

Türkiye’de konutta fiyat balonları

Gökhan Şahin Güneş¹

Yönetici özeti

İktisadi politika tasarlama açısından konut piyasasının yakından takip edilmesi önemlidir. Bu piyasadaki aşırı fiyat hareketlerinin tespit edilmesi ve bunların engellenmesi toplumun refahını arttırabilmektedir. Pandemiden sonra tüm dünyada önemli artışlar gösteren konut fiyatlarının ülkemizde bir balon oluşturup oluşturmadığı ve oluşturduysa bu balonun devam edip etmediği merak konusudur. Bu araştırma notu Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın 2010 Ocak-2025 Mart arasında bölge düzeyinde yayınladığı konut fiyat endekslerini enflasyondan arındırıp inceleyerek ülkemizde konut balonu olup olmadığını değerlendirmektedir. Analiz pandemi sonrasında ülkemizin her bölgesinde konut balonu oluştuğunu ve bu balonların önemli bir kısmının sıkı para politikası ile sönmeye başladığını göstermektedir. TCMB’nin takip ettiği 19 bölgenin verilerine göre sadece Erzurum, Erzincan, Bayburt, Ağrı, Kars, Iğdır ve Ardahan (TRA) içeren ve Malatya, Elâzığ, Bingöl, Tunceli, Van, Muş, Bitlis ve Hakkâri (TRB) içeren bölgelerde konut balonunun devam ettiği, diğer bölgelerde ve ülke genelinde ise konut balonlarının söndüğü söylenebilir.

Giriş

Konut sadece bireylerin en temel ihtiyaçlarından olan barınmayı karşılamasından dolayı değil bireylerin tasarruflarını değerlendirdikleri bir yatırım aracı olmasından dolayı da bir ekonomide oldukça önemli bir yere sahiptir. Bu iki olgu konut fiyatlarındaki değişimlerin ne denli etkili olduğu hakkında bilgi verebilir. Nitekim, konut fiyatlarındaki artışlar bazı kişilerin barınma sorunu yaşamalarına sebep olup toplumsal sorunları tetikleyebileceği gibi konut sahiplerinin servetlerini arttıracığından gelir dağılımı ile ilgili sorunların da yaşanmasına sebep olabilir. Bu açılardan değerlendirildiğinde konut fiyatlarındaki değişimlerin bir ülkedeki büyümeyi, enflasyonu, gelir eşitsizliğini ve faiz politikalarını etkileyeceği düşünülebilir. Bu yüzden konut fiyatlarındaki değişimler bireyler, iktisadi politika yapıcılar ve finansal sistem çalışanları tarafından yakından takip edilmektedir.

Konut fiyatlarında zaman zaman aşırı dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Özellikle Covid 19’dan sonra konut piyasasında önemli değişimler yaşanmıştır. Bu dönemde artan konut talebi sonucu olarak tüm dünyada konut fiyatlarında belirgin artışlar ortaya çıkmıştır. Ancak ülkemizdeki konut fiyat değişimleri diğer ülkelere kıyasla çok daha belirgindir. Nitekim, OECD ülkeleri verisine göre² 2018-2024 yılları

¹ Dr. Öğr. Üyesi Gökhan Şahin Güneş, Betam, Uzman Araştırmacı, gokhansahin.gunes@eas.bau.edu.tr

² Kaynak: [OECD Data Explorer • Analytical house prices indicators](https://data.oecd.org/house-prices/)

arasında en yüksek yıllık ortalama konut reel fiyat değişimi ülkemizde ortaya çıkmıştır. Bu dönemde ülkemizdeki reel konut fiyatlarındaki yıllık ortalama artış yüzde 11,3'tür.

Ülkemizdeki konut piyasasında görülen bu yüksek artış sonucu konut piyasasında bir fiyat balonunun oluşup oluşmadığının değerlendirilmesi önemlidir. Nitekim, konut piyasasında balon olup olmadığının belirlenmesi sadece ekonomik değil sosyal ve politik açıdan da büyük bir öneme sahiptir. Konut piyasasında balonun varlığı hem bireylerin yaşam koşullarını hem de genel ekonomik istikrarı etkileyebilir.

