

Daha Pahalı Konutlarda Fiyat Hareketi:

Merkez Bankası Verilerinden Hareketle
Bir İnceleme



08/10/2019

Feridun Tur | turf@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bu raporda, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin uzman kadrosunca güvenilir olarak kabul edilen kaynaklardan elde edilen veriler kullanılmıştır. Raporda yer alan görüşler ve öngörüler, rapor kapsamında belirtilen ve kullanılan yöntemler ile sektör temsilcileriyle yapılan görüşmelerle üretilen sonuçları yansıtmakta olup bu verilerin tamlığı ve doğruluğundan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan sonuçlar, görüşler, düşünceler ve öngörüler, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından açık ya da gizli olarak bir garanti ve beklenti oluşturmaz. Diğer bir ifadeyle; bu raporda yer alan tüm bilgi ve verileri kullanma ve uygulama sorumluluğu, doğrudan veya dolaylı olarak, bu rapora dayanarak yatırım kararı veren ya da finansman sağlayan kişilere ait olup, elde edilen sonuçtan dolayı üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu doküman ileriye dönük tahminleri de kapsamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., bu tahminlere ulaşamaması ya da Rapor'daki bilgilerin tam ve doğru olmamasından sorumlu tutulamaz. © 2019 Bu raporun tüm hakları saklıdır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin izni olmadan raporun içeriği herhangi bir şekilde basılamaz, çoğaltılamaz, fotokopi veya taksir edilemez, dağıtılamaz.



Konut fiyat endeksi hesaplamalarındaki yöntem değişikliği, daha pahalı konutların görece fiyat hareketini incelememize imkân sağladı. Merkez Bankası verilerinden hareketle yaptığımız incelemede daha pahalı konutların fiyatlarındaki gelişimi iller ve bölgeler bazında inceliyoruz. Bölgeler arası ayrışma dikkat çekici bir nokta iken, bu ayrışmanın bölgelerin gelir ve borçlanma dinamikleri ile ilişkisini işaret ediyoruz. Konut piyasasındaki fiyat düzeltmesinin daha pahalı konutlar tarafından sürükleniyor olması ise dikkat çektiğimiz bir başka nokta.

Konut fiyat endeksi hesaplamalarında ağırlıklandırma değişikliği önemli

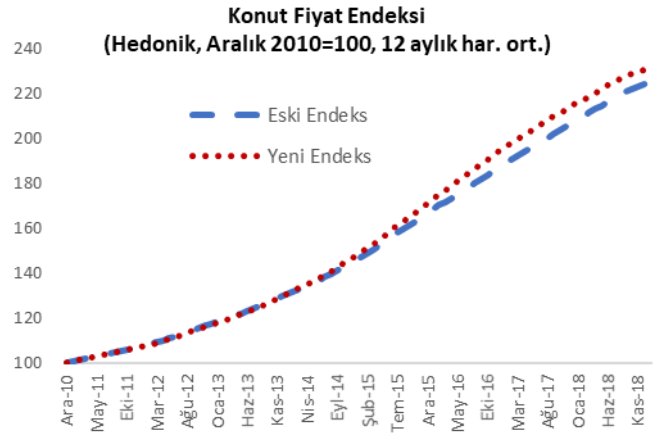
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Şubat ayından itibaren konut fiyat endeksini hedonik yöntemle hesaplayarak yayınlamaya başladı. Hedonik yöntem konut fiyatlarında kalite artışı kaynaklı görülen yükselişi ayırt etmeye yarıyor. Bir başka ifadeyle artık konut fiyat endeksindeki artış, aynı kalitedeki konutlar baz alınarak hesaplanıyor.

Yöntem değişikliğiyle ilgili bu çalışma açısından önemli olan husus ise ağırlıklandırma hesabında gerçekleştirilen değişiklik. Eski seride ağırlığın belirlenmesinde satış sayıları kullanılırken, yeni yöntemde bunun yanında satılan konutların değeri de bir ağırlık faktörü olarak eklenmiş. Böylece daha yüksek fiyata satılan konutların yeni endekste ağırlığı da daha yüksek hale gelmiş oluyor. Yani konutların daha pahalı olduğu ilçeler ve illerin yeni endekste ağırlığı daha yüksek. O zaman eski Hedonik Konut Fiyat Endeksi ile hedonik yöntemle tahmin edilen yeni Konut Fiyat Endeksi serilerini kıyaslayarak ağırlıklandırmada yaşanan değişimin etkilerini tartışabiliriz.

