkanı planlanmıştır. Bu program ile 500 esnafa 18 ay vade ile kredi imkanı sunulmuş ve bütçesi 551 milyon TL'yi bulmuştur. KOSGEB'in bütçesinde arta kalanlar ile yani yapılan tasarruflarla, kredi verilmek amacıyla şartlara uyan asli ve yedek işletmelere kredi kullandırabilme olanağı tanınmıştır.[71]

2.Önlem Paketi: 2009 yılının bütçe içerisinde yer alan paket olarak adlandırılmaktadır. Bu paketin bütçeye olan yükü 15,8 milyar TL'dir. KOSGEB'in bütçe olanakları ve Maliye Bakanlığının desteğiyle sıfır faizle 2. Can suyu kredi

[69]Doç.Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare, "Küresel Ekonomik Kriz Sürecinde Türkiye'de Alınan Önlem Paketlerinin İstihdam Üzerindeki Etkileri'', *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* 8/14, 1 Mayıs 2010, s.141
[70]Doç.Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g.m S.142
[71]Doç.Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g.m S.142

Desteği sağlanmıştır. Bu kredi imkanın hacmi 150 milyon TL'dir. Bu destek ile 2 ve 9 arasında çalışanı olan işletmelere 25 bin liralık kredi desteği sağlanmıştır. Kadın sanatkar ve imalatçılara 30 bin liralık kredi imkanı sunulmuştur. 9'dan fazla çalışanı olan KOBİ'lere ise tavan miktarı 100 bin TL olan ve alt tabanı 25 bin TL ile başlayıp çalışanı başına 2 bin TL kredi kullanabilme imkanı tanınmıştır. Kullanılan kredi sıfır faizli olarak tanımlanmıştır.[72]

3.Önlem Paketi: Bu paketin toplam büyüklüğü 5.6 milyar TL'dir. Kısa dönem çalışma olanaklarının geliştirilmesi bu pakette en dikkat çeken noktadır. Bu paket ile gençler ve kadınların istihdamı konusunda destekler sunulmuştur. İstihdamı teşvik etmek amacıyla tasarlanmış olan bir pakettir. Yatırımcıların yapabilecekleri yatırımları teşvik etmek amacıyla kurumlar vergisi oranında indirim sağlanmıştır. Yatırımcıların lehine olan taşınmazların kullanım izinlerini verebilecekleri bir pakettir. Konfeksiyon, tekstil ve deri sektöründe yer alan işletmeler, belirlenen bölgelere veya şehirlere taşınması halinde bu işletmelere vergi yoluyla destek sağlanmıştır. Deri ve tekstil firmalarında 50 kişilik istihdam sağlıyor olması şartıyla 5 yıllık %5 kurumlar vergisi ile SSK işveren payı desteği sağlanması amaçlanmıştır.[73]

4.Önlem Paketi: Toplam büyüklüğü 2.2 miyar TL'dir. Amacı ise beyaz eşya, konut, otomotiv ve telekomünikasyonda kdv, ötv ile özel İletişim vergisi oranlarının indirilmesidir. Bu düzenlemelerin kapsamında KOSGEB'e kaynak ayrılmış ve enerji maliyetlerinin düşürülmesi amaçlanmıştır. Bu paketin içinde yer alanlar şunlardır: KOSGEB'e ayrılan 200 milyon liralık kaynağa 75 milyon daha aktarılmıştır. İç talebi canlandırmak için kaynak kullanım destekleme fonu azaltılmıştır. İhracatçının ve çiftçinin rekabet gücünü desteklemek için fon 575 milyon liraya çıkarılmıştır. Konut sektörünün yeniden canlandırılması amacıyla konut satışlarında alınan vergi oranı 3

[72]Doç. Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g.m S.142
[73]Doç. Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g.m S.143

ay süreyle %18'den %8'e indirilmiştir. Otomobil ve beyaz eşyada ötv 3 aylığına düşürülmüştür.[74]

5.Önlem Paketi: 5. Paket olarak uygulamaya konan paketin bütçesi, 900 milyon TL'yi bulmaktadır. Bu paket ile amaçlanan bilişim, mobilya, büro malzemeleri ve iş makinelerinin kdv ve ötv indirimlerini yapmaktır. Konut sektörü için önemli olan nokta, konut alım satımlarında harç oranlarını düşürmüş olmalarıdır. Bu paket konut ve inşaat sektöründe, bina ve bağımsız bölge şeklinde satılan iş yerlerinin satışı üzerinden alınan %18'lik kdv'yi 3 aylık süreyle %8'e düşürmüşlerdir. Bununla birlikte, konut, gayrimenkul ve iş yeri satışlarında alıcı ve satıcıların her ikisinden alınan, binde 15 tapu harcı 3 ay süreyle binde 5'e düşürülmüştür. Bilişim, bilgisayar, büro makineleri ve mobilya sektöründe satılan her türlü ev ve ofis mobilya türlerinde olan %18'lik KDV'yi 3 ay süreyle %8'e indirmişlerdir. Bu uygulamanın amacı stokları eritmek ve tüketimi canlandırmaktır.[75]

6.Önlem Paketi: 6. Paket olarak ifade edilen bu pakette, bankacılık sektörü ile özel sektörün arasında olan kredi akışını düzenlemek amacıyla, Kredi Garanti Fonunun (KGF) etkinlik ve fonksiyonunu arttırmak amaçlanmıştır. Hazine bu fona 1 milyar TL'lik katkıda bulanarak, bankaların sektördeki etkisini 10 kata kadar yükseltmiştir. KGF ile orta ve küçük işletmelere kredi desteğinin kolaylıkla sağlanmasının önü açılmıştır. Tasarlanan bu paket kapsamında hem özel sektördeki firmalara kredi sağlanacak hem de bankaların bilançolarının sağlıklı kalmasına katkıda bulunulacaktı. KGF, bankaların şirketlere vermiş olduğu kredinin %60'ına kefil olacaktı. KGF ile amaçlanan, enflasyonist baskı oluşturmadan şirketlerin bankalar tarafından fonlanmasıydı.[76]

7.Önlem Paketi: İşsizliğin artması ile bu pakette amaçlanan, uzun vadede işsizlere meslek kazandırmak ve kısa vadede geçici iş sahibi olmalarını sağlamaktır. 2008

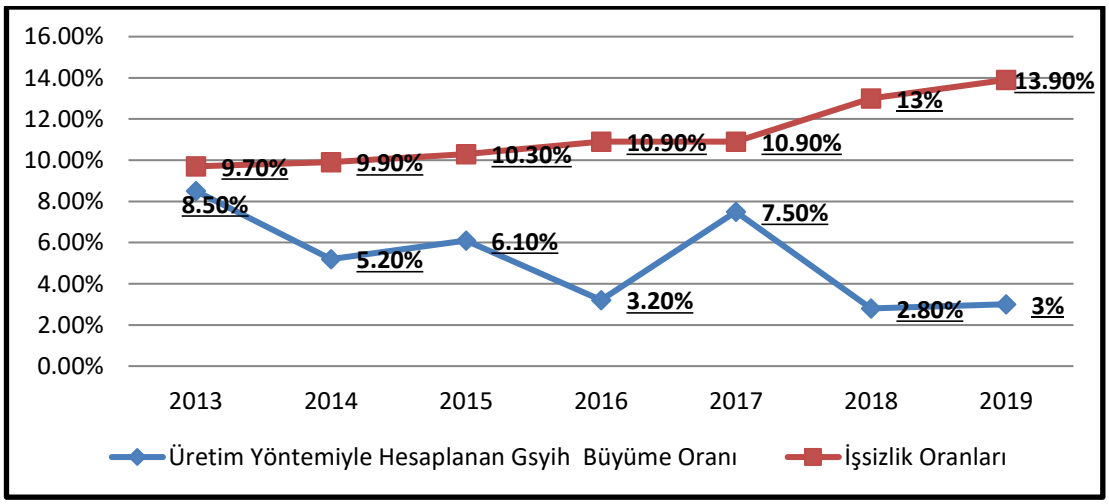
[74]Doç. Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g. m S.144
[75]Doç. Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g. m S.144
[76]Doç. Dr. Oktay Öksüzler, Arş. Gör. Erdoğan Teyyare a.g. m S.145

yılının başlarında bu paket uygulamaya girmemiştir. İşkur kapsamında özel sektör ile hareket ederek, 200 bin kişiye mesleki eğitim verilmesi amaçlanmıştır.

3.2. 2013-2019 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'DEKİ İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN GELİŞİM TRENDİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

Krizin etkisinin hissedildiği 2009 yılından sonra önlem paketleri devreye sokulmuştur. Yürürlüğe koyulan önlem ve destekleme paketleri ile 2012 yılına kadar büyüme sağlayan Türkiye ekonomisi ve inşaat sektörü, büyük bir hacme ulaşmıştır. Krizin etkisinin azalması ile dünya ticaretinde artışlar gerçekleşmiş ve dünya ekonomisi gelişim sağlamıştır. 2012 yılından sonra ekonomik açıdan yüksek büyümeler gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi yıldan yıla farklı büyüklükte gelişmesine rağmen bu gelişme düzeyleri istihdama pek yansımamıştır. Büyüme ve işsizlik oranlarına bakacak olursak şu şekildedir:

Şekil 38 Gsyih Büyüme Oranları ve İşsizlik Oranları



Kaynak: Tüik

2013 yılında %8,50 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, bir önceki yıla göre büyümede artış gerçekleştirmiştir. Büyümenin 2013 yılında artmasıyla beraber dış ticaret açığıda -99 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. 2013 yılında sanayi üretim

endeksi 89,0 seviyesine gelmiş ve kapasite kullanım oranı da 76,70 düzeyine ulaşmıştır. Sanayi üretimi açısından büyüme gerçekleştiren ekonomide işsizlik oranı %9,70 olarak hesaplanmıştır. Ekonomik açıdan gelişmeler yaşanmasına rağmen işsizlik oranında bir düşüş trendi oluşmamıştır. 2013 yılında büyümedeki artışla beraber yükselmeye başlayan üretici fiyat endeksi, 212,96'ya çıkmış ve tüketici fiyat endeksi de bu durumdan etkilenerek 222,33'e ulaşmıştır. Bu durum göstermektedir ki üretilen malların girdi maliyeti artmıştır. Girdi maliyetlerinin artması ile cari açık eksi 99 milyar dolara ulaşmış ve dolar kuru tl'ye karşı değer kazanmıştır. Kurlarda yaşanan artış ile üretim için girdi maliyetleri artmış, üretim ve tüketim açısından talep dışında bir maliyet enflasyonu oluşmaya başlamıştır. Ekonomide büyümenin sağlanması beraberinde cari açığı, işsizliği ve enflasyonu artırmış ve oluşan bu durum çerçevesinde ekonomiye duyulan güven 72,523 seviyesine gerilemiştir. Ekonomi %8,5 büyüme gerçekleştirirken inşaat sektörünün gayrisafi yurtiçi hasıla'da ki hacmi 145 milyar liraya yükselmiştir. Bir önceki yıllara göre inşaat hacmi yıldan yıla artış sağlamış ve inşaat sektörü üretim endeksi 180,4 düzeyine ulaşmıştır. Üretim endeksinin artmasının yanında bina maliyet endeksi 179,3'e çıkmıştır. Girdi maliyetlerinin yıldan yıla artmasıyla beraber satışa konu olan malların ve hizmetlerin fiyatları da artmıştır. İnşaat sektörünün ekonomideki hacmi ve sektör endeksi yükselmesine rağmen sektöre karşı oluşmuş olan güven düşüş trendine girmiştir. 2013 yılında inşaat sektörü güven endeksi 84,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2013 yılını büyümeyle geçiren inşaat sektörü gelirlerini arttırmıştır. Gelirleri artan inşaat sektörünün inşaat ciro endeksine bakıldığında büyüme trendine girmiş olduğu dikkat çekmektedir. 2013 yılı inşaat sektörü ciro endeksi 127,1 düzeyine çıkmıştır. İnşaat sektörü yıldan yıla gelişim sağlamış hacmini giderek arttırmıştır.

2014 yılına gelindiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranı %5,2 olarak gerçekleşmiştir. Gerçekleşen büyüme oranıyla beraber inşaat sektörünün ekonomideki hacmi bir önceki yıla göre 20 milyar tl artarak 165 milyar tl'ye çıkmıştır. Büyümenin bir önceki yıla göre gerilemesiyle beraber cari açıkta bir önceki yıla göre düşüş gerçekleşmiş ve açık 15 milyar dolar azalarak 84 milyar dolara düşmüştür. 2014 yılında girdi maliyetlerinin artmasıyla beraber üretici fiyat

endeksi 212,96'dan 234,78'e çıkmıştır. 21 birim yükselen üretim maliyetleri ile tüketilen mal ve hizmetlerin değeri de artmıştır. Tüketici fiyat endeksi 2014 yılından 21 birim artarak 242,02 düzeyine yükselmiştir. Artan üretim maliyetleri ile birlikte sanayi üretim endeksi 94,2'ye çıkmıştır. Sanayi üretim endeksinin bir önceki yıla göre atmasıyla kapasite kullanım oranlarında 1 birimlik düşüş gerçekleşmiş ve kapasite kullanım oranı 75,0333'e gerilemiştir. Bu gelişmeler ile bir önceki yıla göre işsizlik %9,9'a çıkmıştır. Yüzde 5,2 büyüme gerçekleşmesi ile inşaat sektörü üretim endeksi 189,4'e çıkmış fakat inşaat sektörü güven endeksi bir önceki yıla göre düşüş yaşayarak 81,7'ye gerilemiştir. Ekonomik anlamda büyümelerin ve sektör açısından gelişmelerin yaşanmasına rağmen tüketici güven endeksi 72,528'e gerilemiştir. İnşaat sektörünün ekonomi içindeki hacminin 165 milyar tl'ye yükselmesi ve inşaat yatırımlarının artması ile inşaat sektörü ciro endeksi 5 birim artarak 132,9'a yükselmiştir. İnşaat sektörü bu gelişmeler ışığında geçen yıla göre daha fazla gelir elde etmiştir. İnşaat sektörü için önemli bir konu olan bina yapımı, üretim endeksi bakımından incelendiğinde 129,5'e çıkmıştır. Bina yatırımlarının bir önceki yıla göre artması ve yaşanan fiyat artışı, yapım maliyetlerinin yükseldiğini göstermektedir. Bina maliyet endeksi 2013 yılına göre 19,1 puan artarak 2014 yılında 198,4'e çıkmış ve bu durum konut fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. 2014 yılı büyüme açısından geçen yıla göre düşüş yaşanmış, üretim maliyetleri ve tüketici fiyat endeksi ile sanayi üretim endeksi artmıştır. Ekonomiye dair ve inşaat sektörüne karşı güven azalmıştır. Bu gelişmelerin yaşanmasına rağmen inşaat sektörünün hacminde yükselişler görülmüştür.

2015 yılına gelindiğinde büyümede %0,9 puanlık artış yaşanmış ve ekonomi %6,1 oranında büyümüştür. Büyümenin bir puanlık artışı ile dış ticaret dengesinde 21 milyar dolarlık bir düşüş gerçekleşmiş ve eksi 63 milyar dolarlık bir açık oluşmuştur. Büyümenin %0,9 puanlık artışı karşısında sanayi üretim endeksinde 5,8 puanlık yükseliş gerçekleşmiş ve üretim endeksi 100'e çıkmıştır. Üretimin artması ile ekonomik büyümeyi destekleyen sanayinin kapasite kullanım oranlarına bakıldığında 1,5 puanlık artış görülmüştür. Kapasite kulanım oranı artarak 76,841'e çıkmıştır. Ekonomik büyümenin ve sanayi üretiminin bir önceki yıla göre artış göstermesine rağmen işsizlik oranı artmış ve işsizlik %10,3'e çıkmıştır. Sanayi üretiminin artması

beraberinde üretim maliyetlerini gündeme getirmektedir. Üretici fiyat endeksine bakıldığında yaşanan ekonomik büyüme ve sanayi üretimindeki artış ile aynı korelasyon halinde arttığı dikkat çekmektedir. Üretici fiyat endeksi bir önceki yıla göre 12 puan artarak 247,19'a çıkmıştır. Üfe'deki artış tüketici fiyat endeksine yansımıştır. Tüketici fiyat endeksine bakıldığında 18 puanlık artış ile 260,59'a yükseldiği görülmektedir. Bu gelişmeler ile inşaat sektörü hacmi bir önceki yıla göre artmıştır. İnşaat sektörünün ekonomi içindeki hacmi yaklaşık olarak 25 milyar tl artarak 190 milyar tl'ye ulaşmıştır. Maliyetlerdeki artış ile beraber inşaat ve konut yatırımları artmış, inşaat üretim endeksi bir önceki yıla göre 9 puan artarak 198,7'ye çıkmıştır. İnşaat sektörünün hacmindeki ve üretimindeki artış ile inşaat sektörüne karşı duyulan güvende artmış ve güven 83,1'e yükselmiştir. İnşaat sektörü ciro endeksi bir önceki yılda gerçekleşmiş olan artışı sağlayamamış ve 0,7 puanlık artış ile 2015 yılını 133,6 düzeyinde kapatmıştır. Bina maliyet endeksine bakıldığında bir önceki yıla göre 10,3 puanlık yükselişle 209,1'e çıkan endeks ile bina üretim endeksi 0,1 düzeyinde artış gerçekleştirmiştir. Bina ciro endeksi inşaat sektörü cirosunun artmasına karşın 2015 yılında düşmüş ve bir önceki yıla göre ciro endeksi 144,5'e gerilemiştir. Ekonomik büyümeye rağmen artan üretim maliyeti ve fiyatlar ile yükselen işsizlik beraberinde tüketici güveninin düşmesine neden olmuştur. Tüketici güven endeksi bir önceki yıla göre 6 puan azalarak 66,276 düzeyine gerilemiştir. 2015 yılını bir önceki yıla göre büyümeyle kapatan ekonomi, 2016 yılına gelindiğinde ekonomide büyüme açısından gerileme yaşamıştır.

2016 yılında inşaat sektörü açısından bir gelişme yaşanmasına rağmen ekonomik açıdan bir önceki yıla göre büyümede azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında ekonomi %3,2 büyümüştür. Ekonominin potansiyelinden az büyümesi işsizlik ve enflasyon açısından bir artışa neden olmaktadır. Bu durumda tüketici fiyat endeksi bir önceki yıla göre 20 birim yükselerek 280,85 seviyesi çıkmıştır. Tüketici fiyat endeksi 20 birim yükselirken üretici fiyat endeksi de bir önceki yıla göre 10 birim artmış ve 257,81 düzeyine yükselmiştir. Üretici fiyat endeksindeki 10 birimlik artış tüketici fiyatlarına yansımıştır. Fakat tüketici fiyatları, talepteki artışla birlikte 20 birim artmıştır. İşsizlik, yaşanan fiyat artışları ve düşük ekonomik büyüme ile 2016 yılında %10,9'a çıkmıştır. Ekonominin bir önceki yıla göre daha az büyümesiyle dış ticaret

dengesindeki açık 63 milyar dolardan 56 milyar dolara gerilemiştir. Ekonomide düşük bir büyüme kaydedilmiş ve üretici fiyat endeksi ve tüketici fiyat endeksindeki artışlarla beraber sanayi üretim endeksi 3 birimlik artış ile 100 düzeyinden 103,4 seviyesine çıkmıştır. Sanayi üretiminin artması beraberinde kapasite kullanım oranını yükseltmiş ve kapasite kullanım oranı 77,391'e yükselmiştir. Ekonomideki bu gelişmelere rağmen inşaat sektörünün ekonomi içindeki hacmi bir önceki yıla göre 32 milyar tl artarak 223 milyar tl'ye çıkmıştır. İnşaat sektörünün hacmindeki artış inşaat yatırımlarının geçen yıla göre arttığını göstermektedir. İnşaat sektörü üretim endeksi bir önceki yıla göre 10 birim artmış ve 209,4 seviyesine çıkmıştır. Üretimin 10 birim artması hacmi 32 milyar tl yükseltmiştir. İnşaat yatırımlarının ve hacminin artış nedeni oluşan talep ile üretimdeki girdi maliyetlerinin artmasıdır. Yıldan yıla talep açısından canlanma yaşanması ile 2016 yılı inşaat sektörü ciro endeksi bir önceki yıla göre 14,5 oranında artmış ve 148,1 seviyesine ulaşmıştır. İnşaat sektörünün gelişim sağlamasına rağmen inşaat sektörü güven endeksi 2,5 birim azalarak 80,6 seviyesine düşmüştür. İnşaat sektörünün diğer bir kolu olan bina inşaatına, üretim endeksi açısından bakıldığında 2015 yılına kıyasla bina üretim endeksi artmış ve endeks 2,6 birim artarak 132,2 düzeyine çıkmıştır. Talepte yaşanan artış ile inşaat ciro endeksinin yanında bina ciro endeksi de artmıştır. Bina ciro endeksi 14,4 birim artarak 2016 yılında 158,9 seviyesine ulaşmıştır. 2016 yılında işsizliğin artması, ekonomik büyümenin gerekli düzeyde gerçekleşmemesi ve enflasyonun artmasına rağmen inşaat sektörü büyümeye devam etmiştir. Ekonomide bu gelişmeler yaşanmasına rağmen tüketici güven endeksinde 3 puanlık bir artış gerçekleşmiş ve güven endeksi 69,502'ye çıkmıştır.

2017 yılına gelindiğinde büyüme oranı geçen yıla göre %4,3 oranında artmış ve ekonomi 2017 yılında %7,5 büyüme kaydetmiştir. Ekonomideki büyüme oranının artmasıyla birlikte dış ticaret dengesindeki açık da artmış ve ithalat ile ihracat arasındaki makas eksi 76 milyar dolara çıkmıştır. 2017 yılında %7,5 büyüyen ekonomi ile sanayi üretiminde de artış yaşanmıştır. Sanayi üretim endeksi bir önceki yıla göre 0,9 birim artmış ve 2017 yılında 112,8'e ulaşmıştır. Üretim için gerekli olan malzeme ve hammadde açısından ithal ürünlere bağımlı olan yurtiçi üretici, üretimdeki artış ile geçen yıla göre daha fazla yurt dışından hammadde ithal etmiştir.