Bu araştırma notu Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin 2010 Ocak-2025 Mart arasında 19 bölge düzeyinde (Bkz. Tablo 1 Not) yayınladığı konut fiyat endeksi verilerini enflasyondan arındırıp uygun istatistiksel yöntemle analiz ederek ülkemizde konut fiyat balonu olup olmadığını, varsa hangi bölgelerde ne zaman balon oluştuğunu incelemektedir. Sonuçlar tüm bölgelerde Covid pandemisini takip eden dönemde konut balonu oluştuğunu ancak bu balonların çok büyük oranda 2023 Ağustos'tan sonra söndüğünü göstermektedir. Güncel verilere göre sadece Erzurum, Erzincan, Bayburt, Ağrı, Kars, Iğdır ve Ardahan (TRA) içeren ve Malatya, Elâzığ, Bingöl, Tunceli, Van, Muş, Bitlis ve Hakkâri (TRB) içeren bölgelerde konut balonunun devam ettiği, diğer bölgelerde ve ülke genelinde ise konut balonlarının söndüğü söylenebilir.

Yöntem

Konut fiyatlarında balon olup olmadığını tespit etmek için öncelikle balonun tarifini yapmak gerekiyor. Robert Shiller *Irrational Exuberance* kitabında fiyat balonunu "Fiyat artışlarına dair haberlerin psikolojik bulaşma yoluyla kişiden kişiye yayılarak yatırımcı heyecanını körüklediği, bu süreçte fiyat artışlarını haklı çıkarabilecek hikayelerin büyütüldüğü ve yatırımın gerçek değerine dair şüpheler olmasına rağmen başkalarının başarılarına duyulan kıskançlık ve kumarbaz heyecanı ile çekilen daha büyük bir yatırımcı kitlesinin ortaya çıktığı bir durum" olarak tanımlamıştır.

Standart varlık fiyatlama modelleri bir varlığın şimdiki fiyatının onun gelecekteki beklenen satış fiyatından ve onun sağlayacağı getiriden etkilendiğini söyler. Eğer bir varlığın fiyatı onun içsel değerini aşacak duruma geldiyse o varlık fiyatında bir balon oluştuğu söylenebilir. Ancak bir varlığın içsel değerinin hangi değişkenlerden etkilendiği açık değildir. Nitekim Shiller'ın tanımı da varlık fiyatlarındaki balonların sadece iktisadi değişkenlerle açıklanamayacağını ima etmektedir.

Ancak istatistik alanındaki gelişmeler bir varlığın içsel değerine odaklanmadan varlık fiyatlarında balon olmadığını belirlemeye yarayacak yöntemler ortaya çıkmasını sağlamıştır. Phillips, Wu ve Yu'nun 2011 yılında yayınladıkları bir çalışma³ varlık fiyatlarındaki balonların tespit edilmesi için kullanılabilir önemli bir yöntem sunmaktadır. Bu çalışmadaki yöntemle varlık fiyatlarındaki bir balonun ne zaman başladığı ve balonun ne zaman söndüğü hakkında fikir sahibi olmak mümkündür. Phillips, Shin ve Yu'nun 2015 yılındaki çalışmaları⁴ ise varlık fiyatlarında birden çok kez görülebilecek fiyat balonlarının zamanlarının belirlenmesinde kullanılabilir bir yöntem sunmaktadır.

³ Phillips, P. C., Wu, Y., ve Yu, J. (2011). Explosive behavior in the 1990s Nasdaq: When did exuberance escalate asset values?. *International economic review*, 52(1), 201-226.

⁴ Phillips, P. C., Shi, S., ve Yu, J. (2015). Testing for multiple bubbles: Historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500. *International economic review*, 56(4), 1043-1078.

Bu çalışmalarla ortaya konulan yöntemler konut fiyatlarında balon oluşmadığını tespit etmek için de kullanılabilir. Nitekim, Dallas Federal Rezerv Bankası⁵, Uluslararası Konut Gözlemevi⁶ ve Birleşik Krallık Konut Gözlemevi⁷ bu çalışmalarda yöntemleri uluslararası ve Birleşik Krallık özelinde aşırı fiyat hareketi göstergeleri oluşturmak için kullanmaktadır⁸.

Bu araştırma notu yukarıda belirtilen kurumların kullandığı yöntemi kullanarak⁹ ülkemizde konut balonu olup olmadığını, varsa hangi bölgelerde görüldüğünü ve balonların büyüklüklerini incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırma notunda tarihsel bakış açısını da vermesi açısından TCMB'nin 2010 Ocak-2025 Mart arasında bölge düzeyinde yayınladığı konut fiyat endeksleri kullanılmıştır. Ancak, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde konut fiyatlarındaki bir kısmı enflasyondan kaynaklanmaktadır. Bu durum konut fiyatlarındaki gerçek artışı görmeye engel olduğundan konut fiyat endeksleri TÜİK'in ülke genelinde yayınladığı tüketici fiyat endeksi kullanılarak enflasyon arındırılmıştır.