Bu çalışmada Türkiye geneli ve 26 il/il grubu için sunulan endekslerin Ocak 2010-Ocak 2019 dönemi arasındaki değerleri kullanıldı. Satış sayılarının çok düşük olduğu illerde veya bazı aylarda fiyat endekslerinin temsil gücünün zayıflayabileceğinden hareketle, hesaplamalar 12 aylık hareketli ortalamalar baz alınarak yapıldı. Karşılaştırmanın kolay olması için her iki seri de Aralık 2010 değeri 100'e eşitlenecek şekilde yeniden endekslendi.

Daha pahalı konutlarda fiyatlar daha çok artmış

Türkiye geneli için hesaplanan Eski ve Yeni Endeks değerleri grafikte sunulmakta. Her iki seri de hedonik yöntemle tahmin edildiği için iki seri arasındaki fark büyük ölçüde ağırlıklandırma yöntemindeki değişimden kaynaklanacak. Yeni Endeks'in Eski'nin üzerinde seyretmesi, fiyatı daha yüksek konutların fiyatlarının daha hızlı arttığına işaret ediyor. İki endeksin kümülatif artışına bakıldığında ise 9 yılı aşkın bir dönemde oluşan kümülatif farkın %6,6 seviyesinde olduğu görülüyor.



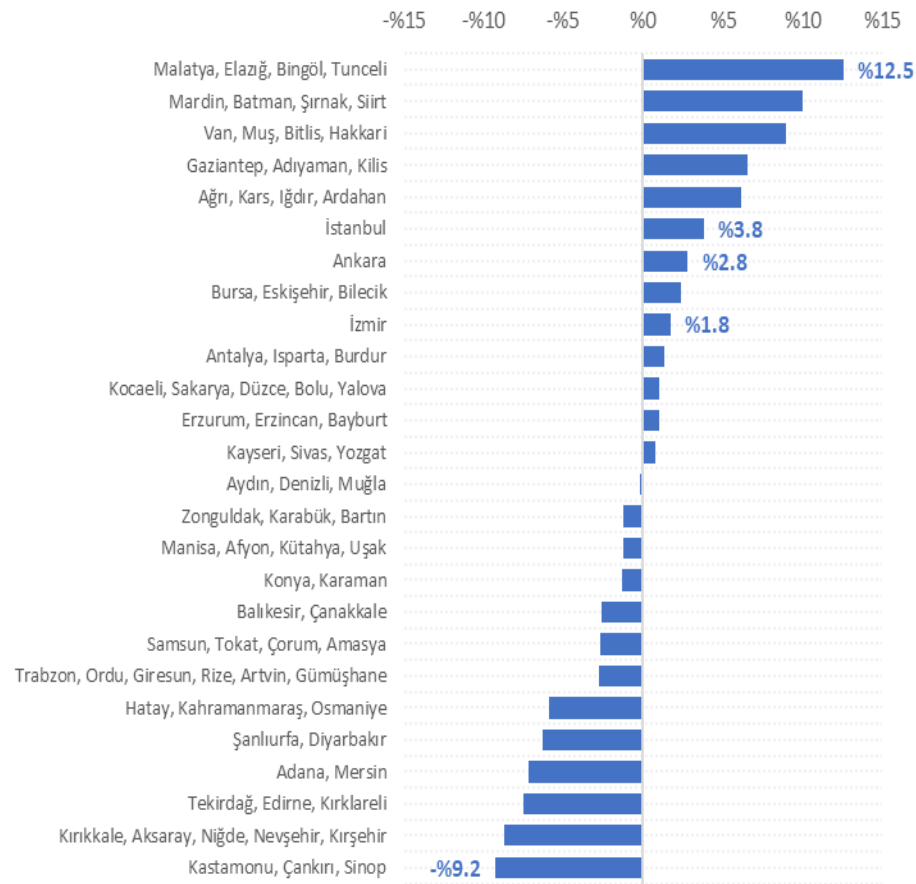
Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Son Veri: Ocak 2019

İller arasında farklılaşma dikkat çekiyor

Türkiye geneli için %6,6 olan Yeni ve Eski Endeks farkı, il/il grupları bazında bakıldığında daha farklı bir görüntü çiziyor. Aradaki farkın Yeni Endeks lehine en yüksek olduğu illerin Malatya, Elazığ, Bingöl ve Tunceli olduğu görülüyor. Bir başka ifadeyle bu illerde daha pahalı konutların fiyatları daha fazla yükselmiş. Buna karşın azımsanmayacak sayıda ilde ise tersi durum dikkat çekiyor. Örneğin Kastamonu, Çankırı ve Sinop'ta daha pahalı konutlarda fiyat artışı daha düşük oranda gerçekleşmiş. Bu tablo daha pahalı konutlarda yüksek fiyat artışı yaşandığına ilişkin yaygın kanının bazı illerde geçerli olduğuna, ancak her il için bu değerlendirmenin yapılamayacağına işaret ediyor.