İthalatın ihracattan daha fazla olması kurun değer kazanmasına neden olmaktadır. Kurun değerlenmesi ile üretici fiyat endeksi artmıştır. Üretici fiyat endeksi 2016 yılına göre 40 birim artarak 298,6'ya çıkmıştır. Bu durum üretim için gerekli olan hammaddelerin fiyatında yükseliş yaşandığı göstermektedir. Sanayi üretimi geçen yıla göre artış yaşarken beraberinde kapasite kullanım oranı da artmıştır. Kapasite kullanım oranı 2016 yılına göre 1,134 birim artmış ve 2017 yılında kapasite kullanım oranı 78,525'e çıkmıştır. Yaşanan talep artışını karşılamak ve girdi maliyetlerinin artması ile fiyatlarında artış gerçekleşen ürünleri satmak isteyen firmalar, üretimi daha da arttırmışlardır. Üretim girdilerinde yükselişin yaşanması ile tüketici fiyat endeksi 31 birim artarak 312,14 seviyesine yükselmiştir. Sanayi üretiminin, büyümenin ve kapasite kullanım oranının geçen yıla göre artmasıyla sonuçlanan 2017 yılında, ülkedeki işsizlik oranı sabit kalmış ve işsizlik oranı %10,9 düzeyinde 2017 yılını kapatmıştır. Ekonomideki gelişmelerin artmasıyla beraber ekonomi içinde inşaat sektörünün hacmi 33 milyar tl artarak 266 milyar tl'ye ulaşmıştır. Ekonomideki %7'lik büyüme, inşaat sektörüne de yansımış ve sektör geçen yıla göre %19,11 oranında büyümüştür. Gerçekleşen büyüme oranları ile inşaat yatırımlarının arttığı gözle görülür hale gelmiştir. İnşaat üretim endeksi, 2016 yılına göre 2017 yılında 18,8 birim artarak 228,2 seviyesine çıkmış ve inşaat sektörüne karşı duyulan güvende 2,8 birim artarak 2017 yılında 83,4 seviyesine ulaşmıştır. İnşaat sektörünün yılı %19,11 büyümeyle geçirmesi beraberinde ciro artışını getirmiş ve inşaat ciro endeksi 148,1 düzeyinden 2017 yılında 169,1 seviyesine çıkmıştır. İnşaat maliyetlerinin yükseldiği bina maliyet endeksinden anlaşılmaktadır. 2016 yılında 225,2 olan bina maliyet endeksi, 2017 yılında 50 birim artarak 275,6 düzeyine ulaşmıştır. Bina maliyetlerindeki bu artışa karşı bina ciro endeksi 21,1 birim artarak 180,0'e çıkmıştır. Maliyetlerdeki artışla beraber talepteki canlılık sektör için geliri arttırıcı etki yaratmıştır. Ekonomideki %7'lik büyümenin üstünde %19'luk büyüme sağlayan inşaat sektörü, son 5 yıl içindeki en yüksek büyümeyi gerçekleştirmiştir. 2017 yılı, ekonomideki büyüme ve inşaat sektörünün hacmindeki yükselişle kapanmıştır.

2018 yılına girildiğinde inşaat sektörünün ekonomi içindeki hacmi bir önceki yıla göre 1 milyar tl artarak 267 milyar tl'ye yükselmiştir. İnşaat sektörünün hacmindeki

bir milyar tl'lik artışın nedeni ekonomide gerçekleşmiş olan %2,8'lik büyümedir. Ekonominin bir önceki yıllara göre yeterli büyüme sağlayamaması, inşaat sektörünün hacmini etkilemiştir. 2018 yılında ekonomi %2,8 büyüme gerçekleştirmiş ve önceki yıla göre ekonomik büyüme oranında düşüş yaşanmıştır. Büyüme oranında gerçekleşen düşüş ile dış ticaret dengesindeki açık gerilemiş ve dış ticaret dengesi eksi 55 milyar dolar açık vermiştir. Açığın daralmasının başlıca nedenleri tüketim ve yatırım harcamalarının artmamasıdır. Bir önceki yıla göre azalan harcamalar ile ithalat azalmıştır. Bu durum büyüme oranının bir önceki yıla göre düştüğüne işaret etmektedir. İnşaat sektörünün bir önceki yıla göre hacminde gerçekleşen bir milyar liralık artış, inşaat sektörü üretim endeksine 5 birimlik düşüş olarak yansımıştır. İnşaat sektörü üretim endeksi 2017 yılında 228,2 iken 2018 yılında 223,5 seviyesine gerilemiştir. Gerilemenin nedenlerinden birisi de sektörün önceki yıllara göre artmayan yatırım harcamalarıdır. 2018 yılından önce yüksek büyüme hacmi yakalayan inşaat sektörü, 2018 yılında yeterli büyüme hacmi elde edememiştir. 2018 yılında üretim açısından gerileme yaşayan inşaat sektörünün güven endeksinde de düşüş görülmüştür. 2017 yılında 83,4 olan inşaat sektörü güven endeksi, 2018 yılında 71,2'ye gerilemiştir. İnşaat sektöründe gerileme yaşanırken sanayi üretim endeksi bir önceki yıla göre 1,2'lik artış gerçekleştirmiş ve 114,0 seviyesine çıkmıştır. Sanayi sektörünün üretimi artarken kapasite kullanım oranı bir önceki yıla göre 1,6 birimlik düşüş yaşamış ve 76,966'ya gerilemiştir. Sanayi üretiminin bir birimlik artışı ve beraberinde kapasite kullanım oranının gerilemesi, üretici fiyatlarının artığını işaret etmektedir. Üretici fiyat endeksi 2017 yılına göre 2018 yılında 80,65 birimlik artış yaşamıştır. Bunun nedenlerinden birisi üretim açısından %60 ithal girdiye bağımlı olan sanayi sektörüdür. 2018 yılında dolar kurunun tl'ye karşı değerlenmesi beraberinde ithal edilen malların fiyatlarını arttırmıştır. Kurun değerlenmesi ile üretici fiyat endeksi 379,25'e çıkmıştır. İthal malların ve hammaddelerin pahalılaşması beraberinde fiyatları arttırmıştır. İthalatın pahalılaşması ile ithalat bir önceki yıla göre düşmüş ve açık -55 milyar dolara inmiş ve beraberinde büyüme oranı da %2,8'e inmiştir. Ekonominin %2,8'lik büyümesine karşın işsizlik oranı bir önceki yıla göre %2,6 oranında artmış ve işsizlik %13,5'e yükselmiştir. Ekonomi yavaş yavaş durağan hale gelmiştir. Düşük büyüme, yükselen işsizlik ve maliyet artışları ile tüketici fiyat endeksi de bir önceki yıla göre artmıştır. 2017 yılında

312,14 düzeyinde bulunan tüketici fiyat endeksi, yaklaşık 51 birimlik artış ile 2018 yılında 363,13'e yükselmiştir. 2018 yılında ekonomi istenilen düzeyde büyüme sağlayamamış, işsizlik ve enflasyon bir önceki yıla göre artmıştır. Ekonomide gerçekleşen kötü seyir neticesinde, tüketici güven endeksi 2018'de 66,97 gerilemiştir. Ekonomi, 2018 yılında kötü bir senaryo sergilerken 2019 yılında bu kötü senaryonun etkisi hissedilmiştir. 2018 yılındaki %2'lik büyüme 2019 yılında yerini %0,9'luk büyümeye bırakmıştır.

2019 yılı ekonomik açıdan ilk 2 çeyrek küçülmeyle sonuçlanmıştır. 2018 yılını ekonomik büyüme açısından %2'lik büyümeyle noktalayan ekonomi, 2019 yılında %0,9 oranında büyüme yaşamıştır. Tüketim harcamalarında ve yatırım harcamalarında düşüşlerin görülmesi, ekonominin durağan hale gelmesine neden olmuştur. Bu küçülme neticesinde dış ticaret dengesindeki açık düşmüş ve 2018 yılında -55 milyar dolar olan açık, 2019 yılında ortalama -30 milyar dolara gerilemiştir. Yatırım harcamalarının daralması ile inşaat sektörünün hacmi 231 milyar tl'ye gerilemiş ve bir önceki yıla göre hacim 36 milyar tl azalmıştır. İnşaat üretim endeksi 201,7 düzeyine düşmüştür. Ekonominin içinde yer alan sanayi sektörü, 2019 yılında daralmış ve sanayi üretim endeksi 113,3'e inmiştir. Sanayi üretimindeki gerileme, kapasite kullanımını da etkilemiştir. Kapasite kullanım oranı 75,9'a düşmüş ve oran bir önceki yıla göre 1 birim gerilemiştir. Ekonomin durağan hale gelmesi taleplerde ve üretimde artışın gerçekleşmemesi üretici fiyat endeksinin gerilemesine neden olmuştur. Üretici fiyat endeksinin bir gerileme nedeni de 2018 yılında yaşanan kur şokunun 2019 yılında yaşanmamasıdır. 2018 yılında 379,25 seviyesinde olan üretici fiyat endeksi, yatırım harcamaları, tüketim harcamaları ve dövizin düşük seyri ile 2019 yılında 370,44'e düşmüştür. Üretici fiyat endeksinde gerekleşen düşük seyir tüketici fiyat endeksini etkilemiştir. Üretici fiyat endeksinde gerçekleşen 9 birimlik değer kaybı, tüketici fiyat endeksine 18 birimlik düşüş şeklinde yansımıştır. Üretim maliyetlerinin gerilemesi ve hane halkının 2018 yılına göre daha az ürün ve mallara talepte bulunması, tüketici fiyat endeksinin daha da düşmesine neden olmuştur. Ekonomin durağanlaşması ile işsizlik oranı %0,4 seviyesinde artış göstermiş ve işsizlik oranı %13,9'a yükselmiştir. İşsizliğin artması ile gelir elde edemeyen bireyler harcama yapamaz duruma gelmiş ve tüketim

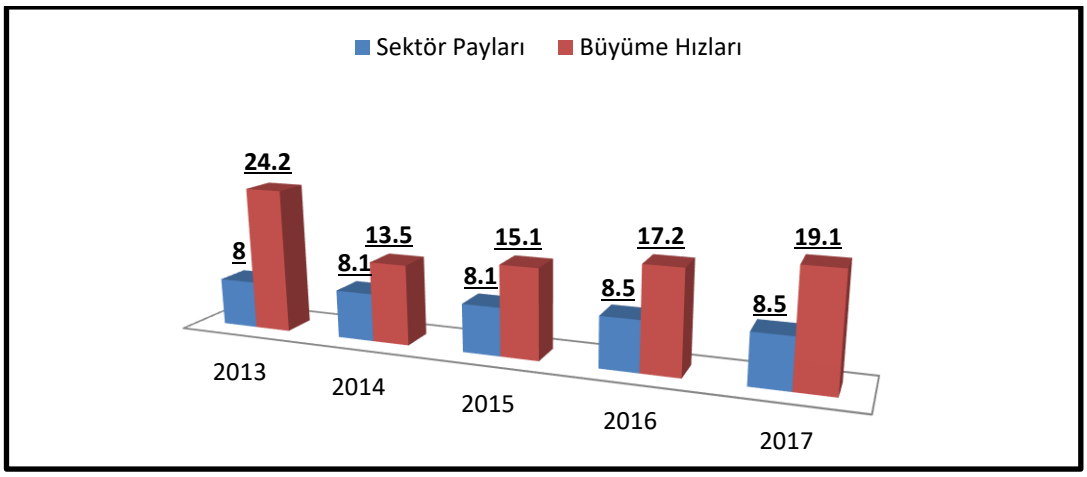
harcamaları artmamıştır. Tüketim harcamalarının artmaması beraberinde ekonominin durağanlaşması ve yatırım harcamalarının düşmesine neden olmuştur. Kar fırsatları göremeyen yatırım şirketleri yatırım yapmaktan çekinmişlerdir. Ekonomik büyüme oranının negatife düşmesi beraberin tüketici güven endeksinde gerilemeye neden olmuş ve endeks 66,97'den 2019 yılında 58,78'e düşmüştür. Tüketicinin güveni, inşaat sektöründeki gerilemeler neticesinde düşmüş, 2018 yılında 71,2 olan inşaat sektörü güven endeksi, 2019 yılında 63,9'a gerilemiştir. Tüketici güveninde gerçekleşen 8 birimlik gerileme yaklaşık olarak inşaat güven endeksini de aynı şiddete etkilemiştir.

2013 yılından 2019 yılına kadar genel anlamda büyüme oranında düşüş yaşayan ekonomi ve ekonomiye göre artış yaşayan inşaat sektörü, 2019 yılına gelindiğinde ekonomik açıdan durağanlaşma dönemine girmiştir. İnşaat sektörünün üretim ve hacim bakımından yükselmesi ile konut alımları, 2013 yılından 2017 yılına kadar yükselmiştir. 2019 yılına kadar ekonomi içinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi artmıştır. Konut satışlarının 2017 yılına kadar artması ile 2013 yılından sonra düşen konut güven endeksi, 2017 yılına kadar hemen hemen her yıl aynı seviyede kalmıştır. Fakat konut güven endeksi, 2013 yılında ulaşmış olduğu 84 seviyesine 2019 yılına kadar ulaşamamıştır. Konuta karşı duyulan güvenin stabil kalması ve konut talebinin artması, inşaat sektörünün hacmini arttırıcı bir etkiye neden olmuştur. Yatırım hacminin yükselmesi ve konut satışının artmasıyla beraber konut fiyat endeksi de 2018 yılına kadar yükselmiş, fiyat ve satış artışı beraberinde mortgage kredi hacminin yükselmesine neden olmuştur. 2013 yılından 2019 yılına kadar ekonomi ve inşaat sektörünün gelişiminin yanında yıldan yıla konut sektörünün içinde bulunmuş olduğu durum incelenecektir. Konut sektörünün ekonomik gelişmelerden nasıl etkilendiği ve inşaat sektörüne karşı nasıl bir etki içerisinde bulunduğu ülke ekonomisi açısından önemli bir yer tutmaktadır.

3.3. KONUT SEKTÖRÜNÜN 2013 YILINDAN 2019 YILINA KADAR GELİŞİMİ

Kriz sonrası konut satış hacminde yükseliş gösteren konut sektörü ve sektöre kıyasla inşaat sektöründen de 2012 yılında aynı performans beklenmiştir. Fakat inşaat sektörü beklenenin üstünde gelişim gösterememiştir. Konut arzında düşüşün yaşanması ile satışlarda beklenenin elde edilememesi neticesinde gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde yer alan inşaat payı küçülmüştür. Yaşanan bu durum ile gözler 2013 yılına çevrilmiştir. 2013 yılında konut kredileri 100 milyar TL'yi aşmıştır. 2013 yılı ve sonrasında inşaat sektörünün üretim yönetimiyle cari fiyatlarla hesaplanan gsyih'dan aldığı pay yıllık bazda şöyledir:

Şekil 39 İnşaat Sektörünün Üretim Yönetimiyle Cari Fiyatlarla GSYH'dan Aldığı Pay (Yıllık Bazda)

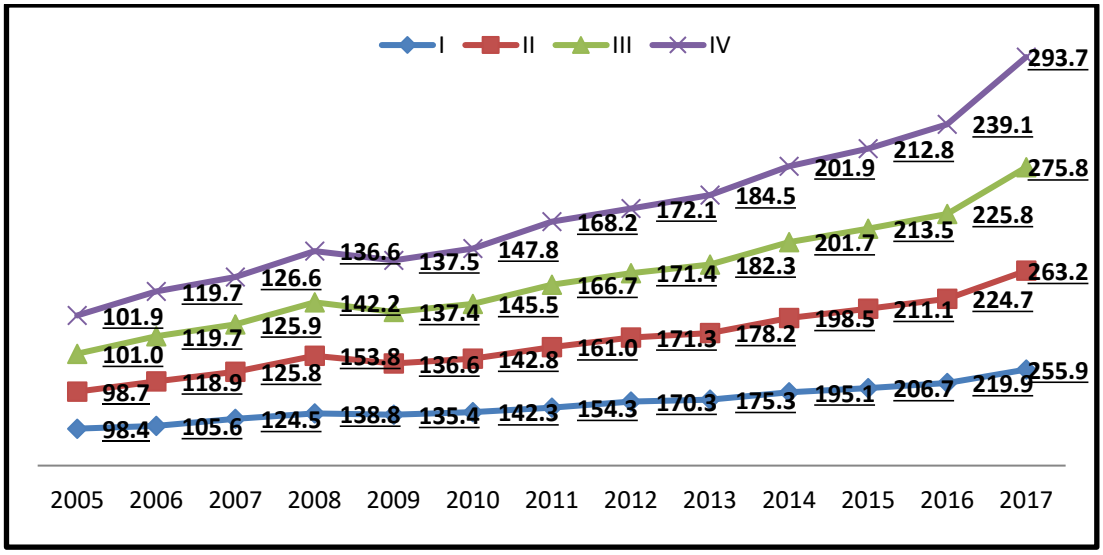


Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu*, Sayı 14, 2018, s.19

2013 yılında hem inşaat sektörünün ekonominin içindeki payında hem de gelişim hızında bir önceki yıla göre artış gerçekleşmemiştir. 2013 yılında ilk kez konut kredilerinin miktarı 110 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2013 yılında verilen yapı ruhsat sayısı 814.031 olarak gerçeklemiş ve 2012 yılına göre 63.109 düzeyinde daha fazla yapı ruhsatı verilmiştir. Dikkat çeken önemli nokta; yapı kullanma izinlerinde yaşanan 151.899'luk artıştır. Yapı kullanım izni verilen mülk sayısı, 2013 yılında

698.571 seviyesine çıkmıştır. Bu artışların yaşanmasına karşın bina inşaatının maliyet endeksinde ciddi artışlar meydana gelmiştir. Maliyetlerin artmasının yanında konutlara olan talebin yılda yıla artması ile konut fiyatları artmış ve bu durum fiyatlarda artış beklentisinin içine girilmesine neden olmuştur. Maliyet endeksine bakacak olursak, maliyet endeksindeki artış şu şekildedir:

Şekil 40 2005-2017 Bina İnşaatı Maliyet Endeksi

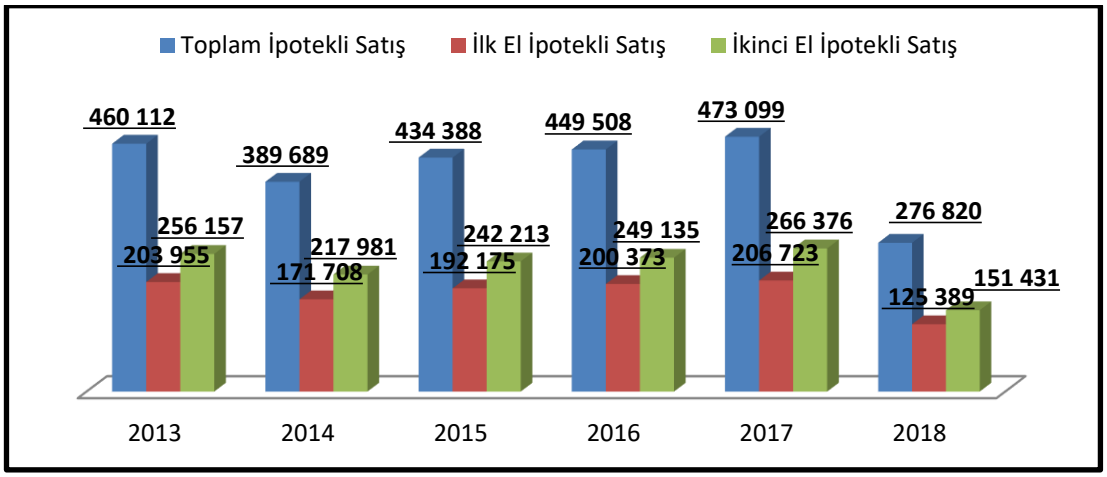


Kaynak: Tüik Bina İnşaatı Maliyet endeksi IV. Çeyrek Ekim Aralık

2012 yılında konut fiyat endeksinin 2007'ye göre çok yükselmesinin nedeni hem maliyetlerin hem de talebin artmış olmasıdır. Fakat yaşanan sektördeki daralmalardan sonra 2013 yılında bina inşaat maliyet endeksi ilk çeyrekte bir önceki yılın birinci çeyreğine göre 5 birimlik artış sergilemiştir. 2013'ün son çeyreğine gelindiğinde maliyetlerdeki yükselişin giderek arttığı ve 2012 yılının son çeyreğine göre 12,4 birimlik artış yaşadığı göze çarpmaktadır. Maliyet endeksi bu artışla 184,5 seviyesine ulaşmıştır. Maliyetlerde yaşanan bu ciddi artışlar ve daha da artacağı beklentisi fiyatlarda tırmanışa neden olmuş ve konut kredisi miktarı bir önceki yıla göre 10 milyar TL artış göstermiştir. Bireysel konut kredisinin de toplam hacmi 100.812.831 milyar TL seviyesine ulaşmış ve bir önceki yıla göre %16,85'lik bir oranda çıkış yakalamıştır. Maliyet endeksinde ve kredi talebinde yaşanan bu artışlar ile 2013 yılında toplam konut satışı 1.157.190 seviyesinde gerçeklemiş ve birinci el konut satışı 529.123, ikinci el konut satışı ise 628,061 olarak toplam içinde payını

almıştır. Konut kredi hacminde yaşanan gelişmeler ile ipotekli konut kredileri merak edilmektedir.