Sonuçlar

Toplamda 23 kez konut balonu oluşurken, en çok balon kıyı şeridinde görüldü

Şekil 1 ülke genelinde ve bölge düzeyinde tespit edilen konut fiyatı balonlarının zamanlarını göstermektedir¹⁰. Veriler bölgeler incelendiğinde 2010 Ocak-2025 Mart arasında toplamda 23 kez balon oluştuğunu ortaya koymaktadır. Analiz edilen dönemdeki balon sayıları incelendiğinde en fazla balonun İstanbul (TR10) (3 kez), Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ (TR21) ve Hatay, Kahramanmaraş, Osmaniye (TR63) (2 kez) bölgelerinde olduğu gözlemlenmektedir. Diğer bölgelerde ise birer adet konut balonu gözlemlenmiştir.

Pandemi öncesinde balonlar seyrek

Şekildeki verilere göre pandemi öncesinde alt bölgelerde sadece iki kez balon gözlemlenmiştir. Bu dönemde İstanbul'da (TR10: 2014 Haziran-2016 Aralık) ve Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ (TR21: 2016 Şubat-Aralık) konut balonları ortaya çıkmıştır. Bu dönemdeki konut balonları seyrek gözlemlenip geniş bölgelere yayılmamıştır.

Pandemiden sonra bütün bölgelerde balon oluştu

Pandemiden sonra ise bütün bölgelerde ve ülke genelinde balon oluştuğu görülmektedir. Bu dönemde konut balonları farklı zamanlarda ortaya çıkmış ve sönmüştür. En erken balonlar 2021 Nisan'da Antalya, Burdur ve Isparta bölgesi (TR61) ve Gaziantep, Adıyaman, Kilis, Şanlıurfa, Diyarbakır, Mardin, Batman, Şırnak, Siirt bölgesinde (TRC) ortaya çıkmıştır. Balonlar en erken 2023 Ağustos'ta İstanbul (TR10), Bolu, Kocaeli, Sakarya, Yalova ve Düzce bölgesi (TR42) ve Adana ve Mersin bölgesinde (TR62) sönmüştür.

⁵ Federal Reserve Bank of Dallas ([International House Price Database - Dallasfed.org](https://www.dallasfed.org/))

⁶ International Housing Observatory ([International Housing Observatory](https://www.ihousingobservatory.org/))

⁷ United Kingdom Housing Observatory ([UK Housing Observatory](https://www.ukhousingobservatory.org/))

⁸ Vasilopoulos, K., Pavlidis, E., ve Martínez-García, E. (2022). Exuber: recursive right-tailed unit root testing with R. *Journal of Statistical Software*, 103, 1-26.

⁹ Bu notta R programlama dilinde yazılmış exuber isimli paket kullanılmıştır. Analizde "Genelleştirilmiş supremum genişletilmiş Dickey-Fuller (GSADF)" testi benimsenmiştir. Zira, bu yöntem konut balonlarının incelendiği dönemlerdeki tüm alt dönemleri incelediğinden daha güvenilir sonuçlar vermektedir. Değerlendirme için gerekli olan asgari balon oluşum süresi exuber paketindeki psy_ds() fonksiyonu ile 5 olarak belirlenmiştir. Böylece, kısa süreli yüksek fiyat artışlarının balon olarak nitelendirilmesinin önüne geçilmiştir. Ayrıca, analizde gecikme değeri 1 seçilmiştir.

¹⁰ Tepe noktasındaki toplam değişimi yüzde 10'dan az olan balonlar yanıltıcı olmaması için örneklemden çıkarılmıştır.