Yeni ve Eski Endeks Arasındaki Kümülatif Fark



Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar, Yazarın Kendi Hesaplaması

Yüksek fiyatlı konutların düşük fiyatlı konutlara göre fiyat performansı iller bazında hem yön hem de boyut açısından farklılaşıyor. Bu farklılaşmanın nedenini anlayabilmek, fiyat dinamiklerini açıklayabilmek açısından önem taşıyacaktır.

Gelir ve borçlanma imkanı, talebi daha pahalı konutlara yöneltiyor

Daha pahalı konutların fiyatlarının daha fazla yükselmesinde talep koşullarının rolü incelenmeye değer. Acaba daha pahalı konutların fiyatının daha hızlı arttığı illerin ayırt edici nitelikleri neler olabilir?

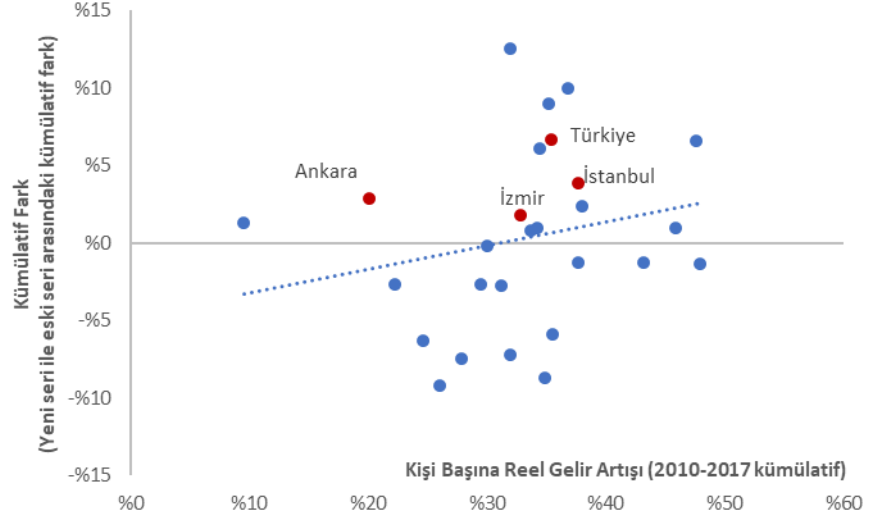
Akla ilk olarak satın alma gücü ile ilişkili konular gelmekte. Gelir artışı daha yüksek olan ilde, daha pahalı konutların fiyatlarının daha fazla artmasını beklemek makul olacaktır. Bu ilişkiyi test etmek için il gruplarının kişi başına gelirlerini, il gruplarının enflasyon göstergeleriyle reelletirdik. Daha sonra reel kişi başına gelir artışı (yatay eksen) ile Fark Serisi'ni (eski endeks ile yeni endeks arasındaki kümülatif fark) birlikte çizdik. Grafik beklentimize uygun şekilde pozitif eğilimli bir ilişki dinamiğine işaret ediyor. Yani daha yüksek gelir artışı yaşayan illerde daha pahalı konutların fiyat artışları daha fazla olmuş.

Tabi yurtiçi yerleşiklerin gelirleri bu dinamiği etkilerken, bazı illerde yurtdışı yerleşiklerin eğilimleri de talep yapısını/koşullarını etkileyecektir. Yabancıya konut satışının yüksek gerçekleştiği illerde, fark serisinin gelişimi sadece yurtiçi gelirin bir fonksiyonu olmayacaktır. Nitekim Antalya, Trabzon, Yalova gibi illeri çıkartarak grafiği yeniden çizdiğimizde, pozitif eğimli doğrunun eğiminin arttığı görülüyor.