Şekil 41 2013-2018 Toplam İpotekli Satışlar

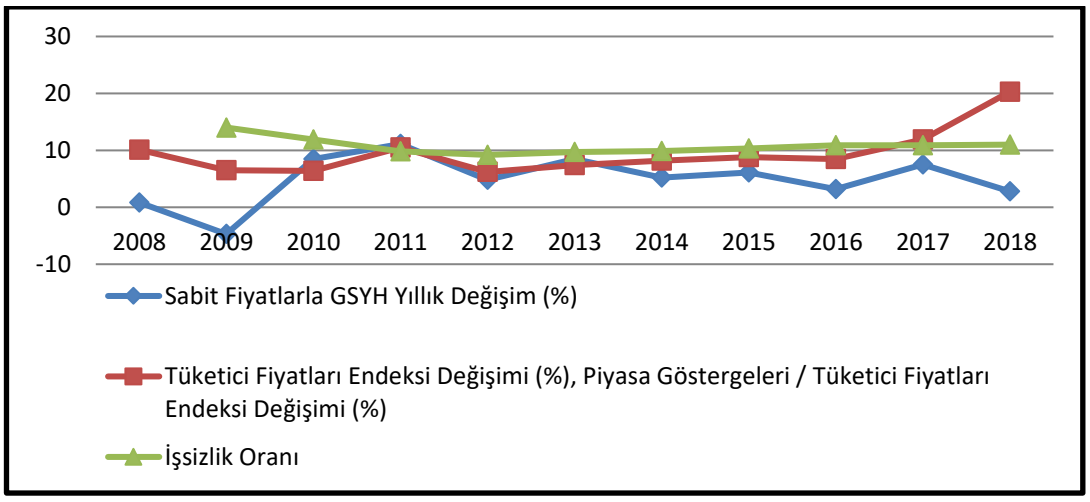


Kaynak: TÜİK

2013 yılında toplam konut satışlarının içindeki ipotekli satışlar 460112 olarak gerçekleşmiştir. Toplam konut satışlarının içindeki ipotekli satışların payı %39,76'ya ulaşmıştır. İlk el ipotekli satışın birinci el toplam satıştaki payı %38,55'e, ikinci el ipotekli satışlarında toplam ikinci el satışların içindeki payı %40,79 seviyesine gelmiştir. 2013 yılında konut kredilerinin artması ile ipotekli satışlarda yükseliş görülmüştür. 2013 yılında elde edilen bu satış hacmi sonraki 5 yıl içindeki en yüksek satılan ipotekli konut miktarı olarak kayıtlara geçmiştir. Konut satışlarının artması ile 2013 yılında gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi 148 milyar tl'ye çıkmıştır. Gayrimenkul faaliyet hacminin artmasının nedenleri arasında konuta karşı oluşmuş olan güven bulunmaktadır. Konut güven endeksine bakacak olursak endeks 2013 yılında 84 seviyesine yükselmiştir. Konuta karşı oluşmuş olan güven ile hane halkının bütçe içerisindeki konut harcamaları bütçeden 25,0'lık bir pay almıştır. Konut harcamalarının yüksek olması konuta karşı artan talebin bir göstergesi niteliğindedir. Harcamalar artarken fertlerin gelirleri içerisinde pay alan gayrimenkul gelirleri, 2013 yılında 3,3'lük bir pay seviyesinde bulunmuştur. Yıllar içerisinde artış gösteren konut kredisi, konut talebi ve inşaat yatırımları ile yıldan yıla verilen yapı ruhsatları artmıştır. 2013 yılında yapı ruhsatları 175 milyon metrekareye verilmiş ve 839630 daire yapılmıştır. Yapı ruhsatlarının verilmiş olduğu

metrekare uzunluğu artmış olmasına rağmen yapı kullanma izin belgesinin verilmiş olduğu metrekare uzunluğu 138 milyon metrekareye düşmüştür. Yapı kullanma izin belgesindeki metrekare uzunluğundaki düşüş, kullanılabilir daire sayısına da yansımıştır. Kullanılabilir daire sayısı, yapı ruhsatı verilmiş 839 bin daire sayısına göre 726339'a düşmüştür. 2013 yılında kullanılabilir belge verilen daire sayısı ile 726 bin daire satışa sunulmuştur. 2013 yılında ilk el ipotekli satışlar ile yapılmış olan dairelerin 203955'i alınmıştır. Yapılmış olan binalara nazaran, ipotekli satışlar ile alınmış olan ilk el daire sayısının az olmasının nedeni konut fiyatlarının yükselmiş olmasıdır. 2013 yılı bina üretim endeksine bakacak olursak bina yatırımları ile endeksin 120,6'ya yükseldiği görülmüştür. Satışların artacağı yönündeki beklentiler ile bina yatırımları artmıştır. Yatırımların artması ile bina ciro endeksi, daire satışlarının artmasıyla 2010 yılına göre artmış ve 2013 yılında endeks 132,6'ya yükselmiştir. 2012 yılı ve sonrasında konut sektöründe gerçekleşen gelişmeler çerçevesinde Türkiye'nin ekonomik gelişmeleri bu artışlara nazaran dikkat çekmektedir. Başlıca göstergeler gsyih, işsizlik oranı, enflasyon, tüketim harcamaları, faiz oranları ve konut sektöre karşı duyulan güvendir. 2013 yılında yüksek düzeyde gerçekleşen ipotekli satışlar ekonomik gelişmenin bir yansımasıdır. 2013 sonrasında da toplam satışlar 2014'te artış göstermiştir. Konut satışları 2018 yılına kadarda artış yakalamıştır. Bu artışlar ekonomik gelişmeleri işaret etmektedir. İlk akla gelen büyüme, enflasyon ve işsizlik oranıdır.

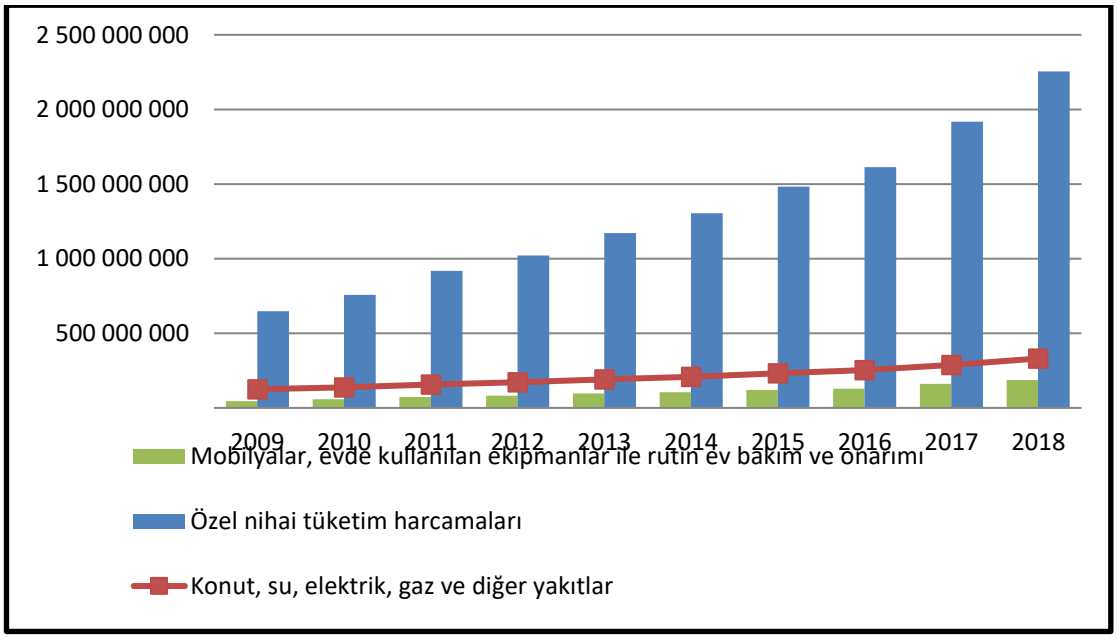
Şekil 42 Büyüme Oranları, Enflasyon Oranları, İşsizlik Oranları



Kaynak: TÜİK

2012 yılına göre 2013 yılında büyümede artış kaydeden gsyih, 2016 yılına kadar gelişim yönünden düşüş trendine girmiştir. İpotekli konut satışları 2014'ten 2017 yılına kadar pek fazla artış göstermemiştir. 2017 yılında gerçekleşen büyümedeki artış konut satışlarına da yansımış ve 2017 yılı ipotekli konut satışı 2013 yılının üstüne çıkarak 473099 sayısına ulaşmıştır. Enflasyon ve işsizlikte de birtakım gelişmeler yaşanmıştır. Krizden sonra 2012 yılında büyümede yükselişler sürerken tüketici fiyat endeksi yükselmiş ve işsizlikte artmıştır. 2012 yılından sonra büyüme de artışın gerçekleşmesi ile işsizlik oranı %9,7 seviyesinde kalmıştır. 2013 yılından sonra büyümenin 2017 yılına kadar düşüş trendine girmesi ile işsizlik ve enflasyon oranlarında artış görülmüştür. Bu durum konut satışlarında da etkisini göstermiştir. Toplum konut satışları yıldan yıla artmış ve satışlar 2017 yılında 1 milyon 409 bin seviyesine ulaşmıştır. Bireylerin veya hane halkının nihai tüketim harcamaları bu yıllar içerisinde artmıştır. Nihai tüketim harcamaları içerisinde pay alan konut harcamaları, gerçekleşen ekonomik koşullar neticesinde önem taşımaktadır. Çünkü konut talebi, hane halkının geliri ve harcamaları içerisinde bulunan konut harcamalarına ayrılan pay tarafından belirlenmektedir. Gelecek beklentileri ve güven endeksleri de bu beklentilerin şekillenmesinde önem taşımaktadır.

Şekil 43 Hane Halkı Harcamaları



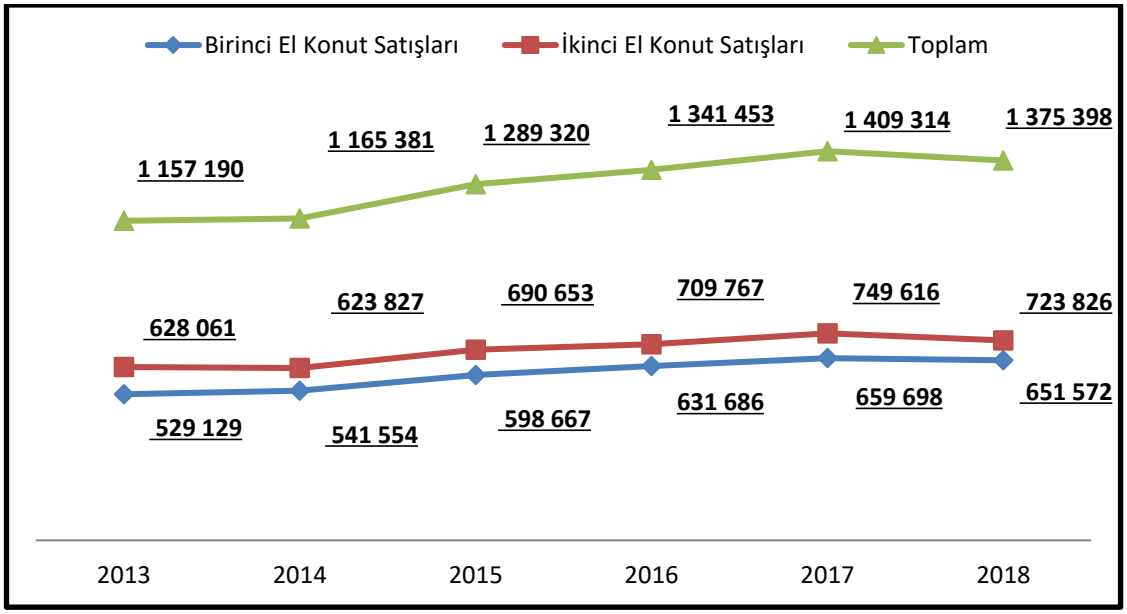
Kaynak: TÜİK

Nihai tüketim harcamaları gsyih içerisinde önemli bir paya sahiptir. Gsyih artışı bir bakıma tüketimde gerçekleşen artışla gelişmektedir. Tüketim harcamaları bireylerde ve hane halkında elde ettikleri gelire ve istihdam oranına bağlıdır. 2012 yılından sonra harcamalarda artış yaşanmış büyümede gelişim sağlanmıştır. Enflasyon, gerçekleşen talep ve harcamadaki artış ile yükselmiştir. Enflasyonun 2013 yılında yükselmesinin yanında işsizlikte yükselmiştir. 2012 yılında 1 trilyon tl tüketim harcaması yapan hane halkı, 2013 yılında 1 trilyon 172 milyar tl tüketim harcaması yapmıştır. Tüketim harcamalarındaki artış ile gsyih 2013 yılında %8,5 büyümüştür. Hane halkının yapmış olduğu tüketim harcamalarının alt kalemini oluşturan konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıt kalemleri, tüketim harcamaları içerisinde %15'lik bir paya sahip olmuştur. 2013 yılında konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıt kalemi harcamaları 191 milyar tl'yi bulmuştur. Harcamaların içinde bulunan konut harcamaları da artmıştır. Konut harcamalarındaki artış konut satışlarında da yükselişin yaşandığını göstermektedir. 2014 yılında toplam ipotekli konut satışları düşmüş ama toplam satışlara bakıldığında 1.165.381 konut satışı yapılmıştır. 2014 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 8 bin düzeyinde daha fazla konut satılmıştır. 2013 yılından sonra büyümede görülen düşüş ile beraberinde enflasyon ve işsizliğin arttığı gözlemlenmiştir. Tüketim harcamaları, yıldan yıla artmıştır fakat enflasyonda beraberinde artarak birim başına harcanan fiyatı yükseltmiştir. Harcamalardaki artış enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. Bu durum beraberinde hane halkının gıda, giyinme, barınma ve yakıt harcamalarını arttırmıştır. 2012 yılından sonra 2017 yılına kadar konut satışları artarak devam etmiş 2018 yılına gelindiğinde yaşanan ekonomik koşullardaki zorlaşma ve faiz artışları neticesinde konut talebi düşmüştür. Yıldan yıla değişen ekonomik koşullar, satışlar ve beklentiler neticesinde inşaat sektöründe oluşan eğilimler, geleceğe karşı beklentileri ve inşaat ile konut sektörü tarafından yaşanan problemleri sorgulamaktadır.

Gerçekleşen satış ve girişimler ile 2013 yılının eğilim anketinde de birtakım değişiklikler meydana gelmiştir. İpotekli satışların 2012 yılına göre yükselmiş olması, bireylerin sonraki yıllarda da konut talebinin artmasına yönelik beklenti içerisine girmesine neden olmuştur.

2014 yılı ve sonrasında toplam konut satışları artmıştır Artan konut satışlarıyla beraber, maliyet endeksinde de artışlar görülmüştür. 2018 yılına gelindiğinde artan konut satışı bir önceki yıl yani 2017 yılına göre düşüş yaşamıştır. 2014 ve 2018 yılına kadar yaşanan değişimler göz önünde bulundurulup, 2019 yılı ve sonrası için ekonomik açıdan ve sektör açısından tahminler ve değerlendirmeler oluşacaktır.

Şekil 44 2013-2018 Toplam Konut Satışları



Kaynak: TÜİK

2014 yılına gelindiğinde toplam konut satışları bir önceki yıla göre yükselmiştir. 2014 yılında hem maliyet endeksinde yükseliş gerçekleşmiş hem talepteki artışlar ile fiyatlar yükselmiştir. Toplam konut satışları 2014 yılında 1 milyon 165 bine çıkmıştır. Bir önceki yıla göre 8 bin daha fazla konut satılmıştır. 2014 yılında kullanılabilir izin belgesi alan daire sayısı 777596'ya çıkmıştır. Birinci el yapılmış olan daireler yıldan yıla artış göstermiştir. 2014 yılında kullanılabilir daire sayısı bir önceki yıla göre 51 bin düzeyinde artmıştır. Bu durum ile yıldan yıla konut satışlarının artacağı beklentisi tüm sektöre hakim olmuştur. 2014 yılı birinci el satışlarda bir önceki yıla göre 12 bin daha fazla konut satılarak toplam 541554 konut satılmıştır. Satılmış olan birinci el konutların içerisinden 171708'i ipotek yoluyla satılmıştır. İkinci el konut satışlarına baktığımızda 2014 yılı birinci el satışlara göre daha fazla ikinci el konut satılmıştır. İkinci el konut satışında bir önceki yıla göre 4

bin civarında daha az konut pazarlanmış ve 2014 yılında 623827 adet ikinci el konut satılmıştır. Toplam ikinci el konut satışlarının 217981 adedi ipotek yoluyla sahibini bulmuştur. 2014 yılında gerçekleşen toplam ipotekli konut satışları bir önceki yıla göre azalmış ve satışlar 389689'a düşmüştür. 2014 yılında toplam konut satışlarının artmasına rağmen ipotekli satışlar toplamında bir önceki yıla göre 90 bin daha az konut satılmıştır. İpotekli konut satışlarının azalmasına rağmen bankalar tarafından verilmiş olan konut kredi hacmi bir önceki yıla göre 15 milyar tl artmıştır. 2014 yılı konut kredi hacmi 126 milyar tl'ye yükselmiş ve bunun nedeni de konut fiyatlarının artması olarak görülmüştür. Toplam konut satışlarının artması ile gayrisafi yurtiçi hasıla içersinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi de artmıştır. Gayrimenkul faaliyet hacmi 2013 yılına göre 2014 yılında yaklaşık olarak 15 milyar tl artarak 163 milyar 852 milyon tl'ye çıkmıştır. Gayrimenkul faaliyet hacminin yükselmesi ve konut satışlarının artmasına rağmen konuta karşı oluşmuş olan güven 2013 yılına göre düşüş yaşamış ve güven endeksi 2014 yılında 82'ye gerilemiştir. Türkiye ekonomisinin 2014 yılı büyüme verisine baktığımızda üretim açısından %5,2 büyüdüğü görülmektedir. Büyümedeki düşüş dış ticaret dengesine de yansımış ve açık 2014 yılında -84 milyar dolara gerilemiştir. Büyümede görülen düşüş ile tüketici fiyat endeksi 242,02 birime yükselmiş ve işsizlikte 2013 yılına göre %0,2 artarak %9,9'a çıkmıştır. Ekonomide büyüme gerçekleşmesine rağmen ekonomideki işsizlik ve enflasyon oranı artmıştır. Hane halkının 2014 yılı tüketim harcamaları bir önceki yıla göre 133 milyar tl artmış ve 2014 yılında hane halkı 1 trilyon 305 milyar tl seviyesinde tüketim harcaması yapmıştır. Konut satışının 2013 yılına göre artması beraberinde hane halkının konut, su, elektrik gaz ve diğer yakıtlar kaleminde yapmış oldukları harcamalarının artışı anlamına gelmektedir. Bir önceki yıla göre 2014 yılında konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemindeki harcamalar 207 milyar 755 milyon tl'ye çıkmıştır. Hane halkının yapmış olduğu harcamalar içerisinden konut harcama payı 2014 yılında 25,0 olarak gerçekleşmiştir. Büyümenin yeteri kadar artmaması ve enflasyon ile işsizliğin oluşmasıyla birim başına harcanan para miktarı enflasyonun etkisiyle artmıştır. Ekonomik açıdan bu süreçler yaşanırken ipotekli konut satışlarının düşmesinin nedenleri arasında artan enflasyon ve işsizlikle beraber bina maliyetinin yükselmesi de vardır. Yapılan inşaat ve bina yatırımları ile maliyetlerde de artışlar yaşanmıştır. Bina maliyet endeksi 2014 yılında 198,4'e

yükselmiştir. Maliyetlerle birlikte talebin artmasıyla konut fiyatları artmış ve bunu fırsat göre inşaat şirketleri bina yatırımlarını arttırmışlardır. Bina üretim endeksi 2013 yılında 120,6 seviyesindeyken 2014 yılında 129,5 seviyesine çıkmıştır. Bina yatırımlarının artması ve toplam konut satışlarının yükselmesiyle beraber birinci el konut satışları 541 bine çıkmış ve bina ciro endeksi 146 seviyesine yükselmiştir.

2014 yılında konut satışlarının artmasıyla beraber inşaat eğilimlerinde bir önceki yıla göre yükseliş başlamış fakat yıl sonuna gelindiğinde bütün eğilim endekslerinde düşüş baş göstermiştir. İpotekli satışlar bekleneni karşılayamamıştır. İpotekli satışların toplam konut satışları içindeki payı %33,44 olmuştur. 2014 yılında talep yetersizliği de kısıtlayan faktörlerden biri olarak görülmüş ama 2014 yılının sonuna doğru istenilen talebe ulaşılmıştır. Kısıtlayan faktörlere bakıldığında finansman sorunlarında azalma var gibi görülmektedir. İş gücü eksikliğinin sektörü etkilediği ve malzeme ile ekipman eksikliğinin kasımda düştüğü görülürken aralık ayında ciddi biçimde arttığı dikkat çekmektedir.

Eğilimlerde elde edilen sipariş miktarı hep bir düşüş içerisinde olmuş ve yıl boyunca 70 seviyesini aşamamıştır. Bu durum satış fiyatının beklentisini de etkilemiş ve düşüş gerçekleşmiştir. 2014 yılı inşaat güven endeksi de bu göstergelerle beraber yıl sonunu 74'te kapamıştır.

2015 yılına gelindiğinde toplam konut satışlarında artış yaşanmaya devam etmiş ve konut satışları 2014 yılına göre %10,64 oranında artmıştır. 2015 yılında 1 milyon 289 bin toplam konut satışı gerçekleşmiştir. Toplam ipotekli konut satışları 434288 seviyesine çıkmıştır. Bir önceki yıla göre 2015 yılında ipotekli konut satışları artmış, birinci el ipotekli satışlar ve ikinci el ipotekli satışlarda bir önceki yıla göre yükseliş göstermiştir. Birinci el ipotekli satışlarda bir önceki yıla göre 21 bin konut daha fazla satılmış ve 2015 yılında birinci el ipotekli satış olarak 192175 konut satılmıştır. Aynı durum ikinci el ipotekli konut satışlarında da görülmüştür. 2015 yılında bir önceki yıla göre ikinci el ipotekli konut satışları kaleminde fazladan 25 bin konut satılmıştır. 2015 yılında ikinci el ipotekli konut satışı 242213 birime yükselmiştir. İpotekli satışların hacmi 2014 yılına göre artarken birinci el toplam konut satışları da bir