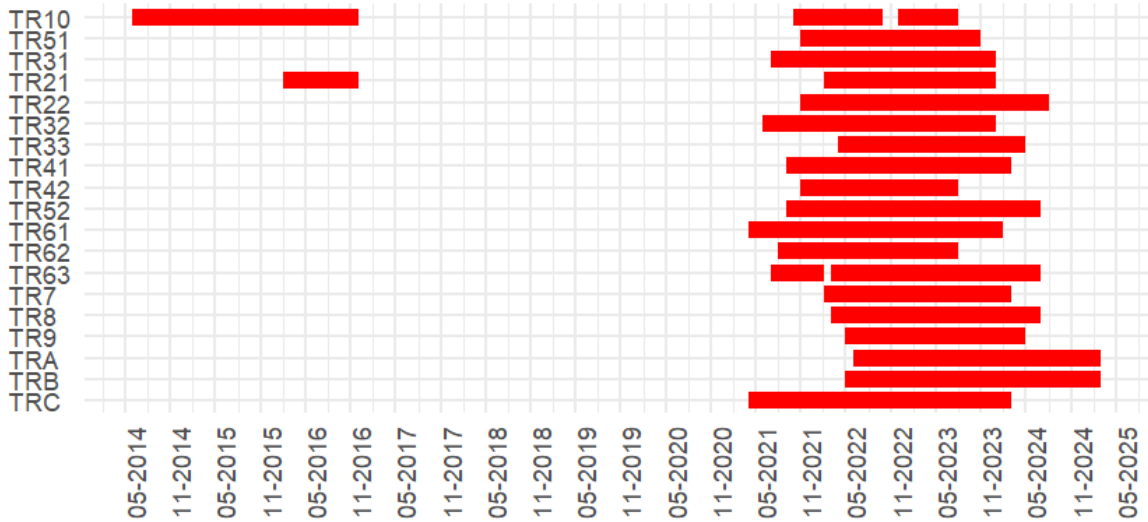
Ancak, Erzurum, Erzincan, Bayburt, Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan (TRA) ve Malatya, Elâzığ, Bingöl, Tunceli, Van, Muş, Bitlis, Hakkâri (TRB) bölgelerinde konut balonları hala devam etmektedir.

Tablo 1 tespit edilen konut balonları hakkında detaylı bilgi sunmaktadır. Bu tablodan ilgili bölgedeki bir balonun ne zaman başladığı ne zaman tepe noktasına ulaştığı, tepe noktasında ne kadar değişim ortaya çıktığı¹¹ ve balonun ne zaman söndüğü hakkında bilgi almak mümkündür¹².

En uzun süren balonlar Doğu ve Güneydoğu Anadolu'da ortaya çıkmıştır

Tablodaki verilere göre en uzun süren konut balonları 35 aylık süre ile 2022 Mayıs-2025 Mart arasında Malatya, Elâzığ, Bingöl, Tunceli, Van, Muş, Bitlis, Hakkâri (TRB) bölgesinde ve 2021 Nisan-2024 Mart arasında Gaziantep, Adıyaman, Kilis, Şanlıurfa, Diyarbakır, Mardin, Batman, Şırnak, Siirt (TRC) bölgesinde görülmüştür. 2021 Eylül-2024 Temmuz arasında Konya, Karaman (TR52), 2021 Nisan-2024 Şubat arasında Antalya, Burdur, Isparta (TR61) ve 2022 Haziran-2025 Mart arasında Erzurum, Erzincan, Bayburt, Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan (TRA) bölgelerinde 34 aylık döneme yayılan konut balonları tespit edilmiştir.

Şekil 1: Ülke geneli ve bölge düzeyinde konut balonlarının oluştuğu dönemler



Kaynak: Yazarın hesaplamaları

En büyük balon Adana ve Mersin (TR62)'de görüldü

Tablo 1'in beşinci sütununda bir bölgedeki ilgili balon en yüksek seviyesine ulaştığında balonun başlangıcından bir önceki aya kıyasla ne kadar değiştiğini göstermektedir. Buradaki sonuçlara göre en büyük beş konut balonu sırasıyla 2021 Ağustos-2023 Ağustos arasında Adana ve Mersin'de (TR62) (yüzde 112,7), 2021 Kasım-2023 Kasım arasında Ankara'da (TR51) (yüzde 111,8), 2021 Haziran-2024 Ocak arasında Aydın, Denizli ve Muğla (TR32) (yüzde 110,4), 2021 Eylül-2024 Temmuz arasında Konya

¹¹ Konut balonunun başlamasından bir önceki aya kıyasla yüzde değişim hesaplanmıştır.

¹² Tepe noktasındaki toplam değişimi yüzde 10'dan az olan balonlar yanıltıcı olmaması için örneklemeden çıkarılmıştır.

ve Karaman'da (TR52) (yüzde 105,3) ve 2022 Şubat-2024 Ocak arasında Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ (TR21) (yüzde 100,2) görülmüştür.