Bir başka önemli nokta ise borçlanma imkanı ve dinamikleriyle ilişkili. Bir ilin daha fazla borçlanabilmiş olması, o ildeki konutlara yönelen talebin yapısını etkileyecektir. Daha fazla borçlanan illerde daha pahalı konutların

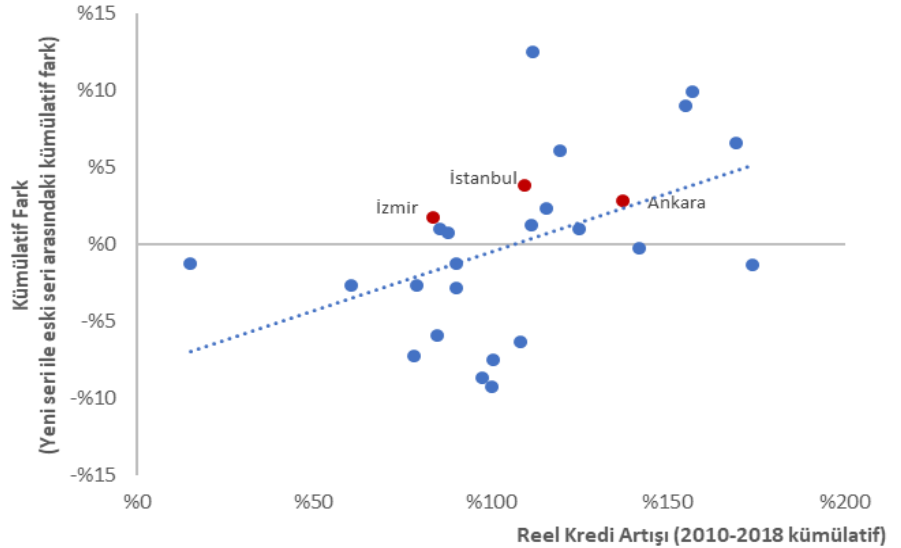
fiyat artışının daha hızlı olması beklenebilir. Aşağıdaki grafikte yatay eksen il gruplarının ilgili dönemde reel kredi artışını göstermekte. Grafikteki pozitif eğim, daha fazla borçlanan illerde daha pahalı konutların fiyatının daha yüksek hızda arttığına işaret ediyor.

Fark Serisi ile Kişi Başına Gelir Artışı Arasındaki İlişki



Kaynak: TCMB, BDDK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Fark Serisi ile Borçlanma Arasındaki İlişki



Kaynak: TCMB, BDDK, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Daha pahalı konutlarda fiyat düzeltmesi daha sert gerçekleşiyor

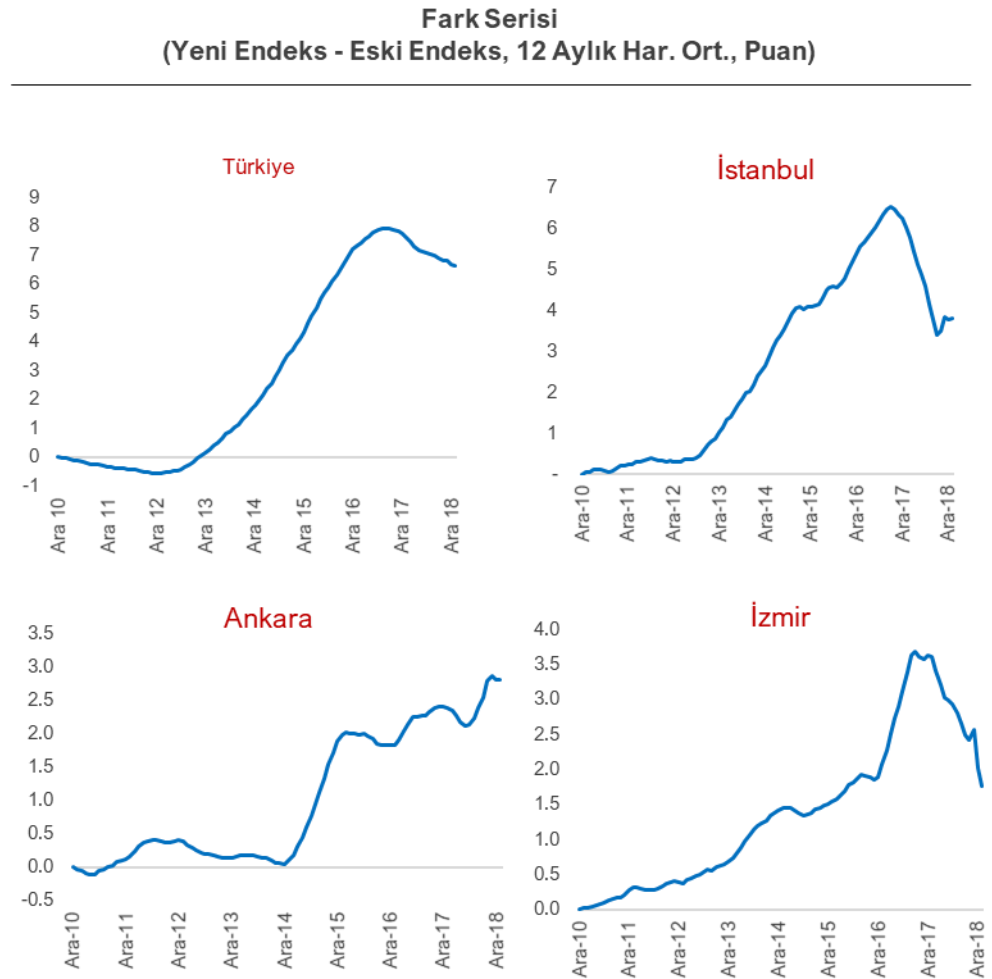
Kümülatif farkın iller arasında karşılaştırmasının yapılmasının ardından, fark serisinin bir ilde zaman içinde nasıl değiştiği sorusuna geçebiliriz. Yani Eski ve Yeni Endeks değerleri arasındaki makasın zaman içindeki gelişimine bakabiliriz.