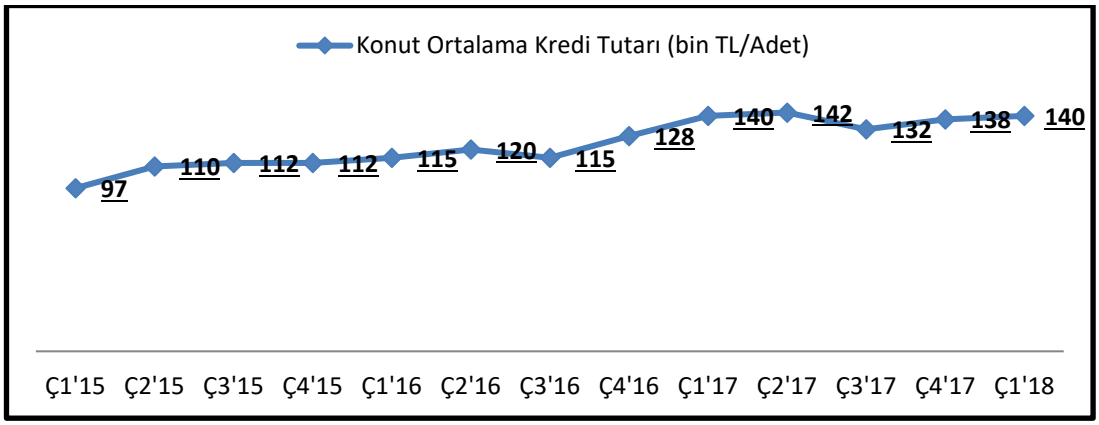
önceki yıla göre artmıştır. 2015 yılı birinci el konut satışı 598667'ye, ikinci el konut satışı ise 690653'e çıkmıştır. İpotek yoluyla konut sahibi olanların sayısı artarken kredi kullanmadan konut satın alanlarında sayısı da gittikçe artmıştır. 2015 yılında bankaların vermiş olduğu toplam konut kredi hacmi 144 milyar tl'ye yükselmiştir. Banka kredileri ile gerçekleşen ipotekli satışların toplam konut satışlarının içindeki payı %33,69'a çıkmıştır. Konut fiyat endeksinin yükselmesi ve konut fiyatlarının daha da artacağı beklentisi ile konut talep edilmesi, konut satışlarını arttırmıştır. Yıldan yıla satışların artması ile inşaat ve bina yatırımları artmış ve talep fazlası konut inşa edilmiştir. 2015 yılında konut satışlarının artmasının yanında talep fazlası nedeniyle 732948 kullanılabilir daire inşa edilmiştir. Kullanılabilir belgeye sahip daire sayısının bir önceki yıla göre az olmasının nedeni 2014 yılında üretilip istenilen miktarda satışı gerçekleşmeyen konut miktarıdır. 2015 yılında kullanılabilir izin belgesine sahip olan yapıların yüz ölçümü, 2014 yılına göre 9 milyon metre kare gerileme yaşayarak 143 milyon 105 bin metre kareye düşmüştür. Konut satışı 2015 yılında 124 bin seviyesinde artmış ve bunun yanında ekonominin içinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi de yükselmiştir. 2015 yılı gayrimenkul faaliyet hacmi 180 milyar 721 milyon tl'ye yükselerek son yılların en yüksek hacmine ulaşmıştır. Satışların ve gayrimenkul faaliyet hacminin yükselmesini tetikleyen bir başka olgu konut sektörüne karşı duyulan güvendir. 2014 yılında 82 seviyesine gerileyen güven endeksi 2015 yılında tekrardan 83 seviyesine yükselmiştir. 2014 yılına göre gerileme yaşayan kullanılabilir yapı sayısının yapım maliyeti artmıştır. Bina maliyet endeksine baktığımızda 2015 yılında endeks 209,1'e çıkmış ve bina üretimini de engeller nitelikte olmuştur. Bina maliyetlerinin artmasının yanında bina üretim endeksine göz atacak olursak endeks 2014 yılına göre 0,1 düzeyinde yükselmiş ve 2015 yılını 129,6 seviyesinde noktalamıştır. Maliyetlerin artmasının yanında konut fiyat endeksi de artmaya devam etmiştir. 2014 yılına göre 124 bin daha fazla konut satılması şirketlerin cirosunda artışa neden olmamıştır. Bunun temel nedeni maliyetlerde gerçekleşen artış ve birinci el daire yerine bireylerin ikinci el konut alımlarına yönelmesidir. Bina ciro endeksine baktığımızda 2014 yılına göre 2015 yılında endeksin 1,5 birim gerileyerek 144,5'e düştüğü görülmektedir. Maliyetlerin artmasının yanında bu artışı tetikleyen ekonomik verilerde göze çarpmaktadır. 2015 yılı ekonomik büyüme açısında %6,1'lik bir büyüme yaşanmıştır. Üretim

yapabilmesi için %60 ithal girdiye bağımlı olan bir ekonomi de 2015 yılı dış ticaret dengesindeki açık -63 milyar dolara gerilemiştir. Ekonomik büyümenin bir önceki yıla göre artmasının nedeni yatırım harcamalarındaki artış değil tüketim harcamalarında gerçeklemiş olan yükseliş olarak görülmektedir. 2015 yılında hane halkı tüketim harcamaları 1 trilyon 483 milyar tl'ye yükselmiş ve konut, su, elektrik, gaz ile diğer yakıt harcamaları 231 milyar tl seviyesine çıkmıştır. 2015 yılında harcamaların yükselmesi tüketici fiyat endeksinde gerçekleşmiş olan artışı işaret eder nitelikte görünmüştür. Tüketici fiyat endeksi 260,59 düzeyine yükselmiş ve birim başına harcanan para miktarını arttırmıştır. Üretici fiyat endeksindeki yükseliş üretici fiyat endeksiyle paralel hareket etmektedir. Üretici fiyat endeksi 2015 yılında 247,19 seviyesine yükselerek bina maliyetlerinde gerçekleşmiş olan artışı göstermiştir. Ekonomik büyümenin 2014 yılına göre yükselmesi ile dış ticaret dengesindeki düşüş trendi olumlu gibi gözükmüş olsa da ekonomide enflasyon ve işsizlik artmıştır. İthal girdinin azalması ülke ekonomisi açısından üretimin daraldığı anlamına gelebilmektedir. Temel sebebi ise üretim için gerekli olan hammadde ve enerji ihtiyacının ithal edilebilir olmasıdır. Üretimin daralması ile işsizlik oranı artmaktadır. Bu sebeple de işsizlik oranı 2015 yılında %10,3 çıkmıştır. Ekonomide yaşanan büyüme ile enflasyon ve işsizliğin artmasının yanında konut satışları bir önceki yıllara göre 124 bin düzeyinde artmış ve konut yatırımları için karlılık beklentisi daha da yükselmiştir. Konut satışında yaşanan artışı destekleyen en büyük olgu bankaların konut satışını kredi yoluyla desteklemesidir. 2015 yılın konut kredi hacmi 18 milyar tl artmış ve ekonomideki gelişmelere rağmen sektör büyümeye devam etmiştir.

2013 yılının altında olan 2015 yılı ipotekli konut satışları, iki yıl geçmesine rağmen en çok satışa ulaşılan 2013 yılını aşamamıştır. Bu durum bir takım finansman anlamında sorunlar yaşandığının göstergesidir. Finansman sorunları inşaat sektörünün engelleyen faktörlerin başında gelmektedir. Finansman sorunları 2015 yılında düşmüş fakat son aylarında yükselmiştir. Konut ve inşaat sektörü açısından en sıkıntılı olan durum maliyetlerin artmasıdır. Konut satışlarının artmasına rağmen maliyetteki yükselişler şirketlerin cirolarını etkilemekte ve borç ödeme konusunda sorunlar çıkarmaktadır. Maliyetlerdeki artış önemli bir konu olan malzeme eksikliği

endeksinde de yükselişlere neden olmaktadır. Birtakım sorunlar yaşansa da vurgulamış olduğumuz talepte oluşan canlanma ile eksiklik açısından bir sorun varmış gibi görünmemektedir. İnşaat sektörü 2015 yılında 2014 yılına göre büyüme hızında bir artış yakalanmıştır. 2016 yılına gelindiğinde artışlar devam etmekte ve ipotekli konut satışları 2013 yılının seviyesine yaklaşmaktadır. 2015 yılı ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %33,51 seviyesindedir.

Şekil 45 Ortalama Konut Kredi Tutarı (Bin/Adet)



Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu*, Sayı 14, 2018, s.19

Ortalama konut fiyatlarının değeri 2015'in birinci çeyreğinden itibaren yükselmiştir. Konut kredileri içinde yer alan kredi tutarındaki yükselişin nedeni konut fiyatlarının yükselmesidir.

2016 yılında bir önceki yıla göre %4,04 oranında konut satışı artmıştır. 2016 yılında toplam konut satışı 1.341.453, ilk el konut satışı 631686, ikinci el konut satışı 709767'yi bulmuştur. Ortalama olarak konut kredi tutarının artış göstermesi ile ipotekli konut satışı 449.508'e ulaşmıştır. Bunların arasından ilk el konut satışı 200.373, ikinci el ise 249.135'tir. 2016 yılının ipotekli konut satış miktarı toplamda artmıştır. İkinci el ve ilk elde de geçen yıla göre satışlar yükselmiştir. 2016 yılında toplam ipotekli konut satışlarında 2015 yılı satışlarına göre 15 bin daha fazla ipotekli konut satılmıştır. 2016 yılı birinci el ipotekli konut satışlarında ise bir önceki yıla göre 8 bin daha fazla konut satılmış ve bu durum ikinci el ipotekli konut satışlarında da görülmüştür. İkinci el ipotekli konut satışlarında da 2016 yılında bir önceki yıla

göre 7 bin daha fazla konut satılmıştır. Toplam ipotekli konut satışlarının artmasıyla beraber bankalar tarafından verilmiş olan konut kredi hacmi de artmıştır. 2015 yılında 144 milyar tl olan konut kredi hacmi, 2016 yılında 164 milyar tl'ye çıkmıştır. 2015 yılında toplam ipotekli konut satışının yaklaşık olarak 44 bin artmasına karşı toplam konut kredilerinin hacmi 18 milyar tl artmış ve 2015 yılı konut kredi hacmi 144 milyar tl'ye yükselmiştir. Konut fiyatları 2015 yılında yükselme sergilemiştir. Fakat bu fiyat artışı 2016 yılındaki artışla mukayese edildiğinde ufak bir artış olarak görülebilmektedir. 2016 yılında ise bir önceki yıla göre 15 bin daha fazla ipotekli konut satışının yapılmasıyla beraber konut kredi hacmi 20 milyar tl artmıştır. Bu durum bize göstermektedir ki 2016 yılında bir önceki yıla göre daha az ipotekli konut satışının olmasına rağmen konut başına verilmiş olan kredi miktarı artmıştır. Bu durum konut fiyat endeksinin yükselmiş olduğuna bir işarettir. Talep ve satışlarda hal böyleyken 2016 yılında yapı kullanma izin belgesinin verilmiş olduğu bina ve inşaat alanlarının yüz ölçümü bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 8 milyon metre kare artmıştır. Yapı kullanma izin belgesi alanı toplamda 151 milyon metre kareye çıkmıştır. Kullanım izni verilen bina ve inşaatların yüz ölçümünün artması bize kullanılabilir daire sayısının da arttığını göstermektedir. Kullanılabilir izin belgesi alan daire sayısı bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 21 bin daire artmış ve 2016 yılı inşası ile yapılan daire sayısı 754174'e yükselmiştir. 2015 yılında kullanılabilir izni verilen daire sayısı 2014 yılında verilmiş olan izinlere göre azalmıştır. En yüksek artış 2013 ile 2014 yıllara arasında olmuş ve kullanılabilir daire sayısı 2014 yılında 51 bin seviyesinde artış yakalamıştır. 2016'ya kadar gerçekleşmiş olan en yüksek daire yapım sayısıdır. Talebin artmasıyla beraber konut fiyat endeksi yükselmiştir. Bir önceki yıl yani 2015 yılında konut arzının azlığı ile artan talep doğrusunda yaklaşık olarak 134 bin daha fazla konut satışı gerçekleşmiştir. Bu talep ile toplam konut satışı artarak konut fiyat endeksinin daha da yükselmesine neden olan fitili ateşlemiştir. Konut fiyatlarında böylesine bir artışla karşılaşılması bireyleri daha da etkileyerek konut talebini arttırmıştır. Talebin artması ile gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi 201 milyar 561 milyona tl'ye çıkmıştır. Konut satışlarının ve gayrimenkul faaliyet hacminin bu denli yükselmesine rağmen konut güven endeksi 81 düzeyine inmiştir. Konut satışlarında bu denli bir yükseliş yaşanırken ekonomik açıdan Türkiye ekonomisinin 2016 yılı büyüme

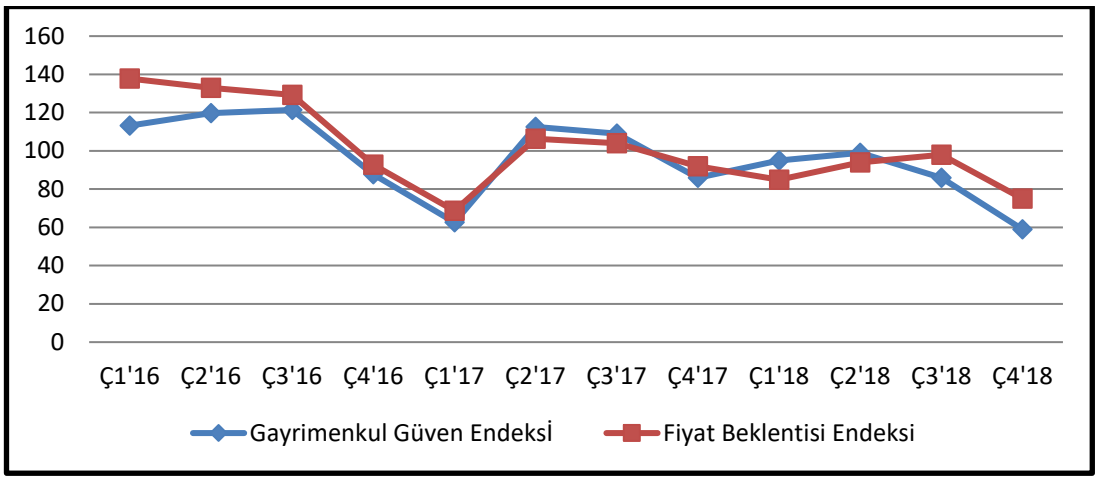
verisine baktığımızda ekonominin %3,2 büyüdüğü dikkat çekmektedir. Bir önceki yıla göre 2016 yılında büyüme açısından Türkiye ekonomisinde düşük bir büyüme görülmüştür. Büyümenin gerilemesiyle beraber dış ticaret açığı 2016 yılında -56 milyar dolara gerilemiştir. Açığın daralması ve büyümenin düşmesiyle beraber işsizlik oranı %10,9'a çıkmıştır. Sanayi üretimi, bir önceki yıllarda gerçekleştirmiş olduğu yüksek büyümeyi 2016 yılında gerçekleştirememiştir. 2016 yılında sanayi üretim endeksi bir önceki yıla göre %3 büyüme kaydetmiştir. Sektörlerin ve üretimin az büyümesi gerçekleşen talebi karşılayamamıştır. Özel tüketim harcamaları 2016 yılında 1 trilyon 614 milyar tl'ye çıkmıştır. Tüketim harcamalarının artmasıyla beraber, sanayi üretiminin ve büyümenin yeterli düzeyde gerçekleşmemesi sonucunda tüketici fiyat endeksi 2015 yılına göre 20 birim artmış ve endeks 2016 yılını 280,85 seviyesinde kapatmıştır. Tüketici fiyat endeksindeki artış bina üretim maliyetlerini etkilemiştir. Bina üretim maliyeti 2016 yılında 225,2'ye çıkmıştır. Bu artış beraberinde konut fiyatlarını da arttırmıştır. 2016 yılı kullanılabilir daire sayısının önceki yıla göre 22 bin daire artması bina üretim endeksinin yükseldiği anlamına gelmektedir. Bina üretim endeksi 2016 yılında 132,2'ye çıkmıştır. 2014 yılından sonra bina üretimi ilk kez 2,6 oranında artış kaydetmiştir. 2016 yılında konut satışlarının artmasının yanında tüketim harcamaları da artmıştır. Konut satışlarının artması ile tüketim harcamalarının artması paralellik göstermektedir. Tüketim harcamalarının içerisinde bulunan konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemindeki harcamalarda 2016 yılında yükselmiştir. 2016 yılında konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemi yaklaşık olarak 22 milyar tl artmış ve harcamaların hacmi 253 milyar tl'ye yükselmiştir. Bu harcama kaleminde gerçekleşen 22 milyar tl'lik yükseliş ile konut kredilerinin 2016 yılında yaşadığı 20 milyar tl'lik artış hemen hemen birbirine yakın hacimdedir. Bu hacim artışı ile konut satışları artması bina ciro endeksinin de yükseldiği anlamına gelmektedir. Bina ciro endeksi 2016 yılında bir önceki yıla göre 14,4 birim artmıştır. Yaklaşık olarak konut kredi hacminin 20 milyar tl artması bina ciro endeksini arttırmıştır. 2016 yılında konut için ortalama kredi tutarı 115 bin tl olmuştur. Bir önceki yıla göre ortalama ipotekli konut kredi tutarı artmıştır.

2016 yılında konut satışının ve hacminin artmasının temel nedenlerinden bir tanesi konuta karşı oluşmuş olan güvendir. Konut güven endeksi 2016 yılında ortalama olarak 83 seviyesine çıkmıştır. Konut güven endeksinin yükselmesine neden olan olgu bireylerde oluşmuş olan fiyat beklentisidir. 2016 yılının birinci çeyreğinde konut fiyat beklentisi 137,8 seviyesine çıkmış ve konut güven endeksi de 113.2 düzeyine yükselmiştir. Ortalama olarak iki göstergeye baktığımızda paralellik göstermektedir. Güven endeksi 2016 yılının üçüncü çeyreğine kadar yükselirken fiyat beklentisi düşmeye başlamıştır. Fakat 2016 yılının son çeyreğine gelindiğinde fiyat beklentisi 92.8'e gerilemiş ve güven endeksi de 87.7'ye düşmüştür. Genel anlamda fiyat beklentisine göre hareket edilmiş ve fiyat beklentisi konuta karşı güveni şekillendirmiştir. Fiyat beklentisinin yükselmesi ve beraberinde konuta karşı güveni arttırması 2016 yılının konut satışını arttırmıştır. 2017 yılında da konut satışları artmış fakat artış hacmi geçen yıllara göre azalmıştır. Ekonomik açıdan Türkiye ekonomisi büyümede bir önceki yıllara göre ilerleme kaydetmiştir.

Fiyat beklentisi ile paralel hareket eden güven endeksi, 2016 yılına bakıldığında konut satışlarının bir önceki yıla göre artmasının nedeni hem güven endeksinde hem de fiyat beklentisinde gerçekleşen artışlar olarak görülmüştür. Üçüncü çeyrekten sonra düşüşe geçen güven endeksi ve fiyat beklentisi, dördüncü çeyrekte dip noktayı görmüştür. 2017 yılında bir nebze artışla başlamış olsa bile ikinci çeyrekten sonra düşüşe geçmiştir. Güven endeksi ve fiyat beklentilerinde oluşan hareketler, inşaat sektörünün eğilimini dikkate değer kılmıştır.

2016 yılında inşaat sektörünü kısıtlayan üç faktöre baktığımızda, bir önceki yıla nazaran finansman sorunu kısıtlayan faktörler arasında ilk sırada yer almaktadır. Malzeme eksiliği ile iş gücü eksiliğinde sıkıntılar meydana gelmiş ve geçen yıla göre bu iki değişken de artışlar gözlemlenmiştir. Krizden 2 yıl sonra konut satışları büyük bir hacme ulaşmıştır. 2016 yılı ve sonrasında, 2010 yılındaki konut fiyatlarını baz alarak baktığımızda, konut fiyatlarında yükseliş görülmüştür.

Şekil 46 Gayrimenkul Güven Endeksi ve Fiyat Beklentisi

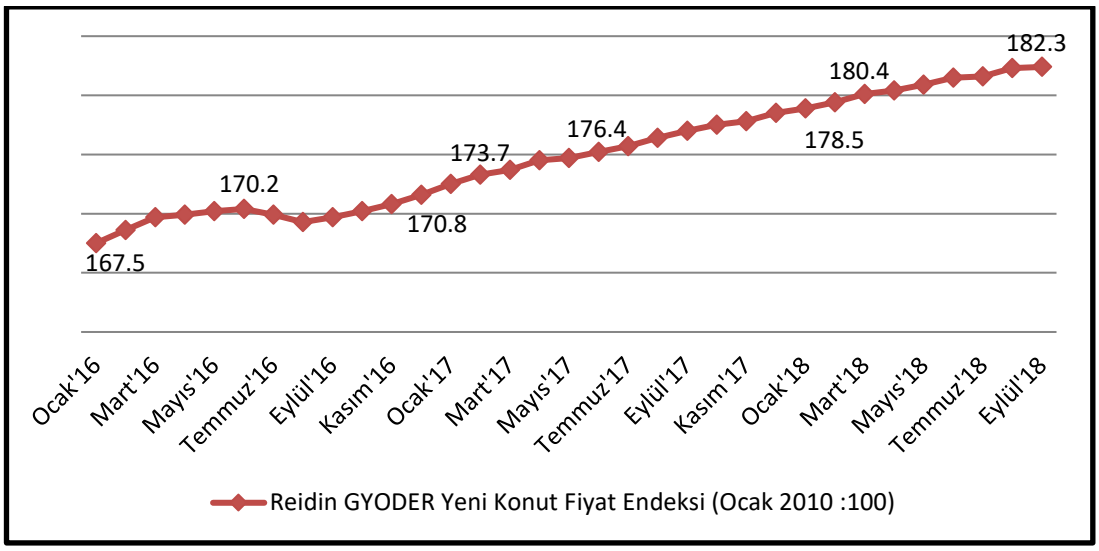


Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu,* Sayı 14, 2018, S.25

2017 yılına girdiğimizde Türkiye ekonomisi %7,5 oranında büyümüş ve -76 milyar dolar dış ticaret açığı vermiştir. Ekonomide gerçekleşen bu durum sanayi üretim endeksinin yükselmiş olduğuna dair bir işaret niteliğindedir. Sanayi üretim endeksi 9,4 birim artarak 2017 yılını 114,0 seviyesinde kapatmıştır. Sanayi üretiminin artmasıyla beraber artan dış ticaret açığı dolar kuru üzerinde baskıda bulunmuştur. Bu durumun neticesinde üretici fiyat endeksi yaklaşık olarak 41 birim artmış ve endeks 298,6 düzeyine çıkmıştır. Üretici fiyat endeksindeki artış tüketici fiyat endeksine yansımış ve tüketici fiyat endeksi 2017 yılında 312,14 seviyesine çıkmıştır. Büyümede gerçekleşen artış ve beraberinde sanayi üretiminin artması işsizlik oranın bir önceki yıla göre sabit kalmasını sağlamış ve işsizlik %10,9 oranında kalmıştır. Ekonominin üretim açısından büyüme kaydetmesi, işsizliğin geçen yıla nazaran aynı oranda kalması ile toplam konut satışları da artmıştır. 2017 yılında bir önceki yıla göre 68 bin düzeyinde fazladan konut satılmış ve 2017 yılında toplamda satılan konut miktarı 1 milyon 409 bine ulaşmıştır. 2017 yılında satılmış olan toplam konutların içerisinden birinci el olarak satılan konut miktarı 659698 olarak kayıtlara geçmiştir. 2016 yılına göre 2017 yılında fazladan 28 bin konut birinci el konut olarak satılmıştır. İkinci el konut satışı da 2016 yılına göre yaklaşık olarak 85 bin düzeyinde artmış ve 2017 yılında ikinci el konut satışı 794616'ya ulaşmıştır. Birinci el konut satışlarının ikinci el konut satışlarına nazaran az artmasının nedeni birinci el konut fiyatlarının yükselmesidir. Konut fiyatlarının

yükselmesinin nedeni talep ve üretim maliyetlerinin artmasıdır. 2016 yılında gerçekleşen konut satış sayısındaki artış ile fiyatların yükseleceği beklentisi, 2017 yılında da devam etmiş ve bu beklenti konut yatırımlarını arttırmıştır. Bina maliyet endeksi, artan yatırımlar ile bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 50 birim yükselmiş ve 2017 yılını maliyet endeksi 275,6 seviyesine ulaşarak kapatmıştır. Maliyet endeksindeki bu yükseliş, 2017 yılında yapılmış olan yatırımların artışını ve doların tl'ye karşı değer kazandığını göstermektedir. İnşaat ham maddelerindeki fiyat artışı genel anlamda dolar kuruna bağlıdır. İnşaat için gerekli olan teçhizatlar yut dışından ithal edilmektedir. Bu durumun neticesinde doların kurunun tl'ye karşı değer kazanması, inşaat ham maddelerinin ve teçhizatlarının fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Değer artışı, maliyetlerin ve satışa sunulan konutların fiyatlarına yansımaktadır. Konut fiyatlarındaki artış ile fiyatı artan bir ürünü satmak isteyen şirketlerin, yatırımları da yıldan yıla artış sergilemektedir. Bunun neticesinde yapı kullanma izin belgesine sahip olan inşaatların ve dairelerin yüz ölçümü, 163 milyon metrekareye çıkmış ve kullanılabilir daire sayısı da 833517'ye yükselmiştir. 2016 yılına göre 2017 yılında 79 bin daha fazla daire yapılmıştır. 2016 yılında gerçekleşen satışlardaki artışın 2017 yılında da devam edeceği beklentisi, konut fiyat beklentisini arttırmıştır. 2017 yılının ikinci çeyreğinde fiyat beklentisi 106,3'e yükselmiştir. Bu beklenti gayrimenkul güven endeksini etkilemiş ve endeks 2017 yılında 2 birim artarak 83 seviyesine çıkmıştır. Toplam satışların 68 bin düzeyinde yükselmesi toplam ipotekli konut satışlarının arttığını göstermektedir. 2017 yılında toplam ipotekli satışlar yaklaşık olarak bir önceki yıla göre 24 bin düzeyinde artmış ve toplam 473099 düzeyinde ipotekli konut satışı gerçekleşmiştir. Birinci el ipotekli konut satışları da artmış ve 2017 yılında 206723 birinci el ipotekli konut satışı gerçekleşmiştir. Birinci el ipotekli konut satışları fiyatların yükselmesinden dolayı az artmış ve bu durum ikinci el konut satışlarını etkilemiştir. Birinci el konut almak istemeyen bireyler, ikinci el konut satışına yönelmişlerdir. İkinci el ipotekli konut satışları 2017 yılında 266376'ya çıkmış ve bir önceki yıla göre 17 bin daha fazla konut satılmıştır. 2016 yılına göre yaklaşık 24 bin daha fazla ipotekli konut satışının yapılması ile bankalar tarafından verilmiş olan konut kredisinin hacmi 192 milyar tl'ye yükselmiştir.