Genel değerlendirme

2010 Ocak-2025 Mart arasındaki reel konut fiyatlarını inceleyen bu araştırma notu pandemiden sonra ülkemizin tüm bölgelerinde konut balonlarının oluştuğunu göstermektedir. Bu balonların takibi iktisadi politika tasarlamak için kritik bir öneme sahiptir. Araştırma notundaki analiz konut balonlarının oluşmasını engellemede ya da oluşan balonların sönmesinde faiz politikasının etkili olabileceğini ima etmektedir. Nitekim, Tablo 1'in üçüncü sütunundaki tepe noktası tarihine bakarak TCMB'nin sıkı para politikası uygulamaya başlamasıyla konut balonlarının sönmeye başladığını görülebilir. Ülke genelindeki konut balonu 2023 Mayıs ayında tepe noktasına ulaşmıştır. Bölge bazındaki değerlendirmeye göre 2020 ve sonrasında oluşan 21 konut balonunu değerlendirildiğinde bunların 14 tanesinin 2023 Mayıs veya Haziran'da tepe noktasına ulaştığı ve sönmeye başladığı görülebilir. Bu gözlem faiz politikasının konut balonlarını engelleme konusunda ne kadar etkili olabileceğini göstermektedir.

Tablo 1: Balonların oluştuğu dönemler

Bölge	Bařlangıç	Tepe noktası	Tepe noktasına ulařma süresi* (ay)	Tepe noktasındaki toplam değişim* (%)	Bitiř	Süre (ay)
TR10	Haziran 2014	Haziran 2015	11	21,5	Aralık 2016	30
TR10	Ekim 2021	Haziran 2022	8	56,7	Ekim 2022	12
TR10	Aralık 2022	Mayıs 2023	5	18,3	Ağustos 2023	8
TR51	Kasım 2021	Mayıs 2023	18	111,8	Kasım 2023	24
TR31	Temmuz 2021	Mart 2023	20	94	Ocak 2024	30
TR21	şubat 2016	Eylül 2016	7	12,4	Aralık 2016	10
TR21	şubat 2022	Mayıs 2023	15	100,2	Ocak 2024	23
TR22	Kasım 2021	Mayıs 2023	18	83	Ağustos 2024	33
TR32	Haziran 2021	Haziran 2023	24	110,4	Ocak 2024	31
TR33	Nisan 2022	Mayıs 2023	13	69,1	Mayıs 2024	25
TR41	Eylül 2021	Mayıs 2023	20	90,6	Mart 2024	30
TR42	Kasım 2021	Mart 2023	16	90,4	Ağustos 2023	21
TR52	Eylül 2021	Haziran 2023	21	105,3	Temmuz 2024	34
TR61	Nisan 2021	Ağustos 2022	16	92,1	şubat 2024	34
TR62	Ağustos 2021	Mart 2023	19	112,7	Ağustos 2023	24
TR63	Temmuz 2021	Kasım 2021	4	12,6	şubat 2022	7
TR63	Mart 2022	Haziran 2023	15	76	Temmuz 2024	28
TR7	şubat 2022	Mayıs 2023	15	62,6	Mart 2024	25
TR8	Mart 2022	Mart 2023	12	71,6	Temmuz 2024	28
TR9	Mayıs 2022	Haziran 2023	13	82	Mayıs 2024	24
TRA	Haziran 2022	Mayıs 2023	11	47,8	Mart 2025	34
TRB	Mayıs 2022	Haziran 2023	13	63,1	Mart 2025	35
TRC	Nisan 2021	Haziran 2023	27	93,1	Mart 2024	35

Kaynak: Yazarın hesaplamaları

Not: İlgili bölge ve o bölgenin kapsadığı yerler: TR: Türkiye, TR10: İstanbul, TR51: Ankara, TR31: İzmir, TR21: Edirne, Kırklareli, Tekirdağ, TR22: Balıkesir, Çanakkale, TR32: Aydın, Denizli, Muğla, TR33: Afyonkarahisar, Kütahya, Manisa, Uşak, TR41: Bursa, Eskişehir, Bilecik, TR42: Bolu, Kocaeli, Sakarya, Yalova, Düzce, TR52: Konya, Karaman, TR61: Antalya, Burdur, Isparta, TR62: Adana, Mersin, TR63: Hatay, Kahramanmaraş, Osmaniye, TR7: Nevşehir, Niğde, Kırıkkale, Kırşehir, Aksaray, Kayseri, Sivas, Yozgat, TR8: Zonguldak, Karabük, Bartın, Kastamonu, Çankırı, Sinop, Samsun, Tokat, Çorum, Amasya, TR9: Trabzon, Ordu, Giresun, Rize, Artvin, Gümüşhane, TRA: Erzurum, Erzincan, Bayburt, Ağrı, Kars, Iğdır, Ardahan, TRB: Malatya, Elazığ, Bingöl, Tunceli, Van, Muş, Bitlis, Hakkari, TRC: Gaziantep, Adıyaman, Kilis, Şanlıurfa, Diyarbakır, Mardin, Batman, Şırnak, Siirt.