Grafikten görülebileceği gibi Türkiye genelinde iki seri arasındaki fark 2013 yılının son çeyreğinden 2017 yılı ortasına kadar Yeni Endeks lehine anlamlı bir yükseliş yaşıyor. Bu istikrarlı hareket, ilgili dönemde daha pahalı olan konutların fiyat artışının daha yüksek gerçekleştiğini ima ediyor. 2017 ortasından itibaren ise Fark serisinin azaldığı görülüyor. Bu da, daha pahalı olan konutların fiyat artışlarının daha düşük gerçekleştiği yönünde bir gelişmeye işaret ediyor. Bu değerlendirmelerin hem anektodal bilgilerle hem de değerleme firmalarının vurgularıyla örtüştüğünü söyleyebiliriz.

İstanbul'daki Fark Serisi'nin, Türkiye geneli ile kıyaslandığında hem yukarı hem de aşağı yönlü daha keskin hareketler sergilediği görülüyor. Daha pahalı konutların fiyatının daha çok arttığı dönem (2013-2017) konut fiyat balonu tartışmalarının yoğunlaştığı bir dönemdi. 2017 son çeyreğinden sonra Fark Serisi'nin azalması ise daha pahalı konutların fiyat artışlarının daha düşük gerçekleştiğini ima ediyor.

Bu durum, konut piyasasındaki fiyat düzeltme sürecinde daha pahalı

olan konutlarda daha yüksek oranda bir düzeltme yaşandığına işaret ediyor. İzmir'de de benzer bir görünüm tespit edilebiliyor. Ancak Ankara'da Fark Serisi'nin düşük bir seviyede de olsa yükseliş yönünde bir görüntü çizmesi dikkat çekiyor.



Kaynak: TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Bir Yorum

- ◆ Konut fiyat endeksi hesaplamasındaki ağırlıklandırma yönteminin değişmesi, daha pahalı olan konutların fiyatlarına ilişkin il bazında değerlendirme yapılabilmesine imkân sağladı.
- ◆ Daha pahalı konutlarda fiyat artışıının daha yüksek olduğu değerlendirmesi her il için geçerli değil.
- ◆ Kişi başına geliri ve kredi kullanımını daha fazla artan illerde daha pahalı konutların fiyat artışı daha yüksek oranda gerçekleşmiş.
- ◆ 2017 yılı ikinci yarısından beri Türkiye genelinde daha pahalı konutların fiyat artışı, diğer konutların altında gerçekleşmiş durumda.
- ◆ Bu durum konut fiyatlarında yaşanan düzeltmeyi daha pahalı konutların sürüklediğini ima ediyor.
- ◆ Bu eğilim İstanbul'da daha belirgin. Daha pahalı olan konutların fiyatları diğer konutlara göre daha sert bir yavaşlama eğilimi gösteriyor.

TSKB Fotoğraf Atölyesi kapsamında çektiği fotoğrafın çalışmanın kapağında kullanılmasına izin veren
Sayın Öznur Gökhan'a teşekkürlerimizi sunarız.

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34



2019 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.ř. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