Şekil 47 Reidin GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi (2010:100)

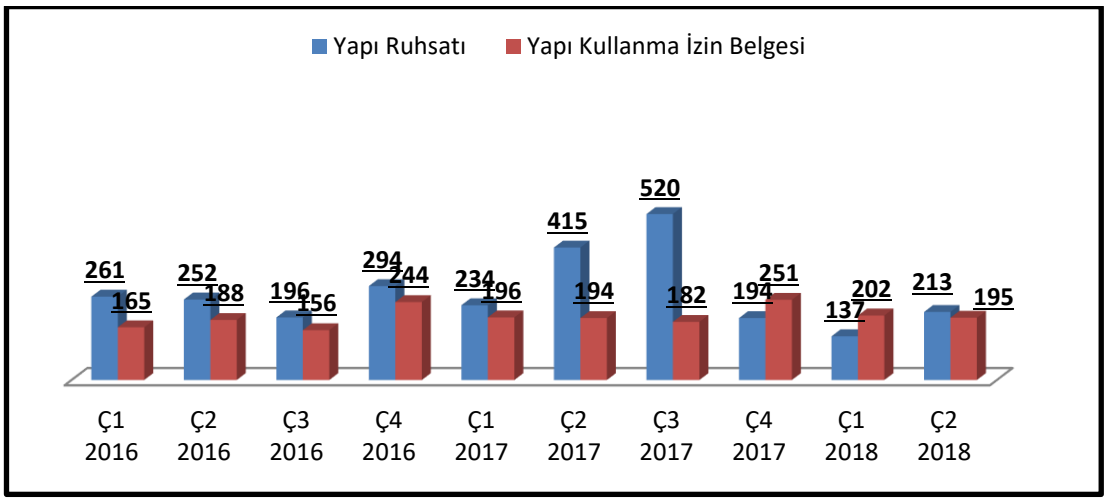


Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu,* Sayı 14, 2018, S. 25

Ekonomik aktivitenin canlanması ve konut satışı ile fiyat beklentisinin artması konut satışlarını daha da arttırmıştır. Bu artış konut fiyat endeksini yükseltmiş ve 2017 yılında konut fiyat endeksi, 2010 yılına göre 78 baz puan artmıştır. 2017 yılında artan konut satışı ile ekonominin içinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi 21 milyar tl artmış ve hacim 222 milyar tl'ye çıkmıştır. 2016 yılına göre konut kredi hacminin 28 milyar tl artması ile gayrimenkul faaliyet hacminin artışı desteklenmiştir. Bu durum tüketim harcamalarının içerisinde bulunan konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemindeki harcamaları da etkilemiştir. Ekonominin üretim açısından %7,5'lik büyüme sağlaması beraberinde tüketim harcamalarının da arttığı anlamına gelmektedir. 2017 yılında toplamda 1 trilyon 918 milyon tl tüketim harcaması yapılmış ve bu harcamaların 288 milyar 153 milyon tl'sinide konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemi oluşturmuştur. 2016 yılına göre 2017 yılında tüketim harcamaları 304 milyar tl artmış ve diğer kalem olan konut, su, elektrik harcamaları da 35 milyar tl yükselmiştir. Gayrimenkul faaliyetlerinin artmasının etkisi inşaat yarımlarında hissedilmiştir. İnşaat üretim endeksi 2017 yılında 228,2'ye yükselmiştir. İnşaat yatırımlarının artması, ekonomik büyümenin gerçekleşmesi ile konut satışları yükselmiş ve bina ciro endeksi 2016 yılına göre 2017 yılında, 21,1 birimlik yükselişle 180,0'a çıkmıştır. Bina maliyetlerinin yaklaşık 50 birimlik artışına karşın bina ciro endeksi 21,1'lik artış sağlaması maliyet ve gelir açısından bir

uyuşmazlığın olduğunu göstermektedir. Bu durum 2017 yılında yapılmış olan 833517 dairenin yaklaşık olarak 660 binin satılmasıyla görülmektedir. 2017 yılının öncesinde yapılan dairelerin yapılmış olduğu yılda hepsi satılmamış ve yıldan yıla konut arzı açısından talep fazlası oluşmuştur. Yapılan yatırımların tümünün satılamaması ve her yıl talep fazlasının oluşması, sektör açısından bir problem niteliğinde görülmüştür. Belirli vadelerle sektörün borçlanarak yatırım yapması ve maliyet artışına kıyasla cirolarında yeterli artışın sağlanamaması, sektörün borcunu geriye ödenebilmesi konusunda sıkıntı yaratmaktadır.

Şekil 482016-2018 Yapı Ruhsat ve Yapı Kullanma İzin Belgesi



Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, *Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu,* Sayı 14, 2018, S.23

2017 yılını ekonomik açıdan yükselişle kapayan Türkiye ekonomisi, konut sektöründe de satışlarda artış yaşamıştır. 2018 yılına geldiğimizde Türkiye ekonomisi, ekonomik anlamda üretim açısından hesaplanan gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde %2,8'lik büyüme kaydetmiştir. 2017 yılına göre büyümede gerileme yaşayan ekonomiye paralel hareket eden dış ticaret dengesi, 2018 yılında -55 milyar dolar açık vermiştir. Büyümenin düşmesiyle beraber ithal edilen ürünler azalmıştır. İthalatın azalması bize, ülke içerisine ithal edilmiş olan malların başka bir ürüne dönüştürülme miktarının azalmış olduğunu göstermektedir. Yani ülke içerisindeki üretim hacminin düşmüş olduğuna işaret edilmektedir. İthalatın azalması ile ülke ekonomisinin aktivitesi azalabilir. Bunun temel nedeni de üretim açısında %60

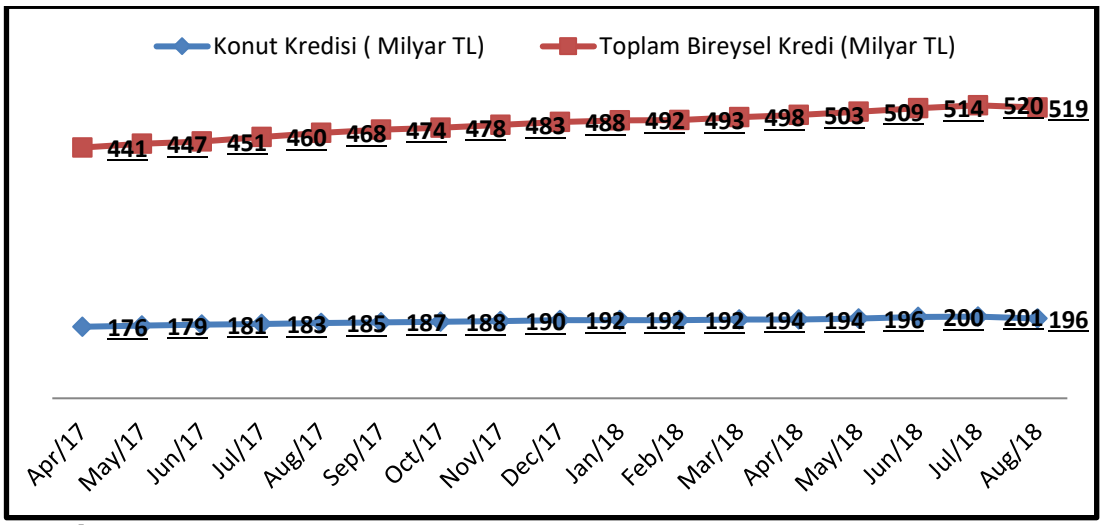
oranında ithal girdiye ihtiyaç duyulmasıdır. Üretim açısından 2018 yılının sanayi üretim endeksine bakacak olursak endeks, 2017 yılına göre 1,2 birimlik artış göstermiş ve sanayi üretim endeksi 2018 yılında 114,0'a çıkmıştır. Ekonominin büyüme açısından gerileme yaşaması beraberinde işsizliği arttırmış ve işsizlik oranı %13,5'e yükselmiştir. Ekonomik anlamda Türkiye ekonomisinin büyümesi beraberinde enflasyon ve cari açık sorunu getirmektedir. Bazı durumlarda da işsizlik artmakta veya sabit oranda kalmaktadır. Ekonomide 2018 yılında sanayi üretim endeksi açısından 1,2'lik gelişme yaşamasının yanında hane halkının tüketim harcamalarının artması da ekonomik aktivitenin gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Hane halkının 2018 yılı tüketim harcaması, 2 trilyon 253 milyar tl'ye çıkmıştır. Bir önceki yıla göre tüketim harcaması 345 milyar tl artmıştır. Harcamalarının artması ile hem üretici fiyat endeksindeki yükseliş hem de tüketici fiyat endeksindeki artış göze çarpmaktadır. Üretici fiyat endeksi, üretim maliyetlerinin artması ile 379,25 birime çıkmış ve maliyetlerin artışı tüketici fiyat endeksine de yansımıştır. Tüketici fiyat endeksi bir önceki yıla göre 49 birim artmış ve endeks 2018 yılını 363,13 birime çıkarak kapatmıştır. Maliyetlerdeki artışın enflasyona yansıması ile birim başına harcanan para miktarı artmış ve tüketim harcamalarının 2017 yılına göre yükselmiştir. Türkiye'de gerçekleşen ekonomik büyümeler enflasyonu düşürücü bir etkiye sahip olmayıp işsizliği arttırmakta ve işe sahip olan kişilerin ücretlerinde artışa neden olmamaktadır. 2018 yılı büyüme nedeni gerçekleşmiş olan kamu harcamalarıdır. Kamu harcamalarının artması ve sektörlere yapılan destek ile 2018 yılı büyüme oranı %2,8 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomiye yapılmış olan kamu desteği üretim endeksi açısından pek hissedilememiş ve harcamalar kaleminde yükselişler yaşanmıştır. Ekonomik büyümede düşüş, işsizlikte artış ve enflasyonda yükselişin gerçekleşmesiyle beraber konut ve inşaat sektörünün hacminde çok az bir büyüme gerçekleşmiştir. 2018 yılı inşaat hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık 1 milyar tl artmış ve hacim 267 milyar tl'ye çıkmıştır. 1 milyar tl'lik artış inşaat üretim endeksine yansımamış ve inşaat üretim endeksi 4,7 birim gerileyerek 223,5 seviyesine düşmüştür. İnşaat üretiminde yani yatırımlarındaki gerileme, yapı kullanma izin belgesine sahip olan daire sayısının artışına da yansımıştır. 2017 yılına göre 2018 yılında fazladan 66 bin daire yapılmıştır. Kullanılabilirlik izin belgesi alan daire sayısı da 2018 yılında yükseliş göstermiştir.

Fakat 2018 yılında 663200 daire yapılmış ve önceki yıllarda izin belgesi verilmeyen dairelere de izin belgesi verilerek, izin belgesine sahip olan daire sayısı 893544'e çıkmıştır. Bina ve daire yatırımları da 2018 yılında bir önceki yıla göre gerilemiştir. Daire yapımının gerilemesiyle birlikte konut güven endeksi 71 seviyesine düşmüş ve fiyat beklentisi de 2018 yılının birinci çeyreğinde 85 düzeyine gerilemiştir. Konut fiyatlarının yükseleceğine dair beklentilerin azalması ve güvenin düşmesi, konut satışlarına yansımıştır. 2017 yılında 1 milyon 409 bin konut satılırken, 2018 yılında 1 milyon 375 bin konut satılmıştır. Toplam konutun içerisinde 651572'si birinci el satışlar, 723826'sı ise ikinci el satışlardır. Birinci el satışlarda bir önceki yıla göre 8 bin düzeyinde ve ikinci el satışlarda da 70 bin civarında daha az konut satılmıştır. Konut satışlarının içerisinde bulunan ipotekli satışlarda da durum aynıdır. 2018 yılında ipotekli satışlarda bir önceki yıla göre 137 bin düzeyinde daha az konut ipotek yoluyla satılmıştır. Toplam ipotekli konut satışı 276850'ye düşmüştür. Toplam ipotekli konut satışlarının içerisinden 125389 konut, birinci el ipotekli konut satışıdır. Bir önceki yıla göre birinci el ipotekli satışlarda 81 bin düzeyinde daha az konut satılmış, ikinci el ipotekli satışlarda da aynı şekilde düşüş görülmüştür. 2018 yılında 151431 seviyesinde ikinci el ipotekli konut satışı yapılmış ve bir önceki yıla göre ikinci el satışlarda yaklaşık 115 bin daha az konut satılmıştır. İpotekli satışlarda düşüş gerçekleşirken ortalama olarak konut kredi hacmi de 188 ile 195 milyar tl arasına gerilemiştir. 2018 yılı içerisinde konut kredi hacmi temmuz ayında 200 milyar tl'ye çıkmıştır. Bu durum bize göstermektedir ki 2018 yılında az daire yatırımının yapılmasına karşın daire fiyatları artmış ve bina yapım maliyetleri de fiyat artışını desteklemiştir. 2018 yılında yıllık bileşik faiz oranı aydan aya artmıştır.

2018 yılında ekonomik anlamda gerçekleşen kur şoku neticesinde ekonominin içerisinde yer alan tarım, sanayi, hizmetler ve inşaat sektörü olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Kurun artışı ile değer kaybeden tl ile yurt dışından üretim için gerekli olan hammaddelerin fiyatlarından artış yaşanmış ve bu durum satışa konu olan mal ve hizmetlerin satış fiyatına yansımıştır. Fiyat artışı ile talep açısından daralma yaşayan sektörler 2018 yılında istenilen büyümeyi gerçekleştirememiştir. Türkiye ekonomisi de 2018 yılını %2 düzeyinde bir büyüme ile kapatmıştır. Fiyat artışı ile gerçekleşen enflasyondaki yükseliş nedeniyle faiz oranları da artmıştır. Konut

fiyatlarının maliyetlerindeki artışı neticesinde yükselmesi, konut kredisini kullanmak isteyen bireylerin kredi miktarına da yansımıştır.

Şekil 49 Bireysel Kredilerin İçinde Konut Kredisi

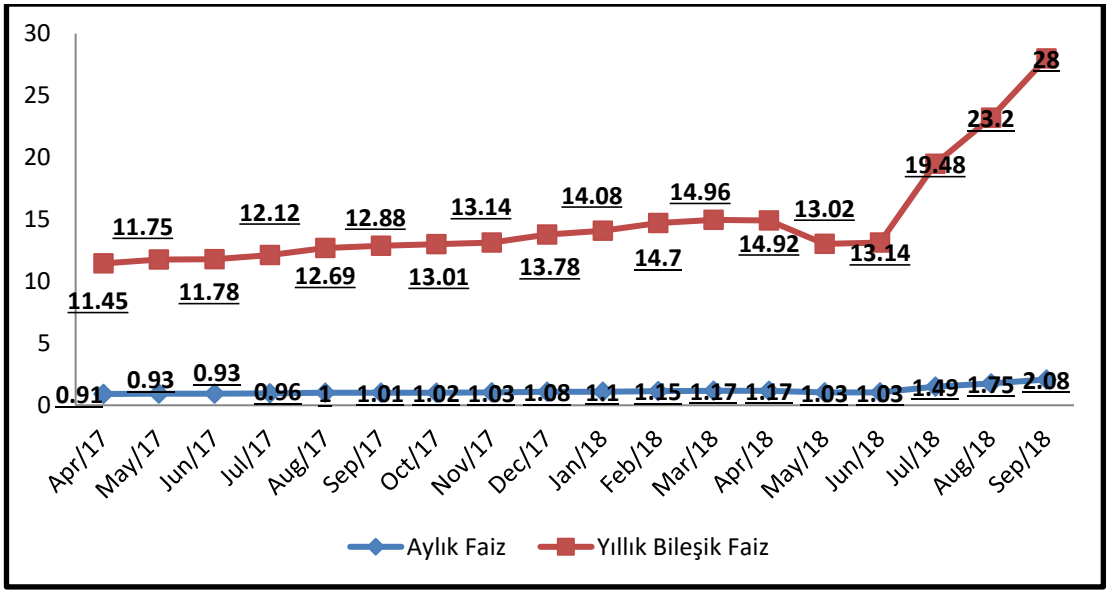


Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2008 3. Çeyrek Raporu,* Sayı 14, 2018, S.24

2018 yılı içerisinde ocak ayında yıllık bileşik faiz %14,08 iken konut kredi hacmi 192 milyar tl seviyesine çıkmıştır. Yıldan yıla faiz oranlarının yükselmesine rağmen konut kredi hacmi de yükselmiştir. Konut satışlarının ve yatırımlarının azalmasına rağmen gelir yöntemiyle hesaplanan gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde bulunan gayrimenkul faaliyet hacmi, 2017 yılına göre 30 milyar tl artmış ve 2018 yılını hacim 252 milyar 744 milyon tl seviyesinde kapatmıştır. Konut satışlarında düşüş ve konut fiyatlarındaki yükseliş ile bireylerin konuta karşı oluşmuş olan fiyat beklentisinin gerilemiş olması, ekonomik açıdan beklentileri etkilemiştir. Konut almak istemeyen bireylerin etkilendiği temel nokta faizlerin yükselmesidir. Enflasyonun ve beraberinde faizlerin yükselmesi ile bireyler, konut kredisinin ödenmesi açısından zorlaştığına kanaat getirmişlerdir. Bunun neticesinde konut alımları yerine bireyler kirada kalmayı tercih etmişlerdir. Kur artışı ile enflasyonda yükseliş tetiklenmiş ve bu durum konut kira fiyatlarını, yakıt fiyatlarını etkilemiştir. Hane halkının yapmış olduğu 2 trilyon 253 milyar tl düzeyindeki tüketim harcamalarının içerisinden 330 milyar 839 milyon tl'si konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar kalemini oluşturmaktadır. Enflasyondaki artışla beraber konut talebi ve kredi hacmini tümüyle yorumlayacak olursak; Bireysel kredilerin içerisinde yer alan konut kredileri,

bireysel kredilerin gelişim hızından daha az bir şekilde gelişim göstermiştir. 2018 yılında büyüme, işsizlik, kurdaki artış ve enflasyon, ülkede yaşayan bireyleri harcama yapma konusunda zorlamıştır. Bu nedenledir ki Temmuz 2018'e kadar artış gösteren konut kredilerinin hacmi, kur artışı nedeniyle Ağustos 2018'de düşmüştür. Konut kredi hacminin gerilemesi ve talepteki düşüş ile konut sektöründe yapı kullanma izni verilen yapı sayısında gerileme yaşanmıştır. Faiz oranları da 2018 yılında ciddi bir biçimde yükselmiştir.

Şekil 50 2017-2018 Aylık Faiz ve Yıllık Bileşik Faiz



Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018 3. Çeyrek Raporu*, Sayı 14, 2018, S.33

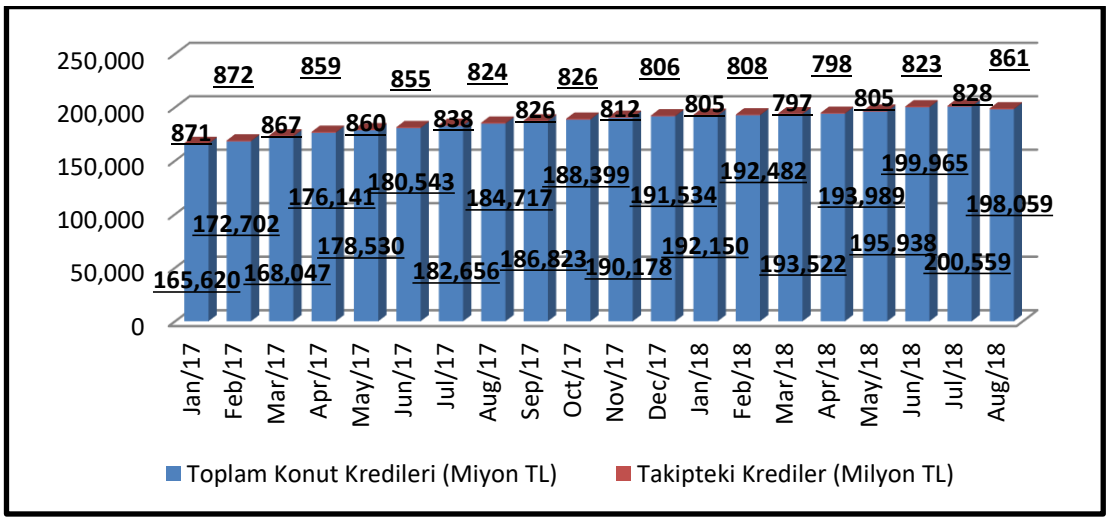
2018 yılında konut satışı ve bina ile inşaat yatırımları konusunda daralma yaşayan sektör. 2019 yılında da bu daralmayı sürdürmüştür. 2019 yılına geldiğimizde ekonomi %0,9'luk bir büyüme gerçekleştirmiştir. Büyüme oranının bir önceki yıla göre düşmesiyle beraber dış ticaret açığı da gerilemiştir. Dış ticaret dengesi 2019 yılında -31 milyar dolarlık açık vermiştir. Dış ticaret açığının düşmesi üretim açısından gerileme yaşadığımızın bir başka göstergesidir. Üretim açısından önem taşıyan sanayi üretim endeksi, bir önceki yıla göre 0,7 birim gerileyerek 113,3 seviyesine düşmüştür. Üretimdeki düşüş ile ticaret dengesinde gerçekleşen açıktaki gerileme, dolar kuru üzerinde baskıyı azaltmış ve üretici fiyat endeksi 370,44 seviyesine düşmüştür. Maliyetlerdeki bu düşüş tüketici fiyat endeksine de yansımış

ve endeks 345,09'a gerilemiştir. Ekonomide gerçekleşen bu küçülme ile inşaat ve konut sektörüne bakacak olursak, 2019 yılı içerisinde yapı ruhsatı verilmiş olan yüzölçümü 70 milyon metre kareye düşmüş ve yapı ruhsatı verilen daire sayısı da 305938'e gerilemiştir. Bir önceki yıllar da yapı kullanma izni verilmeyen daire ve yüz ölçümlerine 2019 yılında izin verilmiştir. Bu durum neticesinde yapı kullanma izin belgesine sahip yüz ölçümü 149 milyon metrekareye çıkmış ve kullanılabilir belgesi verilmiş olan daire sayısı da artmıştır. 2019 yılı kullanılabilir daire sayısı 734373 seviyesine gerilemiştir. 2018 yılına göre kullanılabilir izin belgesine sahip daire sayısına baktığımızda, 159 bin daire 2019 yılında azalmıştır. Yatırımların azalması ile inşaat sektörünün hacmi 2019 yılında 231 milyar 908 milyon tl'ye gerilemiş ve inşaat sektörü üretim endeksi bir önceki yıla göre 22 birim gerileyerek 201,72'ye düşmüştür. İnşaat yatırımlarının düşmesinin yanında toplam konut satışları da azalmıştır. 2019 yılı toplam konut satışı 1 milyon 16 bin düzeyine gerilemiştir. Bir önceki yıla göre 359 bin konut daha az satılmıştır. Konut sektöründe yaşanan bu gelişmelerin paralelinde inşaat sektörünün daralması, sektöre karşı oluşmuş olan güveni sarsmıştır. 2019 yılında inşaat sektörü güven endeksi 63,9'a düşmüştür.

Toparlayacak olursak bu durumun nedenleri şöyledir: Faizlerin artışı ile daralan konut sektörü ve geri ödenme noktasında sıkıntıların yaşanması, bankaların konut kredileri içinde geri ödenmeyen kredi hacmini gündeme getirmiştir. Konut sektöründe yaşanan daralma ile inşaat sektörünün daralması büyük kredi hacmine sahip olan bu sektörler için sıkıntı oluşturmaktadır. Yaşanacak olan ufak bir kriz ile bankacılık kesimi konut ve inşaat kredileri açısından çok kötü bir şekilde etkilenebilir. Yıldan yıla artan konut değerleri ve yapılan yatırımların kredi borçlanmasına gidilerek gerçekleştirilmesi, bireylerde oluşan geleceğe karşı iyi niyet beklentisinin sonucudur. Bu duruma Minsky temel zaman kavramı adı verilir. Temel Minsky zaman kavramında yatırımların artarak devam edeceği ve konut sektörünün her zaman büyüyen bir sektör olacağı beklentisi, kişi ve kurumlarda zamanla oluşmuştur. Büyümenin devam edeceği beklentisi bireyleri daha fazla getiri elde edebilmek açısından yatırım yapmaya teşvik etmektedir. İfade edilmiş olan beklentinin bireylerde oluşması ile yatırım yapılan inşaat ve konut sektörü yıllar içerisinde sağlıksız bir büyüme göstermiştir. Sağlıksız büyüme ile oluşan

beklentilerin devam etmesi sonucunda; kişiler ve sektöre yatırım yapan firmalar, yıllar içerisinde yatırımlarını borçlanarak sürdürmüşlerdir. Bu durum neticesinde yapılan yatırımlar ve kredi hacmi düşünüldüğünde, ekonomide gerçekleşen durağanlaşma ve başlıca ekonomik göstergelerin kötü gelmesi sonucunda konut ve inşaat kredisi kullanan bireylerin ve kurumların, kredileri geri ödemesi konusunda sıkıntı içerisine girme olasılığı artmıştır. Kişilerin veya kurumların kredileri geri ödenme konusunda temerrüde düşmesi, bankacılık sektörü açısından bir risk taşımaktadır.

Şekil 51 Takipteki Konut Kredileri



Kaynak: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği, Gösterge, *Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018 3. Çeyrek Raporu*, Sayı 14, 2018, S.35

Konut kredilerinin yıldan yıla artarak devam etmesi ve sağlıksız bir şekilde konut kredi hacminin yükselmesi bankacılık sektörü açısından büyük bir risk oluşturmaktadır. Konut sektörü kredilerin geri ödenememesi konusunda risk taşıyan bir sektör olarak görülebilmektedir. 2013 yılında 100 milyar tl'ye ulaşan konut kredi hacmi, 2019 yılına gelindiğinde yaklaşık olarak 200 milyar liraya ulaşarak rekor kırmıştır. Konut kredilerinin bu hacme ulaşması, konut satışlarının arttığı anlamına gelmemelidir. 2018 yılının toplam konut satışlarına bakıldığında 1.137.398 konut satılmıştır. İpotekli satış hacmi ise bir önceki yıla göre fazla bir gerileme yaşamıştır. Banka kredilerine göre bakıldığında miktardaki artış, konut fiyatlarının daha da artması olarak açıklanabilir. Konut başına birim fiyatın artması, kullanılacak olan

kredi miktarını da artırmaktadır. Bankalar açısından ise takibe düşen krediler yıllara göre artmıştır. Önemli olan nokta inşaat şirketlerinin elde ettiği gelir ile borçlanma maliyeti arasında birbirini karşılayabilme oranı ve gelecek beklentilerine göre yapılan borçlanma ve kredi maliyetidir. İnşaat sektörünün krize sürüklenmesi ülke ekonomisi açısından ve finansal kesim için bir risk anlamı taşımaktadır. Yıldan yıla gelir yöntemiyle hesaplanan gayrisafi yurtiçi hasıla içerisinde yer alan inşaat sektörü hacmi, 250 milyar lirayı geçmiştir. Konut sektöründe oluşan kredi takip sıkıntısı ve konut talebini etkileyen ekonomik koşullar, inşaat sektörünün borçlanma yapısı yönünden sorun teşkil edebilmektedir. Bu sorunların içerisinde satılmak üzere yapılan konutlarda bulunmaktadır. Talep fazlası konutların yapılması ve satılamaması bu çerçevede şirketleri etkileyerek şirketlerin iflas etme riskini oluşturmaktadır.

Konut talebinde çılgınlığın yaşanması ve beraberinde ipotekli konut kredi hacminin artmasıyla, konut fiyatlarında balonun oluştuğu ve asla astara dayanmayan biçimde konut fiyatlarının şişirildiği görülmektedir. Konut piyasasında yatırım yapan ve çoğu yatırımcının gelecekte de bu fiyat artışının devam edeceği yönündeki beklentileri, yatırımların artmasına ve fiyatların daha da şişirilmesine neden olmuştur. Faiz oranlarındaki yükseliş ve düşüşler, konuta karşı oluşmuş olan talebi etkilemekte ve yatırımcılarda oluşan beklentilere de yön vermektedir. Genel ekonomi ve bölgesel piyasalar arasında sıkı bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir. Türkiye ekonomisinde konut piyasasının aktivitesi oldukça hızlıdır. Beklentiler doğrultusunda yapılan konut talebi kapsamında, fiyatların artacağı yönündeki düşünceler yatırımcılar açısından bir risk teşkil etmektedir. Yatırımcılar açısından kullanılan kredi ve kredi şartlarının ağır olması, konut fiyatlarının yükselmemesi ile ekonomik açıdan yaşanan daralmalar kapsamında kişilerin gelirlerinin azalması, kullanılan kredinin geri ödenmesi açısından sorun yaşatacağı anlamına gelmektedir. Bankalar açısından da bu durum büyük risk olarak görülmektedir.[77]

[77] Mustafa Nusret Karasu, "Understanding Real Estate Bubbles:An Analysıs of The Recent Trend in The Turkish Housing Market'', The Departmant of Economıcs of Socıal Scıences of Mıddle East Technıcal Unıversty, Ankara, July 2015, p.80-82

3.4. KONUT TALEBİ VE MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER ARASINDAKİ İLİŞKİNİN JOHANSEN EŞBÜTÜNLEŞME VE GRANGER NEDENSELLİK TESTİ İLE ANALİZİ

Konut ve inşaat sektörü Türkiye ekonomisi için önem arz etmektedir. Konut ve inşaat sektörü, Türkiye ekonomisinin büyümesi açısından öncü sektörlerinden birisi haline gelmiştir. Konut talebi denildiğinde akla ilk gelen olgulardan birkaçı konut maliyeti, konut fiyatı, faiz oranları, enflasyon ve bireylerin gelirleridir. Son dönemlerde yükselen konut fiyatları, enflasyon ve kredi faiz oranları konut talebi açısından bir sorun teşkil etmektedir. Konut sektöründe 2017 yılında toplam satış 1.409.314 olarak gerçekleşmiş, 2018 yılına gelindiğinde toplam satışlar 1.375.398 düzeyine gerilemiştir. Yaşanan bu gelişmeler ile konut talebi ve konut satışlarının ekonomik göstergeler ile ilgisinin sorgulanması önem kazanmıştır. Konut satışlarının, kredi kullanım oranlarının ve diğer makro ekonomik göstergelerin belirlenmesi ile konut talebi ve satışını etkileyen faktörler ile konut sektörüne karşı oluşmuş olan beklentiler ortaya konmuş olacaktır.

Literatür Taraması

Uysal ve Yiğit (2016) tarafından yapılan çalışmada, 1970-2015 yılları arasında gerçekleşmiş olan konut talebi ve etkileyen faktörler üzerine ampirik bir çalışma yapılarak, Türkiye ekonomisi üzerine etkileri incelenmiştir. Yapılan bu çalışma neticesinde konut talebi ile kişi başına gelir, fiyatlar, kentleşme hızı, faiz ile m2 parasal büyüklük arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Bu değişkenler arasında iki eşbütünleşme denkleminin olduğu tespit edilmiştir. Konut talebi ile kişi başına milli gelir, kentleşme hızı, faiz oranları arasında pozitif yönlü bir

ilişki olduğu saptanmıştır. Konut talebi ile m2 parasal büyüklük ve fiyatlar (Tüfe) arasında negatif bir ilişki olduğu açıklanmıştır.[78]

İbicioğlu ve Karan (2012) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de konut kredisinin talebini etkileyen başlıca unsurlar incelenmiştir. Bu çalışma ile konut kredisini etkileyen başlıca unsurların faiz oranı, işsizlik oranı ve tüketici güven endeksi olduğu gözlemlenmiştir. Bu unsurların arasında uzun dönemde eşbütünleşik bir ilişkinin varlığı sonucuna ulaşılmıştır. Faiz, işsizlik ve güven endeksindeki değişmenin, konut kredisi talebindeki değişimleri etkileyen doğrusal bir nedensellik oluştuğu tespit edilmiştir.[79]

Lebe ve Akbaş (2014) tarafından yapılan çalışmada, 1970-2011 yılları arasında Türkiye'de konut talebinin analizi yapılmış ve bu çalışmada eşbütünleşme ve vektör hata düzeltme modeli kullanılmıştır. Yapılan modellemeler ile kişi başına gelir, konut fiyatı, faiz oranı, sanayileşme, tarım sektöründe istihdam ve medeni durum gibi değişkenler ile uzun dönemde konut talebi arasındaki ilişkisi incelenmiştir. Granger nedensellik testi ile kişi başına gelir, medeni durum ve sanayileşmenin Türkiye'nin konut talebini pozitif yönde; konut fiyatları, faiz ve tarım sektöründe istihdam miktarının ise negatif yönde konut talebini etkilediği tespit edilmiştir. Bireylerin elde etmiş olduğu gelir, uzun dönemde konut talebini etkilemektedir. Konut fiyatları, sanayileşme, faiz oranı ve kişi başına gelirin konut talebine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.[80]

Dilber ve Sertkaya (2016) tarafından yapılan çalışmada, 2008 finansal kriz sonrası Türkiye'de konut fiyatlarının belirlenmesine yönelik inceleme ile konut fiyatlarının

---

[78] Prof.Dr.Doğan Uysal, Arş.Gör.Mehmet Yiğit , "Türkiye'de Konut Talebi Belirleyicileri (1970-2015):Ampirik Bir Çalışma'', *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi,* Cilt 19, Sayı 1, 2016, s.206

[79] Dr.Mustafa İbicioğlu, Prof.Dr.Mehmet Baha Karan, "Konut Kredisi Talebini Etkileyen Faktörler: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* Cilt 4, No 1, ISSN:1309-8020, 2012, s.73

[80] Dr.Fuat Lebe, Dr. Yusuf Ekrem Akbaş, " Türkiye'nin Konut Talebinin Analizi: 1970-2011, *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi,* Cilt 28, Sayı 1, 2014, s.80

net değeri ve nakit getirisi incelenmektedir. Konut fiyatlarını binanın inşaat maliyeti, coğrafi konumu, yaşı ve makro ekonomik faktörler etkilemektedir. Çalışmada konut fiyat endeksi, enflasyon oranı, reel efektif döviz kuru ve konut kredisi faiz oranı kullanılmıştır. Yapılmış olan analiz ile değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu ispatlanmıştır. Nedensellik analizine göz atıldığında konut fiyat endeksinden, enflasyon oranı ile konut kredisi faiz oranına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişki bulunduğu saptanmıştır. Konut fiyat endeksi ile döviz kuru arasında çift yönlü ilişki tespit edilmiştir. Bunun yanında konut fiyat endeksi ile faiz oranı ve enflasyon arasında tek yönlü bir ilişki saptanmıştır. [81]

Coşkun ve Ümit (2016) tarafından yapılan çalışmada Türkiye'de hisse senedi ile döviz, mevduat, altın, konut piyasaları arasında eşbütünleşme ilişkilerinin analizi incelenmektedir. Yapılan çalışmada, belirtilmiş olan unsurların getirileri arasındaki ilişki baz alınarak incelenmiş ve seriler arasında bir tane Johansen eşbütünleşme bulunmuştur. İncelemelerin yapıldığı dönem içerisinde bulunan koşullar sonucunda, Türkiye'de Bist-100 hisse senedi endeksi getirisi ile altın fiyatı, döviz kuru, mevduat faiz oranı ve reel konut fiyat endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmadığı saptanmıştır. Döviz/mevduat yani finansal olan varlılar ile finansal olmayan altın, konut gibi varlıkların, sektörlerin hisse senedi olarak piyasada işlem gören araçlara tamamlayıcı veya rekabetçi olmayabileceğine ve kendilerine özgü dinamiklerin veya yatırımcı profilinin bulunabileceği tespit edilmiştir.[82]

Çetin ve Doğaner (2017) tarafından yapılan çalışmada, inşaat sektörü güven endeksi ve konut fiyat endeksi arasındaki ilişki:Türkiye için ampirik analiz yapılmıştır. Yapılan çalışmada, konut satışlarının bireylerin inşaat sektörüne karşı duydukları güven ile konut fiyatlarının geleceği hakkındaki beklentilerine yönelik şekillendiğine dikkat çekmişlerdir. Nedensellik ilişkisi incelenirken konut fiyatları

---

[81] Doç.Dr.İlkay Dilber, Dr.Yasin Sertkaya, "2008 Finansal Krizi Sonrası Türkiye'de Konut Fiyatlarının Belirleyicilerine Yönelik Analiz'', *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Cilt 4, Sayı 1, 2016, s.30

[82] Dr.Coşkun Yener- Ümit Öznur, "Türkiye'de Hisse Senedi ile Döviz, Mevduat, Altın, Konut Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme İlişkilerinin Analizi'', *Business and Economics Research Journal,* Volume 7, Number 1, ISSN: 1309-2448, 2016 pp.69

inşaat güven endeksinin nedeni olmadığı, inşaat güven endeksinin konut fiyatlarının nedeni olduğu tespit edilmiştir.[83]

Baykal vd (2018) tarafından yapılan çalışmada, kamu politikaları açısından Türkiye'de konut maliyetleri ve konut arzı arasındaki ilişkinin nedensellik analizi yapılmıştır. Yapılan bu analizde konut maliyetleri ile konut arzı arasında bir Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan ekonometrik analiz ile konut maliyetleri ve konut arzı arasında bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuçtan çıkarılmak istenen satıcıların maliyetlerden olumsuz etkilenmediğidir. İnşaat yatırımlarının üretim maliyetine göre gerçekleşmediği olgusu ön plana çıkmaktadır. Konut arzı, üretim için gerekli olan araç gereç maliyetinden etkilenmemektedir. Bu durum üreticilerin artan maliyeti satış fiyatları üzerine koymakta olduğunun bir göstergesidir. Maliyetler satış fiyatının üzerine konularak tüketiciye yansıtılmaktadır.[84]

Karaağaç ve Altınırmak (2018) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de konut fiyat endeksi ve düzey bazlı konut fiyat endeksleri ile seçili değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada Türkiye konut fiyat endeksi, belirlenen düzey bölgelerin konut fiyat endeksi ile sanayi üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, döviz kuru, istihdam ve işsizlik arasında nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Türkiye konut fiyat endeksi ile tüketici güven endeksi arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi; Türkiye konut fiyat endeksinden istihdama tek yönlü bir nedensellik ilişkisi; Türkiye konut fiyat endeksinden sanayi üretim endeksine tek yönlü nedensellik ilişkisi; tüketici fiyat endeksinden Türkiye konut fiyat endeksine tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.[85]

---

[83] Dr.Güldenur Çetin, Dr.Ayça Doğaner, "İnşaat Sektörü Güven Endeksi ve Konut Fiyat Endeksi Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Ampirik Analiz'', *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi,* Cilt 4, Sayı 2, 2017, s.165

[84] Doç.Dr.Tan Baykal, Doç.Dr.Hüseyin Dikme, Dr.Rıdvan Karacan, "Kamu Konut Politikaları Açısından Türkiye'de Konut Maliyetleri ve Konut Arzı Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi'', *Social Sciences Research Journal,* Volume 7, İssue 2, , ISSN: 2147-5237, June 2018 P.171,

[85]Doç.Dr. Serpil Altınırmak, Gökben Adana Karaağaç, "Türkiye'de Konut Fiyat Endeksi ve Düzey Bazlı Konut Fiyat Endeksleri İle Seçili Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkisi'', *Karadeniz Uluslararası Bilimsel Dergisi,* Cilt 39, Sayı 39, 2018, s.224,

Öztürk ve Fitöz (2012) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de konut piyasasının belirleyicileri: Ampirik uygulama, yapılmıştır. Yapılan çalışmada Türkiye'de konut talebi ve konut arzının temel belirleyicilerini bulmaya çalışmışlardır. Çalışmada çeşitli yıllara ait olan yapı kullanım izin belgeleri ve konut talebi yer almıştır. Yapı ruhsat izin belgeleri ise konut arzı göstergesi olarak kullanılmıştır. Konut fiyatlarını belirleyen noktanın bina yapım maliyetleri olduğu ve fiyatları yerine bina yapım maliyetleri kullanıldığı açıkça belirtilmiştir. Bundan mütevellit konut arzı ve talebinin analizinde konut talebi için TÜFE, konut arzı içinse ÜFE oranları kullanılmıştır. Konut talebini belirleyen faktörler arasında fiyatlar, gelir, kredi koşulları, kredi faiz oranı, gelir dağılımı, parasal büyüklükler, sosyal talep, demografik faktörler yer almıştır. Konut arzını belirleyen faktörler arasında ise fiyat (Konut yapım maliyeti), faiz oranı, kentleşme hızı, konut kredi olanakları, arsa üretimi, hükümet politikaları bulunmaktadır. Yapılan Johansen eşbütünleşme testinde konut talebinin belirleyicileri açısından talep ve fiyatlar arasından doğru orantı tespit edilmiştir. Konut fiyatları artar iken konut talebinin de beraberinde artması söz konusudur. Bunun açıklaması şu şekildedir: Konut Türkiye'de hem enflasyona karşı korunma aracı hem de güven duyulan bir yatırım aracı olarak görülmektedir. Faiz oranlarında ise konut talebine göre ters yönlü ilişki beklenirken pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Kişi başına düşen milli gelir ve konut talebi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuş ve kişi başına düşen milli gelir arttıkça konuta karşı oluşan talebinde arttığı görülmüştür. Ayrıca demografik yapının yaşın, cinsiyetin, faiz oranları ve fiyatları kadar konut talebini etkilemediği tespit edilmiştir. Konut arzı ve etkileyen faktörler arasındaki ilişkiye bakıldığında, likiditede genişlemesi ile konut arzının arttığı gözlemlenmiş, kişi başına gelir ile konut arzı arasında da pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Konut arzı ile fiyatlar genel düzeyi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu gözlemlenmiş, artan fiyatlar ile konut fiyatlarının arttığı ve yap-satçı konut üreticilerinin konut arzını arttırdığı tespit edilmiştir.[86]

Öner Badurlar (2008) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de konut fiyatları ile makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin araştırılması konusunu incelemiştir.

[86] Doç.Dr.Nurettin Öztürk, Esra Fitöz, "Türkiye'de Konut Piyasasının Belirleyicileri: Ampirik Bir Uygulama'', *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi,* Cilt 5, Sayı 10, 2009, S. 46

Çalışmada konut fiyatları ile gayrisafi yurtiçi hasıla, para arzı, kısa dönem faiz oranları ve döviz kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Sözü edilen değişkenler ile konut fiyatları arasında yapılan Johansen eşbütünleşme testi sonucunda, değişkenler ve konut fiyatları arasında uzun dönemde denge ilişkisi söz konusu olmuştur. Konut fiyatları ile gayrisafi yurtiçi hasıla ve döviz kuru arasında pozitif, para arzı ve faiz oranları arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.[87]

Metodoloji

Zaman serileri olarak derlenen toplam konut talebinin, konut fiyat endeksi, toplam konut kredileri, yurtiçi fiyat endeksi, sanayi binaları ve depolar (Değer TL), iki ve daha fazlalı daireli bina (Yüz Ölçümü), iki ve daha fazla daireli bina (Daire Sayısı) arasındaki uzun dönemli eşbütünleşme ile Granger nedensellik ilişkisi araştırılmıştır.

Öncelikle veri setinin durağan olup olmadığı Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller (ADF)) (Dickey ve Fuller, 1981) birim kök testi vasıtasıyla incelenmiştir. Serilerin durağanlığı incelenirken serilerin logaritmik değerleri kullanılmıştır. Durağanlaşmayan durumlarda ise serilerin birinci farkları alınarak durağan hale gelmesi sağlanmıştır. Gecikme uzunluğu (maximum lag) değeri ise program tarafından otomatik olarak Schwarz Info Kriterine göre 8 olarak belirlenmiştir. Veriler durağan hale geldikten sonra ise uygun gecikme uzunluğu VAR, seçim kriterlerine göre belirlenmiştir. VAR'ın kullanılmasının temel nedeni; temel alt yapısı tek bir denklemle açıklanmayan karmaşık ilişkileri açıklamakta kullanılan bir sistem olmasıdır. Sonraki aşamada Johansen Eşbütünleşme testi (Johansen ve Juselius, 1990) uygulanarak veriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığı test edilmiş ve değişkenler arasında Granger (1969) nedenselliği incelenerek birbirleri arasındaki etkileşimler tespit edilmiş ve bu çalışmalar neticesinde verilere dair yorum yapılmıştır. Bu çalışamalar Eviews 10.0 programı aracılığıyla ortaya çıkarılmıştır.

---

[87] Dr.Öner Badurlar, "Türkiye'de Konut Fiyatları İle Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Araştırılması'', *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* Cilt 8, Sayı 1, 2008, S.238

Veriler

Araştırmada kullanmış olduğumuz veriler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemin (EVDS)'den ve Türkiye İstatistik Kurumu internet sitesinden temin edilmiştir. Değişkenlere ilişkin semboller aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

Tablo 8 Modelde Kullanılan Veriler ve Semboller

Verinin Adı	Kısaltması
FARKD9: Toplam Konut Kredileri (Bin TL)	TKOKREDİ
FARKD12: Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi	Yİ-ÜFE
FARKD13: Konut Fiyat Endeksi	KFE
FARKD15: İki ve Daha Fazla Daireli Bina (Yüz Ölçümü)	İDFDBİYÖ
FARKD17: İki ve Daha Fazla Daireli Bina (Daire Sayısı)	İDFDBİDSA
FARKD43: Sanayi Binaları ve Depoları (Değer TL)	SABİDEDĞR

Tablo 9 Modelde Kullanılan Verilerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	TKSTŞ	İETKSTŞ	DLRSTŞF	EUROSTŞF	TBREDK	KNTDZY	KNTKRD	KNTKRD	GNLDZY	YİÜFE
Mean	2.378.649	1.702.973	0.049721	0.051573	-0.517027	0.113284	-16547.49	0.000000	2514459	3041486
Median	3.808.000	1446500	0.032969	0.028265	-0.550000	0.023500	-1745000	0.000000	1740000	2040000
Maximum	47219.00	18179.00	0.983968	1063175	7490000	6167000	340264.0	0.000000	2318000	4316000
Minimum	-63908.00	-25095.00	-0.508413	-0.684215	-1119000	-4824500	-953162.0	0.000000	-5790000	-1123000
Std. Dev.	22071.90	9955788	0.182643	0.212107	2.754.194	1296870	179437.7	0.000000	3530329	6545396
Skewness	-0.855828	-0.584058	1653882	1102208	-0.229319	1049907	-3445935	NA	2853338	3492358
Kurtosis	3868873	2998349	1347454	1324964	5.707.892	1211639	1.718.636	NA	1757474	2192403
Jarque-Bera	1.136.117	4.207.202	3.720.266	3.389.031	2.325.767	2.698.465	7.669.814	NA	7.553.838	1.254.624
Probability	0.003412	0.122016	0.000000	0.000000	0.000009	0.000000	0.000000	NA	0.000000	0.000000
Sum	17602.00	12602.00	3679375	3816412	-3826000	8.383.000	-1224514.	0.000000	1.860.700	2.250.700
Sum Sq. Dev.	3.56E+10	7.24E+09	2435180	3284231	5.537.477	1.227.766	2.35E+12	0.000000	9.098.154	3.127.481
Observations	74	74	74	74	74	74	74	74	74	74

	KFE	İDDİABYS	İDDİABYÖ	İABDBDS	BDİABYS	BDİABYÖ	BDİABDĞR	BDİABDS
Mean	0.708784	5.075.676	10125645	0.202703	2.689.189	1.697.676	7492687.	2689189
Median	0.745000	1865000	15386061	1000000	6900000	13644.50	14407417	6900000
Maximum	1490000	5459000	4.27E+08	4800000	3461000	671796.0	5.25E+08	3461000
Minimum	-1220000	-7635000	-5.21E+08	-4800000	-5108000	-961759.0	-7.35E+08	-5108000
Std. Dev.	0.446732	1910098	1.17E+08	1237870	8500877	165501.4	1.37E+08	8500877
Skewness	-1989650	-0.776802	-0.722677	-0.200699	-2159409	-1886468	-1336527	-2159409
Kurtosis	8.939.642	6.077.243	9354580	7.785.250	2235065	2009916	1588088	2235065
Jarque-Bera	1.576.020	3.663.960	1309484	7.110.085	1.212.058	9.454.006	5.336.086	1212058
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5.245.000	3.756.000	7.49E+08	1.500.000	1.990.000	125628.0	5.54E+08	1.990.000
Sum Sq. Dev.	1.456.859	2.66E+08	1.00E+18	11185.96	52753388	2.00E+12	1.37E+18	52753388
Observations	74	74	74	74	74	74	74	74

	HAİYYS	HAİYYÖ	HAİYDĞR	HAİYDS	KEHBKBYS	KEHBKBYÖ	KEHBKBDĞR	OFİSYBİDS	OFİSYBİYÖ	OFİSYBİDĞR
Mean	4500000	7865500	4982392.	1500000	-1700000	60152.50	70623394	-2850000	-58998.50	-49025866
Median	4500000	7865500	4982392.	1500000	-1700000	60152.50	70623394	-2850000	-58998.50	-49025866
Maximum	7000000	31921.00	22917777	5000000	2.000.000	80831.00	80399986	-1500000	148504.0	1.09E+08
Minimum	2000000	-16190.00	-12952993	-2000000	-5400000	39474.00	60846802	-4200000	-266501.0	-2.07E+08
Std. Dev.	3535534	34019.61	25364465	4949747	5.232.590	29243.82	13826189	1909188	293452.8	2.24E+08
Skewness	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Kurtosis	1.000.000	1000000	1000000	1000000	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1000000	1.000.000	1.000.000
Jarque-Bera	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333
Probability	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482
Sum	9000000	15731.00	9964784.	3.000.000	-3400000	120305.0	1.41E+08	-5700000	-117997.0	-98051732
Sum Sq. Dev.	1250000	1.16E+09	6.43E+14	2.450.000	2.738.000	8.55E+08	1.91E+14	3.645.000	8.61E+10	5.00E+16
Observations	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

	OFİSYBİDS	OVBBYS	OVBBYÖ	OVBBDĞR
Mean	5.500.000	-8000000	-61129.00	-42122844
Median	5.500.000	-8000000	-61129.00	-42122844
Maximum	3.500.000	1.300.000	-40225.00	-26936154
Minimum	-2400000	-2900000	-82033.00	-57309534
Std. Dev.	4.171.930	2.969.848	29562.72	21477223
Skewness	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Kurtosis	1.000.000	1.000.000	1000000	1.000.000
Jarque-Bera	0.333333	0.333333	0.333333	0.333333
Probability	0.846482	0.846482	0.846482	0.846482
Sum	1.100.000	-1600000	-122258.0	-84245688
Sum Sq. Dev.	1.740.500	8.820.000	8.74E+08	4.61E+14
Observations	2	2	2	2

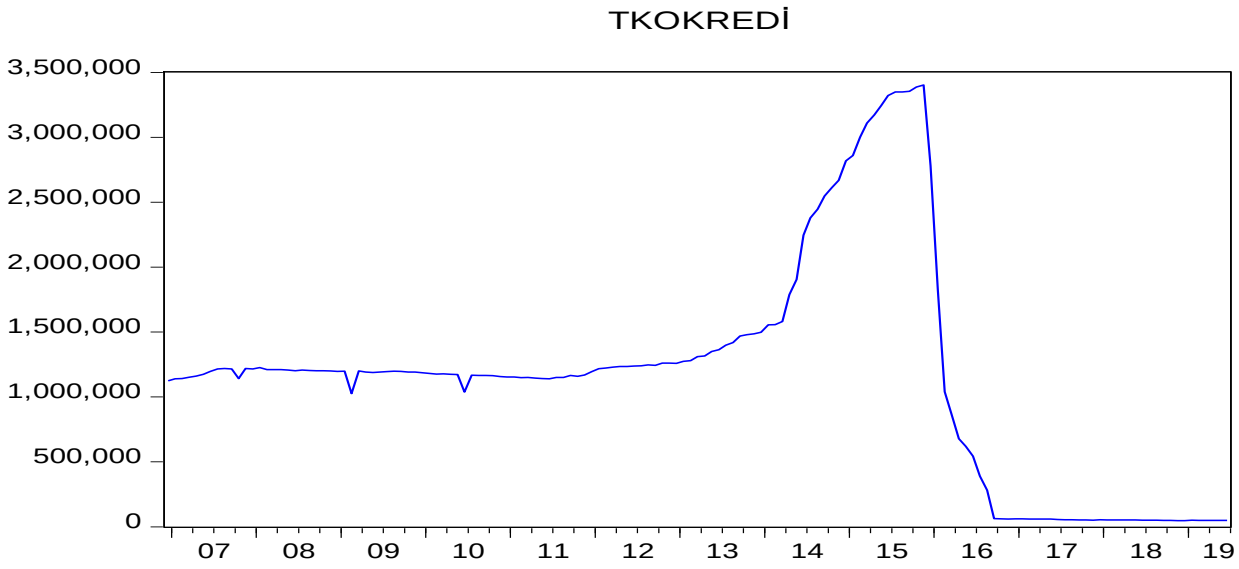
	OVBBDS	SABİDYS	SABİDYÖ	SABİDDĞR	SABİDDS	TOBİYS	TOBİYÖ	TOBİDĞR	TOBİDS	TPTBYS
Mean	-0.428571	-1290476	-34104.86	-28928836	-0.952381	-8576190	-58345.90	-1.37E+08	6.198.095	-2704762
Median	0.000000	1700000	39668.00	30043548	1.000.000	9.350.000	391691.0	2.50E+08	1.204.000	1.100.000
Maximum	4.100.000	1930000	796031.0	4.34E+08	2.600.000	7.616.000	7723674.	4.11E+09	35138.00	4.020.000
Minimum	-4900000	-6060000	-1216103.	-8.90E+08	-4400000	-15589.00	-17972649	-1.38E+10	-71032.00	-8500000
Std. Dev.	1.495.851	1638917	441820.7	2.75E+08	1.461.669	4.568.659	4996810.	3.53E+09	20507.22	3.030.087
Skewness	-0.655147	-2472456	-1332227	-1713763	-1231828	-1990393	-2240422	-2910662	-1916481	-1659805
Kurtosis	8.962.986	9547363	5.352.615	6.538.362	5.456.251	8.023.174	9.349.735	1.220.955	8.549.839	5.553.957
Jarque-Bera	3.261.481	5.890.510	1.105.485	2.123.444	1.058.992	3.594.407	5.284.745	1.038.658	3.980.577	1.534.970
Probability	0.000000	0.000000	0.003976	0.000024	0.005017	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000464
Sum	-9000000	-2710000	-716202.0	-6.08E+08	-2000000	-1801000	-1225264.	-2.87E+09	13016.00	-5680000
Sum Sq. Dev.	4.475.143	537209.8	3.90E+12	1.51E+18	4.272.952	4.17E+08	4.99E+14	2.49E+20	8.41E+09	1836285.
Observations	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21

	TPTBYÖ	TPTBDĞR	TPTBDS	TRİLTBYS	TRİLTBYÖ	TRİLTBDĞR
Mean	12112.15	23675455	4.340.136	0.095238	2.189.993	3455900.
Median	21904.00	12475898	4.000.000	0.000000	1.593.000	1492086.
Maximum	1327870.	2.19E+09	5.400.000	3.100.000	242288.0	3.79E+08
Minimum	-1706512.	-1.35E+09	-4670000	-3100000	-165290.0	-1.32E+08
Std. Dev.	418256.6	3.70E+08	1.333.431	7.003.261	50143.18	48728019
Skewness	-0.202126	1.138.052	0.396117	-0.388818	0.473172	2.916.210
Kurtosis	6.710.710	1.305.706	7.636.389	9.066.856	7.026.664	2.585.132
Jarque-Bera	8.533.834	6.512.407	1.355.079	2.291.452	1.047.962	3.406.725
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1780486.	3.48E+09	6.380.000	1.400.000	321929.0	5.08E+08
Sum Sq. Dev.	2.55E+13	1.99E+19	2595937.	7.160.667	3.67E+11	3.47E+17
Observations	147	147	147	147	147	147

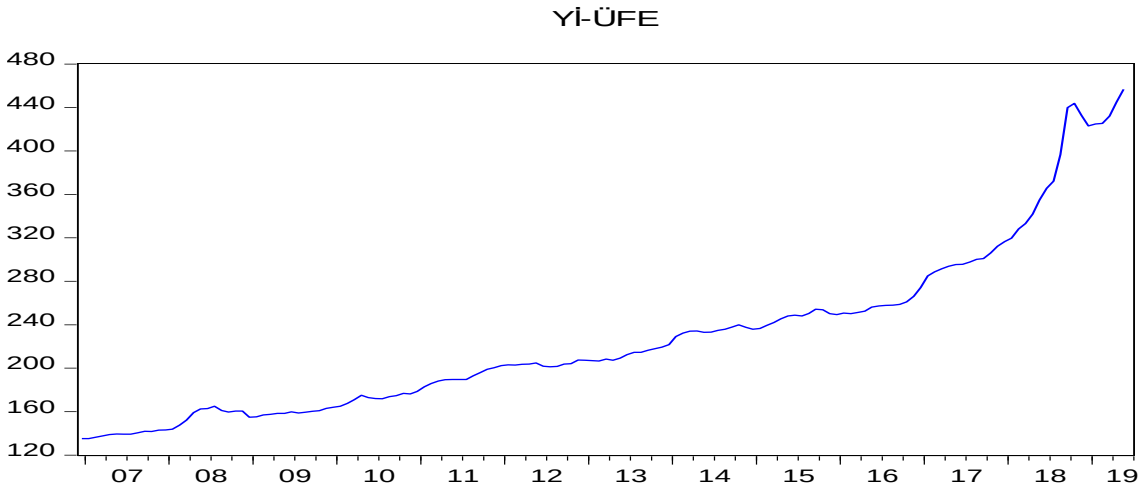
Analiz

Öncelikle serinin durağanlık durumunun analizi Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller- ADF) (Tablo 10) test seviyesi değerleri ile yapılmış, gecikme uzunluğu Schwartz Bilgi Kriterine göre seçilmiştir.

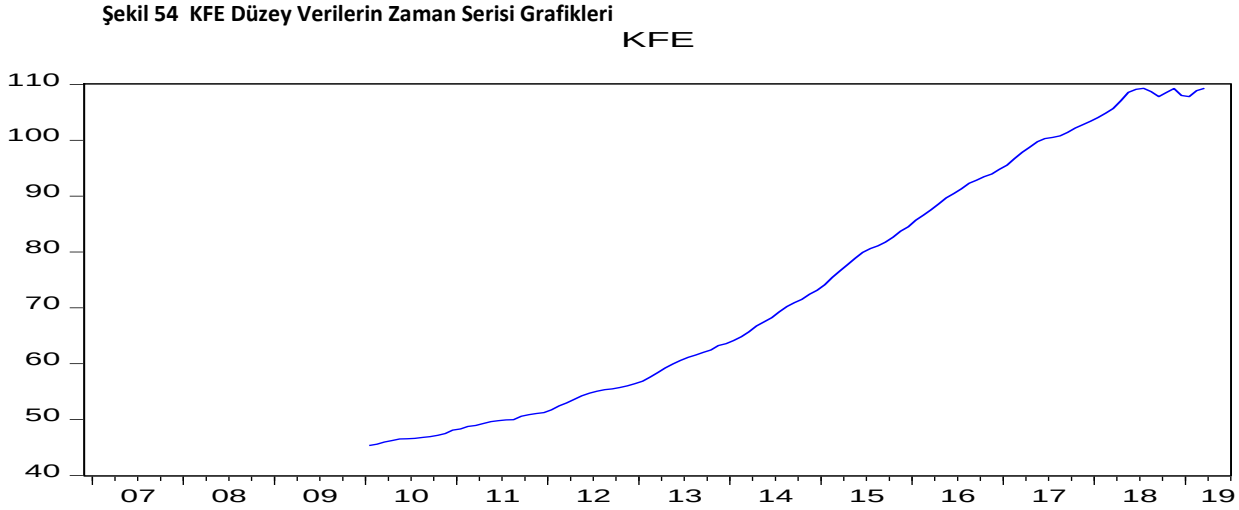
Şekil 52 TKOKREDİ Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



Şekil 53 Yİ-ÜFE Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



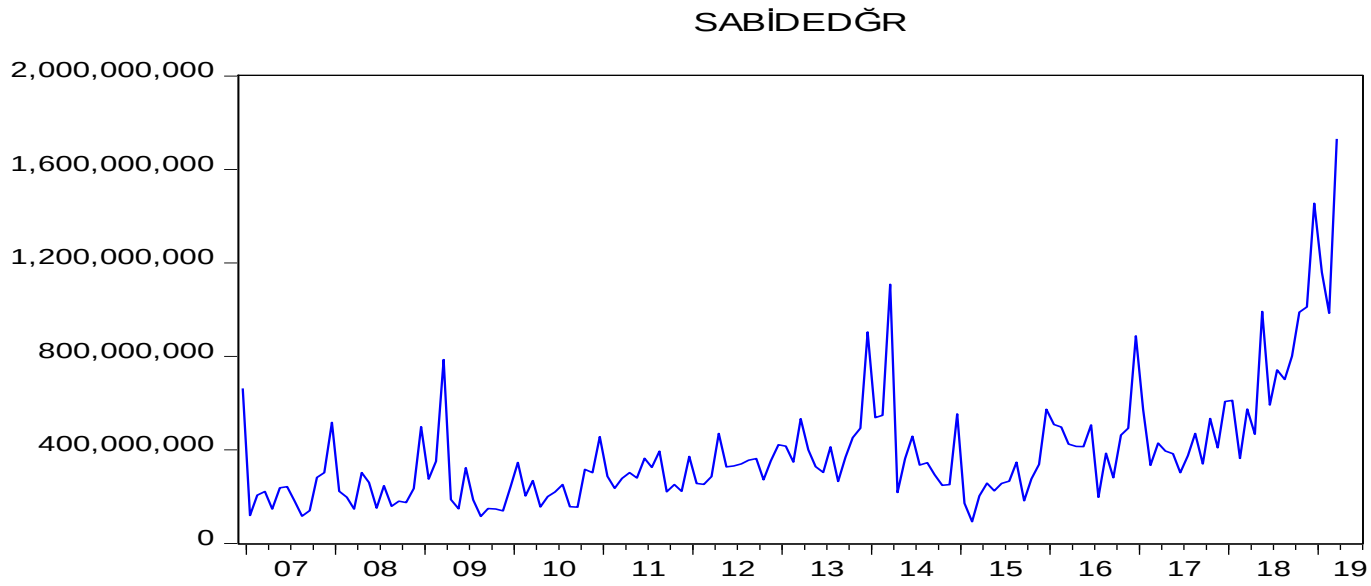
Şekil 54 KFE Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



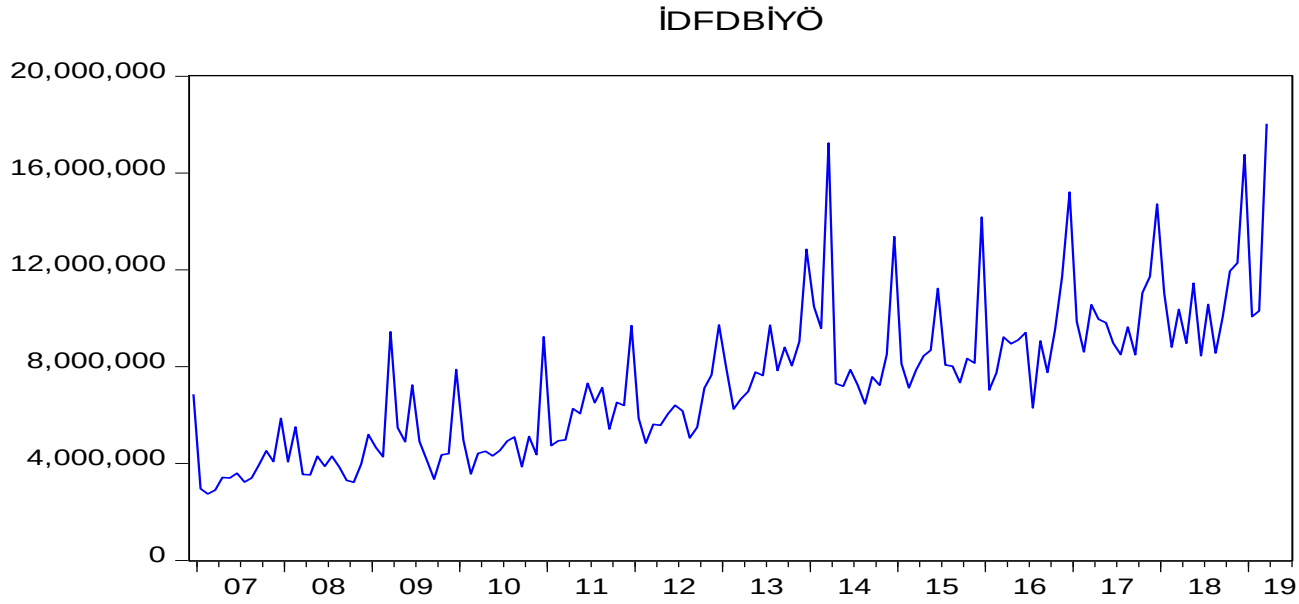
Tablo 10: Augmented Dickey Fuller-ADF Test Değerleri

		TKOKREDİ		Yİ- ÜFE		KFE	
		t-istatistiği	P Olasılık	t-istatistiği	P Olasılık	t-istatistiği	P Olasılık
Augmented Dickey-Fuller test İstatistiği değerleri		-5.177.708	0.0000	-7.640.133	0.0000	-3.072.311	0,0317
Test Critical Values:	1%	-3.474.567		-3.475.184		-3.492.523	
	5%	-2.880.853		-2.881.123		-2.888.669	
	10%	-2.577.439		-2.577.291		-2.581.313	

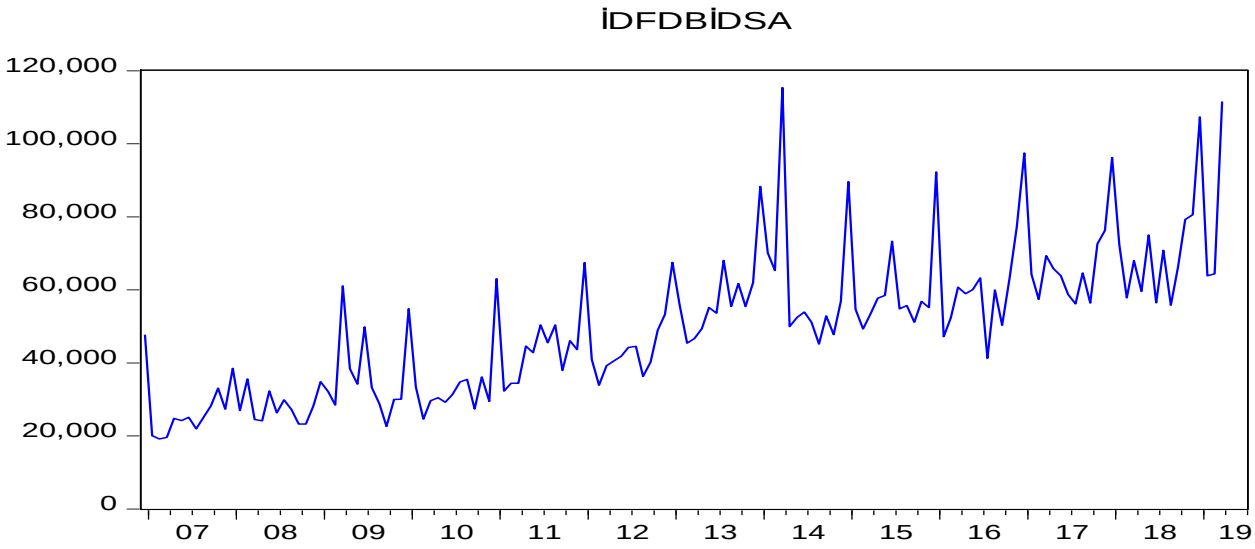
Şekil 55 SABİDEDĞR Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



Şekil 56 İDFDBİYÖ Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



Şekil 57 İDFDBİDSA Düzey Verilerin Zaman Serisi Grafikleri



		SABIDEDĞR		İDFDBİYÖ		İDFDBİDSA	
		t-istatistiği	P Olasılık	t-istatistiği	P Olasılık	t-istatistiği	P Olasılık
Augmented Dickey-Fuller test İstatistiği değerleri		-14.472.200	0,0000	-8.494.008	0,0000	-8.368.657	0,0000
Test Critical Values:	1%	-3.475.819		-3.478.911		-3.478.911	
	5%	-2.881.400		-2.882.748		-2.882.748	
	10%	-2.577.439		-2.578.158		-2.578.158	

Birim kök analizini sonuçlarına bakıldığında tüm değişkenlerin durağan olduğu görülmektedir. Eşbütünleşme testinin sonuçları incelendiğinde (Tablo 11), söz konusu eşitlikler için P Olasılık Değeri <0.05 olduğu için (H0:Red) eşbütünleşmenin olduğu ve bulunan değişkenler arasında 6 adet denklemin kurulabileceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle, söz konusu verilerin uzun dönemde dengeye geldiği ve arasında uzun dönemli ilişki olduğu söylenebilmektedir.

Tablo 11 Johansen Eşbütünleşme Testinin Sonuçları

Seriler: TKOKREDİ, Yİ-ÜFE, KFE, İDFDBİYÖ, İDFDBİDSA, SABİDEDĞR

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

H0: Eşbütünleşme yoktur H1:Eşbütünleşme vardır	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Kritik Değer	P Olasılık
H0:r=0	0.725111	569.3252	197.3709	0.0001
H0:r≤1*	0.691339	445.3518	159.5297	0.0000
H0:r≤2*	0.615006	332.5029	125.6154	0.0000
H0:r≤3*	0.513366	167.5267	69.81889	0.0000
H0:r≤4*	0.439668	98.38340	47.85613	0.0000
H0:r≤5*	0.078562	7.854650	3.841466	0.0051

Seriler: TKOKREDİ, Yİ-ÜFE, KFE, İDFDBİYÖ, İDFDBİDSA, SABİDEDĞR

H0: Eşbütünleşme yoktur H1:Eşbütünleşme vardır	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Kritik Değer	P Olasılık
H0:r=0	0.725111	123.9734	58.43354	0.0000
H0:r≤1 *	0.691339	112.8490	52.36261	0.0000
H0:r≤2 *	0.615006	91.63465	46.23142	0.0000
H0:r≤3 *	0.513366	69.14335	33.87687	0.0000
H0:r≤4 *	0.439668	55.60566	27.58434	0.0000
H0:r≤5 *	0.078562	7.854650	3.841466	0.0051

Tablo 12 VAR Granger Causality / Block Exogeneity Wald Testi Sonuçları

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Tarih: 12/12/19 Time: 11:47
Örneklem: 2006M12 2019M06
Dahil Edilen Gözlem Sayısı: 100

Bağımlı Değişken: TKOKREDİ

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık.
SABİDEDĞR	0.181170	1	0.6704
Yİ-ÜFE	0.260135	1	0.6100
KFE	0.223067	1	0.6367
İDFDBİYÖ	5.049360	1	0.0246
İDFDBİDSA	5.224562	1	0.0223
Tümü		5	---

Bağımlı Değişken: SABİDEDĞR

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık
TKOKREDİ	0.167381	1	0.6825
Yİ-ÜFE	0.431081	1	0.5115
KFE	0.156065	1	0.6928
İDFDBİYÖ	0.084588	1	0.7712
İDFDBİDSA	0.114526	1	0.7350
Tümü	0.953641	5	0.5415

Bağımlı Değişken: Yİ-ÜFE

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık
TKOKREDİ	0.656272	1	0.4179
SABİDEDĞR	4.883904	1	0.0271
KFE	9.477201	1	0.0021
İDFDBİYÖ	0.008555	1	0.9263
İDFDBİDSA	0.057932	1	0.8098
Tümü		5	---

Bağımlı Değişken: KFE

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık
TKOKREDİ	0.335207	1	0.5626
SABİDEDĞR	0.108325	1	0.7421
Yİ-ÜFE	14.52068	1	0.0001
İDFDBİYÖ	0.181460	1	0.6701
İDFDBİDSA	0.230168	1	0.6314
Tümü	15.37584	5	0.0300

Bağımlı Değişken: İDFDBİYÖ

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık.
TKOKREDİ	0.036918	1	0.8476
SABİDEDĞR	2.887178	1	0.0893
Yİ-TÜFE	0.070035	1	0.7913
KFE	0.012222	1	0.9120
İDFDBİDSA	0.091785	1	0.7619
Tümü		5	---

Bağımlı Değişken: İDFDBİDSA

Harici (Bağımsız) Değişkenler	Ki-kare	df	P Olasılık.
TKOKREDİ	0.028873	1	0.8651
SABİDEDĞR	2.788425	1	0.0949
Yİ-TÜFE	0.097992	1	0.7543
KFE	0.024333	1	0.8760
İDFDBİYÖ	0.152928	1	0.6958
Tümü		5	---

Granger nedensellik testinin sonuçlarına bakıldığında (Tablo 12), İki ve Daha fazla Daireli Bina (Yüz Ölçümü) ile İki ve Daha Fazlalı Daireli Bina (Daire Sayısı)' dan Toplam Konut Kredilerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Toplam konut kredilerinin iki ve daha fazlalı daireli bina (Yüz Ölçümü)'den etkilenerek belirlenmesi, bununla birlikte iki ve daha fazlalı daireli bina (Daire Sayısı)'nın toplam konut kredisi miktarını artırıcı ve belirleyici yönde etkiledikleri söz konusudur.

Konut fiyat endeksi ile sanayi binaları ve depolar (Değer TL)'den yurtiçi üretici fiyat endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Üretici fiyat endeksini etkileyen ve tüketiciye de enflasyon olarak yansıyan fiyat artışının nedenleri arasında, üreticilerin üretim yapmak için kiraladıkları binaların değerleri sabit maliyet olarak gösterilmekte ve konut fiyat endeksi, sanayi binaları ve depolar (Değer TL)'ın değerinde yaşanan dalgalanmalara neden olarak üretici fiyat endeksini etkilediği belirlenmiştir.

Yurtiçi üretici fiyat endeksinden, konut fiyat endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu nedensellik çift yönlü bir nedenselliktir. Konut fiyat endeksinin de yurtiçi üretici fiyat endeksini etkilemektedir. Yurtiçi üretici fiyat endeksinin dalgalanmasıyla konut fiyatlarının etkilendiği ve üretim maliyetleri bakımından dairelerin fiyatlarını belirlediği açıkça görülmektedir.

Bağımlı Değişken: TKOKREDİ (Toplam Konut Kredisi)

Bağımsız Değişken	Ki Kare	df	P Olasılık
İDFDBİYÖ (İki ve daha fazla daireli bina (Yüz Ölçümü)	5.049360	1	0.0246
İDFDBİDSA (İki ve daha fazla daireli bina (Daire Sayısı)	5,224562	1	0.0223

Bağımlı Değişken: Yİ-ÜFE (Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi

Bağımsız Değişken	Ki Kare	df	P Olasılık
SABİDEDĞR (Sanayi Binaları ve Depolar (Değer TL)	4.883904	1	0.0271
KFE (Konut Fiyat Endeksi)	9.477201	1	0.0021

Bağımlı Değişken: KFE (Konut Fiyat Endeksi)

Bağımsız Değişken	Ki Kare	df	P Olasılık
Yİ-ÜFE (Yurtiçi Fiyat Endeksi)	14.52068	1	0.0001

SONUÇ VE ÖNERİLER

2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin konut sektöründe başlayan mortgage krizi, 2008 yılında finansal piyasalar aracılığı ile tüm dünyaya yayılmış ve kriz 2009 yılında küresel ölçekte kendisini tam anlamıyla hissettirmiştir. 2009 yılında küresel anlamda ekonomik daralmanın gerçekleşmesiyle işsizlik artmış, üretim düşmüş ve enflasyonda gerilemeler yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi de bu kriz döneminde yüzde 4,8 düzeyinde küçülerek krizden şiddetli bir biçimde etkilenmiştir. Türkiye'de 2009 krizine kadar düşük bir büyüme gösteren konut ve inşaat sektörü, 2009 yılından sonra verilen teşvik ve avantajlar ile ekonomik anlamda büyük bir hacme ulaşmıştır.

Küresel mortgage krizinin ardından Türkiye'de konuta karşı oluşan gelir ve karlılık beklentisi ile konut talebinde bir canlılık yaşanmaya başlanmış ve yatırımlar konut sektörüne doğru kaymaya başlamıştır. Konut talebinin artması ile beraberinde bankacılık sisteminde artan mortgage kredi hacmi, 2013 yılında 100 milyar lirayı aşmıştır. Konut talebiyle beraber artan inşaat yatırımları ile talep fazlası bina inşa edilmiş ve sektörde, konuta karşı oluşmuş olan talep canlılığının devam edeceğine yönelik beklentiler oluşmuştur. 2017 yılına kadar konut satış hacminde artış gerçekleşse de konut arzı ile talebi karşılaştırıldığında, arza göre daha az talep artışı gerçekleşmiştir. Yıllar içerisinde oluşmuş olan enflasyonun ve işsizliğin artarak devam etmesi, gelir kaybının yaşanması, üretici maliyetlerinin artması, tüketici fiyatlarının yükselmesi, faizlerin artması ve istenilen ekonomik büyümenin gerçekleşmemesi ile söz konusu ekonomik indikatörlerin olumsuz seyrinin devamı, konuta karşı oluşmuş olan talebi yıllar ilerledikçe daha da azaltabilir. Bu durum neticesinde ekonomi içerisinde %7 ile %10'luk bir paya sahip olan inşaat sektöründe bir daralma görülebilir. İnşaat sektöründeki daralma, dolaylı olarak bağlı olmuş olduğu iş alanlarını da etkileyerek işsizliğin artmasına, gelir kaybının yaşanmasına ve üretimin düşmesine neden olabilir. Dolayısıyla ekonomi içerisinde faaliyet gösteren inşaat sektörünün ekonomik hacminin küçülmesi, ülke ekonomisinin yıllık büyüme hacmini olumsuz bir şekilde etkileyebilir.

KAYNAKÇA

Dr.Alada Dinç, *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik,* Bağlam Yayınları, İstanbul 2000

Uzman Aşarkaya Ahmet, Uzman Şat Sezgin Aslı Göksun, İnşaat Sektörü, *İktisadi Araştırmalar Bölümü* Ocak 2017

Arş.Gör.Atasever Gülbahar, " Mortgage Krizi ve Yatırımcı psikolojisi'' *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar,* Cilt 53, Sayı 618, 2016

Öğr.Gör.Akarçay Mehmet*,"*Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve 2008 *Küresel Krizi'', Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi,* Cilt 1, Sayı 1-2, 2016

Doç.Dr.Altınırmak Serpil, Karaağaç Adana Gökben, "Türkiye'de Konut Fiyat Endeksi ve Düzey Bazlı Konut Fiyat Endeksleri İle Seçili Değişkenler Arasındaki Nedensellik İlişkisi'', *Karadeniz Uluslar arası Bilimsel Dergisi,* Cilt 39, Sayı 39, 2018

Stohs M., "Uncertainty'in Keynes General Theory'' *History of Political Economy,* C.12, No.3 1980

Doç.Dr.Baykal Tan, Doç.Dr.Dikme Hüseyin, Dr.Karacan Rıdvan, "Kamu Konut Politikaları Açısından Türkiye'de Konut Maliyetleri ve Konut Arzı Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi'', *Social Sciences Research Journal,* Volume 7, İssue 2, ISSN: 2147-5237, June 2018,

Ass.Prof.Dr.Bastı Eyüp, "2008 Global Financial Crisis and The Turkish Financial System'', *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* Cilt 18, Say 2, 2009,

Dr.Badurlar Öner, "Türkiye'de Konut Fiyatları İle Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Araştırılması'', *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* Cilt 8, Sayı 1, 2008

Boarda of Governors of Federal Reserve System, Flow of Funds Accounts of United States, Flows and Outstandings First Quarter 2011

Doç.Dr.Bekmez Selahattin – Arş.Gör.Çalış Filiz, "Oyun Teorisi Çerçevesinde Türk Bankacılık Sistemi ve Asimetrik Bilgi Problemi'', *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı.2 , Mersin 2011,

Dr.Bakırcı Mehmet- Yunus Ayşe, Adam Smith *Ulusların Zenginliği*, Alan Yayıncılık, İstanbul 2004

Dr. Çalış Gülben, "Bilançolar ile Türk İnşaat Sektörünün Finansal Yapısının Değerlendirilmesi'', *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi,* Cilt 4, Sayı 2, 2013

Dr.Coşkun Yener- Ass.Prof.Dr.Ümit Öznur, "Türkiye'de Hisse Senedi ile Döviz, Mevduat, Altın, Konut Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme İlişkilerinin Analizi'', *Business and Economics Research Journal,* Volume 7, Number 1, ISSN: 1309-2448 2016,

Dr.Çetin Güldenur, Dr.Doğaner Ayça, "İnşaat Sektörü Güven Endeksi ve Konut Fiyat Endeksi Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Ampirik Analiz'', *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi,* Cilt 4, Sayı 2, 2017

Dr.Doruk Ömer Tuğsal, " Post Keynezyen İktisadi Birey ve Post Keynezyen İktisat Metodolojisinde Krizlerin Dinamikleri Üzerine Yazınsal Bir İnceleme:1929 ve 2008 Krizi Karşılaştırması'', *Political Economy, Crisis & Development, IJOPEC PUBLICATION,* ISBN: 978-0-9568256-1-2, 2011,

Dr.Demir Ömer, *İktisat ve Ahlak,* İstanbul, Liberte Yayın, İstanbul 2003

Prof.Dr.Dumludağ Devrim, Ass.Prof.Dr.Gökdemir Özge, *İktisatta davranışsal yaklaşımlar,* İmge Kitabevi, İstanbul 2015

Dr.Dursun Gülten – Dr.Vardareri Demet ,"Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi'', *Bilgi ve Yönetim Dergisi* Cilt 5, 2010

Doç.Dr.Dilber İlkay, Sertkaya Yasin, "2008 Finansal Krizi Sonrası Türkiye'de Konut Fiyatlarının Belirleyicilerine Yönelik Analiz'', *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Cilt 4, Sayı 1, 2016

DR. Döm Serpil, *Yatırımcı Psikolojisi,* Değişim Yayınları, İstanbul 2003

Emlak Konut Yatırım Ortaklığı *Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış* 2014

Prof. Dr. Fırat Fatih Kürşat, "Küresel Krizin Türkiye'deki İnşaat Sektörü Üzerindeki Etkileri'', *Internatıonal Conference on Eurasıan Economıes* 2014

Prof.Dr. Gündeş Selin, Dr. Atakul Nur, Arş.Gör. Büyükyoran Faruk, "İnşaat Sektöründeki Yüklenicilerin Finansman Tercihlerinin ve Sorunlarının Belirlenmesi'' *Sanayi-i Nefise Mektebi Güzel Sanatlar Akademisi Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Bilimsel Araştırmalar Projeleri,* 2017

Dr. Gümüş Fatih Burak, Aydemir Levent, "2008 Küresel Finans Krizinin Sektörel Bazda Şirket Mali Tablolarına Etkilerinin Analizi'', *İşletme Bilimi Dergisi,* Cilt 2, Sayı 1, 2014

Dr.Günay Süleyman Gökhan, Öğr.Gör.Görkey İffet Kesimli, "Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi'', *Muhasebe ve Finans Dergisi* Temmuz/2011

Ass.Prof.Dr.Hepşen Ali, "Housing Market Activity and Macroeconomic Variables: On Analysis of Turkish Dwelling Market Under New Mortgage System'', *İstanbulÜniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi,* Cilt 38, Sayı 1, 2009

Doç.Dr.Işık Nihat, Arş.Gör.Tünen Tuba, "Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki *Rolü''1T.C. Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı AVRASYA ETÜDLER* 39/2011-1

IMF, World Economic Outlook Database, October 2010

Dr.İğdeli Arif, Prof.Dr.Sever Ersan, "Belirsizlik ve Risk Kavramlarının Felsefesi ve Matematiksel Açısından İncelenmesi'' *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* cilt 2, sayı 1, 2018

Dr.İbicioğlu Mustafa, Prof.Dr.Karan Mehmet Baha, "Konut Kredisi Talebini Etkileyen Faktörler: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, *Ekonomi Bilimleri Dergisi,* Cilt 4, No 1, ISSN:1309-8020, 2012

Keynes J.M., *The General Theory and After preparation*, D.Moggridge (der), c.13, Londra Macmillan, 1973

Keynes J.M., *The General Theory of Employment, İnterest and Money*, Londra Macmillan, 1981

Doç.Dr.Küçükkalay Abdullah Mesud, *İktisadi Düşünce Tarihi,* Beta Yayınları 4. Baskı, İstanbul 2015

Doç.Dr.Karasu Mustafa Nusret*, Understanding Real Estate Bubles: An Analysıs of the The Recent Trends In the Turkish Housing Market,* A Thesıs Submıtted to The Graduate School of Social Sciens Of Mıddle East Technıcal Unıversity, 2015

Kahneman Daniel and Tversky Amos (1974), "Judgment Under Uncertainty. Heuristics and Biases'' *Science,* 185(4157),

KPMG *İnşaat Sektörel Bakış* 2020

Doç.Dr.Kalyoncu Hüseyin, Doç.Dr.Yücel Fatih, "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*'' Maliye Dergisi,* Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010

Dr.Kibritçi OKŞAN, Atılgan Sarıdoğan Ayşe, "Küresel Finansal Krizin Türkiye'de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına etkileri'', *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi,* Sayı 2, Haziran 2012,

Dr.Kaya Göze Dilek, Dr.Kaygısız Durgun Ayşe, "2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış'', *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Cilt 11, Sayı 26, 2015

Dr.Lim Michael Mah-Hui, "Old Wine in New Bottles: Subprime Mortgage Crisis - Causes and Consequences'', *Journal of Applied Research in Accounting and Finance (JARAF),* Vol. 3, No 1, 2008

Dr.Lebe Fuat, Dr.Akbaş Yusuf Ekrem, " Türkiye'nin Konut Talebinin Analizi: 1970-2011'', *Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi,* Cilt 28, Sayı 1, 2014

Prof.Dr.Mian Atif – Prof.Dr.Amir Sufi, 'The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis'', *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 124, Issue 4, November 2009

Doç.Dr. Öksüzler Oktay, Arş. Gör. Teyyare Erdoğan, "Küresel Ekonomik Kriz Sürecinde Türkiye'de Alınan Önlem Paketlerinin İstihdam Üzerindeki Etkileri'', *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* 8/14, 1 Mayıs 2010

Doç.Dr.Öztürk Nurettin, Fitöz Esra, "Türkiye'de Konut Piyasasının Belirleyicileri: Ampirik Bir Uygulama'', *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 5, Sayı 10, 2009

Prof.Dr.Paya Merih, *Para Teorisi ve Para Politikası,* 6.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2013

Prof.Dr.Rodrik Dani, 'The Turkish Economy after the Global Financial Crisis'', Ekonomi-tek Volume / Cilt 1, No 1, January / Ocak 2012,

Prof.Robert J. Shiller, "From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance'', Journal of Economic Perspectives Volume 17, Number 1, Winter 2003

Smith Adam, *The Theory of Moral Sentiments*, New York Rometheus Books, 2000

Soros George İnside Motgage Finance. 2007-Q2 *Finansal Piyasalar için Yeni Paradigma* İnkilap Yayın, İstanbul 2009

Prof.Seru Amit , “Securitization and distressed loan renegotiation: Evidence from the subprime mortgage crisis’’, *Journal of Financial Economics* Volume 97, Issue 3, September 2010,

Prof.Dr.Şengör Celal, *Dahi Diktatör,*16.Baskı, Ka Kitap, İstanbul 2015

Prof.Dr.Topaloğlu Mustafa, “ An Evaluation Of Turkish Mortgage System From the Perspective of Global Economic Crisis’’, *China- USA Business Review,* ISNN:1537-1514, vol 11, No 7, july 2012

Uzunkaya Mehmet T.C Kalkınma Bakanlığı “Uluslararası Rekabet Edebilirlik Çerçevesinde Türk İnşaat Sektörünün Yapısal Analizi’’, *İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü* Haziran 2013,

Prof.Dr.Uysal Doğan, Arş.Gör.Yiğit Mehmet , “Türkiye’de Konut Talebi Belirleyicileri(1970-2015):Ampirik Bir Çalışma’’, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi,* Cilt 19, Sayı 1, 2016

Arş.Gör.Ulusan Meltem, “Turkish Housing Loan Market And Secondary Mortgage Market Perspective’’ *Öneri C.8 S30,* Haziran 2008.

Uzman Yükseler Zafer “Gayrimenkul Sektöründe Gelişmeler ve Olası Sorunlar’’, *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,* Ocak 2009

Prof.Dr.Yalçınkaya Timuçin ve Dr.Özsoy Esin, “Risk Toplumu: Toplumun Evriminde Yeni Boyut’’, *2.Uluslararası Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Kocaeli Üniversitesi İİBF,* Kocaeli, 2003

Dr.Yıldırım Mustafa Ozan, Dr.İvrendi Mehmet, “House Prices and The Macro Economic Envıroment ın Turkey: The Examination of a Dynamıc Relationship’’ *Economic Annals,* Volume LXII, No.215UDC:3.33 ISNN:0013-3264, October-December 2017

Dr.Yener Coskun, “ Global Financal Crisis and Mortgage Finance and Valuation Problems: An Assesment of the Us and Turkish Mortgage System’’, *MPRA*

MUNİCH Personal RePec Archive, paperno:35301, posted 10 December 2011, 15 Semptember 2010

Dr.Yıldırım Süreyya "2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri'' *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 12(18)2010

Prof.Dr.Yılmaz Cahit, "Banka Kredileri ve Büyüme ilişkisi'' *21-22 Mart 2014 Tarihlerinde Düzenlenen Üretim Ekonomisi Kongresinde Sunulmuştur.*

İNTERNET SİTELERİ

http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf

http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1056

www.federalreserve.gov

www.tüik.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

www.bddk.org.tr

http//www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf