



TÜRKİYE’DE GAYRİMENKUL PİYASALARI VE GAYRİMENKUL FİNANSMANINA COVID 19 PANDEMİ DÖNEMİ ETKİLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

ASSESSMENT OF THE IMPACTS OF THE COVID-19 PANDEMIC ON REAL ESTATE MARKETS AND REAL ESTATE FINANCE IN TÜRKİYE

Gülay SELVİ HANIŞOĞLU 

Dr. Öğr. Üyesi

İstanbul Beykent Üniversitesi

 gulayselvi@beykent.edu.tr

ÖZ

Gayrimenkul sektörü, temel insani ihtiyaç olan barınma sorununa çözüm olmasının yanı sıra uzun vadede değerini koruyan ve getiri sağlayan bir yatırım aracı olarak değerlendirilmektedir. Covid 19 pandemisi nedeniyle yaşanan gelişmeler, diğer finansal piyasaları olduğu gibi gayrimenkul piyasalarını da etkilemiştir. Bu çalışmada pandemi döneminin Türkiye’de gayrimenkul piyasasına ve gayrimenkul finansmanına olan etkileri incelenmektedir. Bu amaçla pandemi dönemi öncesi ve sonrasını kapsayan 2018-2023 döneminde makro ekonomik değişkenlerden Gayri Safi Milli Hasıla, işsizlik ve enflasyon oranlarındaki değişimler incelenmiştir. İnşaat ve gayrimenkul sektörünün toplam gayrisafi milli hasıla içindeki payının değişimi, konut kredilerinin toplam krediler içindeki payı, konut satış adetleri, konut fiyat endeksindeki değişimler ve gayrimenkul finansmanında kullanılan ürünlerdeki değişimler incelenerek analize dahil edilmiştir. Ticari gayrimenkul fiyat endeksi değişimi ve konut sektöründeki fiyat değişimleri ve satış adetleri çalışmaya dahil edilerek Covid 19 pandemi dönemi ile etkileşimi analiz edilmiştir. Türkiye’de gayrimenkul finansman yöntemlerinde en ağırlıklı paya sahip olan konut kredilerinin, kredi faiz oranlarındaki değişikliklerinden etkilendiği ve faizlerin düştüğü dönemlerde konut kredileri ve ipotekli satış adetlerinin arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye’de gayrimenkul sektörü finansman yöntemlerinin son derece sınırlı sayıda olduğu ve artırılması yönünde çalışmaların yoğunlaştırılması gerektiği değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Gayrimenkul Piyasaları, Gayrimenkul Finansmanı, Covid 19.

ABSTRACT

The real estate sector is considered not only a solution to the basic human need of housing, but also an investment tool that retains its value and provides returns in the long-term. Developments due to the Covid-19 pandemic have affected the real estate market, as well as other financial markets. This study examines the effects of the pandemic period on the real estate market and real estate finance in Türkiye. For this purpose, changes in macroeconomic variables such as Gross National Product, unemployment, and inflation rates are examined for the period 2018-2023, covering the pre- and post-pandemic periods. Changes in the share of the construction and real estate sector in total Gross National Product, the share of housing loans in total loans, the number of housing sales, changes in the housing price index, and changes in the products used in real estate finance are included in the analysis. Changes in the commercial real estate price index and price changes and sales figures in the housing sector are included in the study to analyze their interaction with the Covid-19 pandemic period. The study concludes that housing loans, which have the most significant share in real estate finance methods in Turkey, are affected by changes in interest rates, and that housing loans and mortgage sales increase during periods when interest rates fall. It is concluded that the number of financing methods for the real estate sector in Turkey is extremely limited and that efforts should be intensified to increase them.

Keywords: Financial Markets, Real Estate Markets, Real Estate Finance, Covid 19.

Makale Geliş Tarihi / Receiving Date 03.02.2026
Makale Kabul Tarihi / Acceptance Date 23.06.2026

Araştırma Makalesi / Research Article

1. GİRİŞ

Gayrimenkul piyasaları, yaşamsal ihtiyaçlarımızdan barınma sorunumuza çözüm olan konutlar ve ticari faaliyetlerin sürdürüldüğü ticari gayrimenkullerin üretim, satış ve finansmanını kapsamaktadır. Gayrimenkul piyasaları, dünyada ve Türkiye’de finansal sektör istikrarının önemli bileşenlerinden biridir. 2007-2008 yıllarında Amerika’da başlayan ve hızla farklı ülkelere yayılarak global ölçekte finansal piyasalarda önemli kayıplar yaşanmasına neden olan emlak krizi, gayrimenkul piyasalarının finansmanı için kullanılan kaldırıcı ürünlerden kaynaklanmaktadır. Türkiye’de geleneksel yatırım aracı olarak değerlendirilen gayrimenkul yatırımlarının finansman alternatiflerinin geliştirilmesine yönelik yasal düzenleme ve çalışmalar devam etmekle birlikte, gayrimenkul finansmanı ağırlıklı olarak bankalar tarafından kullanılan kredilerle sağlanmaktadır. Önemli bir dış şok olarak 2019-2020 yıllarında karşılaşılan Covid-19 pandemisi tüm yaşamımızı olduğu gibi gayrimenkul piyasalarını ve finansman olanaklarını etkilemiştir. Covid-19 pandemisi döneminde ülkelerin üretim, harcama, işsizlik, enflasyon, ödemeler dengesi, dış ticaret gibi değişkenleri ve ekonomik büyümeleri olumsuz etkilenmiştir. Dünya’da ve özellikle gelişmiş ülkelerde son 20 yılda düşük seyreden enflasyon oranları yükselmiştir (Harding, Lindé, & Trabandt, 2023). Uluslararası üretim zincirleri kesintiye uğramıştır. Pandemi kaynaklı yaşanan ekonomik krizin toplumlar üzerindeki olumsuz etkilerinin hafifletilmesi amacıyla ülkeler para politikası (parasal genişleme, faiz ve zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, varlık alımları), maliye politikası (kamu harcamaları ve transfer ödemelerinde artışlar, borç ertelemeleri) ve diğer politika araçlarını (işsizliği önleyici teşvikler verilmesi vb.) kullanmışlardır (TCMB, 2020). Tüm dünyada uygulanan politikalara paralel, Türkiye tarafından 18 Mart 2020’de 100 milyar TL tutarında Ekonomik İstikrar Kalkınma Paketi uygulamaya konulmuştur (TCMB, 2020).

Gayrimenkul sektörü, ticari işletmeler, işyerleri ve konutlardan oluşmakta ve pek çok ekonomik değişkenden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenmektedir. Gayrimenkul sektörünü etkileyen değişkenler arasında, nüfusun demografik yapısı, nüfusun demografik yapısındaki değişiklikler, faiz oranlarının düzeyi, faiz oranlarındaki değişimler, ekonomik büyüme, işsizlik oranlarındaki değişimler ve uygulanan hükümet programları sayılabilir (Croom, Kennedy, & Ojha, 2020). Pandemi dönemi ve bu dönemde uygulanan önlemlerden, sokağa çıkma yasakları, sosyal mesafe düzenlemeleri, uzaktan çalışma ve uzaktan eğitime geçilmesi düzenlemeleri gayrimenkul sektörünü etkileyen değişkenler arasında yer almaktadır. Gayrimenkul alıcıları, satıcıları, inşaat firmaları, bankalar olarak gruplayabileceğimiz tarafların davranışları pandemi dönemindeki değişikliklerden etkilenmiştir. Benzer biçimde, ilgili tarafların duruma gösterdikleri tepkiler gayrimenkul sektörünü etkilemiştir. Pandemi döneminin Türkiye’de gayrimenkul sektörüne ve gayrimenkul finansmanına etkilerinin ne olduğunun araştırılması, çalışmanın kapsamını oluşturmaktadır. Gayrimenkul sektörünü etkileyen ve bu sektördeki gelişmelerden etkilenen taraf ve değişkenlerin çok fazla olduğu gerçeğinden yola çıkılarak, çalışma kapsamı aşağıda açıklanan değişken/varsayımlarla sınırlı tutulmuştur. 2020 Mart itibarıyla vaka sayılarının artmış olması nedeniyle pandemi dönemi olarak Mart 2020-Mart 2022 dönemi baz alınmıştır. Pandemi döneminin etkisini analiz edebilmek için çalışmaya pandemi öncesi ve sonrası dönemler dahil edilmiştir. Çalışmada 2018-2023 dönemi verileri incelenmiş ve bu dönem verilerine dayanarak analizler yapılmıştır. Böylece pandemi döneminin öncesi ve hemen sonrası ile pandemi dönemi karşılaştırması yapılmıştır.

Çalışmada Covid 19 pandemi öncesi ve sonrasını kapsayan 2018-2023 döneminde;

- GSYİH, İşsizlik oranı ve enflasyon oranı değişiklikleri ve bu değişkenlerin Covid pandemi döneminden etkilenip etkilenmediği;
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün GSYİH içindeki payının etkilenip etkilenmediği,
- Banka toplam kredileri içinde konut kredilerinin payında değişiklik olup olmadığı,
- Konut fiyat endeksinde değişiklik olup olmadığı analiz edilmiştir.

Çalışma, Covid-19 pandemi öncesi ekonomik durum, pandemi dönemi ve pandemi sonrası toparlanma sürecini kapsamaktadır. Bu nedenle daha sonraki dönem verileri çalışmaya dahil edilmemiştir. Çalışma, nicel ve karma araştırma yöntemleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. GSYİH, işsizlik ve enflasyon verilerinin bu dönemde nasıl etkilendiği ve bu değişkenlerin gayrimenkul satışları, konut kredi faizleri ve konut fiyat endeksleri ile nedensellik ve korelasyon ilişkileri incelenmektedir. Çalışma gayrimenkul piyasalarını etkileyen makro ve mikro değişkenleri bir arada analiz ederek literatüre bu konuda katkıda bulunmaktadır.

Covid 19 pandemisinin gayrimenkul piyasalarına ve finansmanına ülkeler ve uluslararası düzeyde etkilerini inceleyen çalışmalar bulunmaktadır. Koulischer vd. (2022), tarafından yapılan çalışmada Covid 19 krizinin, Luksemburg ekonomisi, gayrimenkul piyasası ve ipotekli konut kredileri ile etkileşimi incelenmiştir. Araştırma sonucuna göre ülke bazında, finansal sektör ve gayrimenkul sektöründe olumsuz etkilerinin, diğer Avrupa ülkelerine göre daha az olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Koulischer & vd, 2022). Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından 2021 yılında ticari gayrimenkul sektörüne Covid döneminin etkilerine ilişkin, 2020 ikinci çeyreği ve dördüncü çeyreği yıldan yıla değişim oranlarıyla karşılaştırıldığında, dünya ölçeğinde toplam gayrimenkul sektöründe işlem hacminde %40'a yakın, otel grubu gayrimenkullerde %80, perakende grubu gayrimenkuller ve ofis binalarında %60 düzeyinde daralma olduğu raporlanmıştır. Covid-19 döneminde işyeri ve kafelerin kapanması ticari gayrimenkule olan talebin önemli ölçüde düşmesine neden olduğu vurgulanmıştır. Banka kredileri içinde ticari gayrimenkul sektörüne verilen kredilerin önemli bir paya sahip olması, ticari gayrimenkul sektöründe yaşanan daralma, fiyatların düşmesi, talebin azalması gibi sorunlar nedeniyle bankaların kredi portföylerinin kalitesinin düşmesine ve tahsil edilemeyen kredilerin artmasına neden olduğu vurgulanmaktadır. Bankalar dışında gayrimenkul sektörü fonlaması yapan diğer finansal sektör aktörlerinin de bu durumdan etkilendiği belirtilen çalışmada ayrıca fiyatlarda belirsizlikler nedeniyle yaşanan oynaklık ve düşüşlerin ülke Gayrisafi Milli Hasılasında olumsuz etkisi olacağı değerlendirilmektedir (Deghi & Natalucci, 2021). İrlanda Merkez Bankası, 2021 yılında Covid-19 pandemi dönemi ve sonrasında yaşanan gelişmelerin İrlanda ticari gayrimenkul sektörüne etkisini iki farklı tahmin modeli kullanılarak yapılan araştırmada, uzaktan çalışmanın yaygınlaşmasının ve online alışveriş alışkanlığında artışlar olmasının izleyen dönemlerde ticari gayrimenkul sektöründe kırılganlığın devam etmesinin beklenebileceği vurgulanmaktadır (Kennedy, Killeen, Skouralis, Velasco, & Wosser, 2021). Hoesli ve Malle (2021) tarafından Covid-19 pandemisinin, gayrimenkul fiyatları üzerindeki etkisini analiz ettikleri detaylı çalışmada, perakende şirket ofisleri, otel ve konaklama tesisleri ile ticari gayrimenkul fiyatları pandemiden önemli ölçüde etkilenirken, konut sektörü ve endüstri–sanayi bölgelerinde yer alan gayrimenkul fiyatlarının daha az etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Gelecek dönemlerde gayrimenkul fiyatlarının değişikliği ve gayrimenkul fiyatlamasında; gayrimenkul türünün ve bulunduğu bölgenin önemli olacağı vurgulanmaktadır (Hoesli & Malle, 2021). Uluslararası Para Fonu (IMF) Para ve Sermaye Piyasaları bölümü araştırmacıları Harding, Lindé ve Trabandt tarafından 2023 yılında yapılan çalışmada, Covid 19

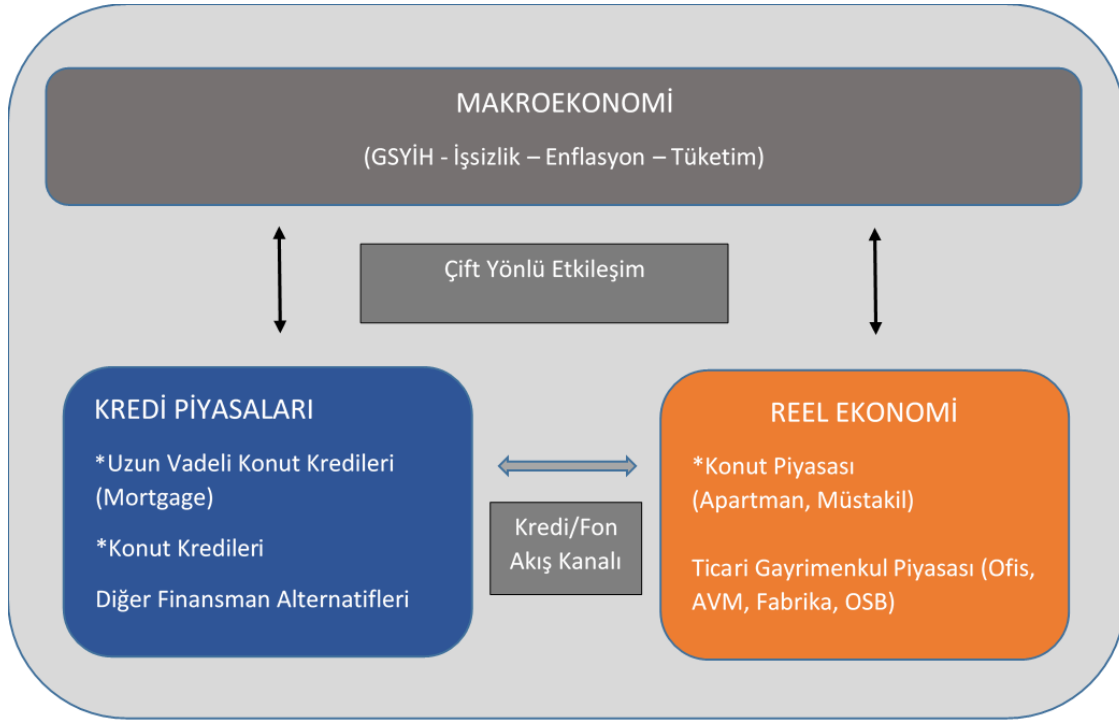
dönemi ve sonrasında enflasyon dinamiklerini araştıran teorik bir model oluşturulmuştur. Bu modelin, Covid 19 sonrası enflasyon yükselme tahminleri için kullanılabileceği gibi farklı dönemlerde enflasyon tahmininde kullanılabileceği vurgulanmaktadır. (Harding, Lindé, & Trabandt, 2023). Enflasyon oranlarının, gayrimenkul piyasaları üzerinde çok yönlü etkileri bulunmaktadır. Enflasyon oranı artışı ile ülke paralarının alım gücü azalacağından gayrimenkule olan talep olumsuz etkilenebilecektir, diğer taraftan paranın değerini korumak amaçlı gayrimenkul piyasalarına olan talep üzerinde arttırıcı etkisi olabilmektedir. Enflasyon oranlarındaki artışın inşaat maliyetlerine yansması ile gayrimenkul fiyatları yükselecektir. Benzer şekilde enflasyon oranlarındaki artışla yükselecek faiz oranları, gayrimenkul satın alımı için kullanılacak kredilerin maliyetinin artmasına neden olabilmektedir. Covid-19 dönemi sonrası tüm dünyada yükselme eğilimine giren enflasyon oranlarının gayrimenkul piyasaları üzerinde çok yönlü etkileri olacağı değerlendirilmektedir. Croom ve diğerleri tarafından (2020) yapılan çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri’nin farklı eyaletlerinde Covid-19 döneminin ticari gayrimenkul fiyatlarına etkisi araştırılmıştır. Kullanılan veri seti ve çalışma yapılan bölgeler özelinde hedonik regresyon modeli ile yapılan çalışmada Covid-19 döneminin ticari gayrimenkul fiyatları üzerinde belirgin bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Croom, Kennedy, & Ojha, 2020). Balami ve diğerleri tarafından 2021 yılında, Covid 19 pandemi döneminin gayrimenkul piyasaları üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar incelenmiştir. Covid 19 etkileri kaynaklı ekonomik aktivitenin daralması sonucunda, gayrisafi milli hasılda düşüş, işsizlik oranlarında artış olduğu vurgulanan çalışmada, aynı zamanda mal ve hizmetlerin arz talep koşullarındaki şok azalmalar nedeniyle hükümetlerin kamu harcamalarını arttırarak, çeşitli maliye ve para politikası araçlarını hayata geçirdiği vurgulanmıştır. Finansal destek programları, işçi ücretlerindeki sigorta primlerinin düşürülmesi, kira destekleri gibi ekonomiyi canlandırmaya yönelik destekler uygulanmıştır. Ticari gayrimenkul sektörü kısıtlamalardan daha fazla etkilenirken konut sektörü ve organize sanayi bölgeleri daha az etkilendiği çalışmada vurgulanmıştır. Ayrıca gayrimenkul piyasalarındaki Covid 19 döneminin uzun vadeli etkilerinin neler olabileceği değerlendirilmiştir (Balami, Füss, & Weigant, 2021). Bu çalışmanın bulguları, Balami ve diğerleri tarafından incelenen çalışmaların vurgulanan sonuçları ile paralellikler göstermektedir.

Çalışmada giriş bölümünün ardından, pandemi döneminde makro ekonomik verilerdeki değişikliklerin analizi ve gayrimenkul finansmanı bölümü ile devam etmekte, finansman yöntem ve araçları incelenmektedir.

2. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Makroekonomik değişkenler, diğer sektörlerde olduğu gibi, gayrimenkul sektörü üzerinde etkili olmaktadır. Gayrimenkul sektörünün diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye GSYİH içinde önemli payı bulunmaktadır. Çalışma dönemini kapsayan 2018-2023 yılları arasında Türkiye’de gayrimenkul sektörünün toplam GSYİH içindeki payı ortalama %6.8 dir (Türkiye İstatistik Kurumu, 2025). Makro ekonomik şokların ve işsizlik, enflasyon, tüketim harcamaları gibi makroekonomik değişkenlerin gayrimenkul sektörü üzerinde önemli ölçüde etkisini gösteren çalışmalar bulunmaktadır (Kapusuz, Hatipoğlu, & Tanrıvermiş, 2025) (Afşar, 2018) (Canbay & Mercan, 2020). Gayrimenkul sektörü, hem reel ekonomi, hem de kredi piyasaları içerisinde farklı bölümleri ile yer almaktadır. Konut ve ticari gayrimenkul üretimi, reel ekonomi içerisinde sınıflanabilir. Gayrimenkullerin üretilmesi ve satışı için gerekli finansman ihtiyacı için kredi piyasalarından fon sağlanmaktadır. Gayrimenkul üretiminin desteklenmesine yönelik fonların biriktirilmesi ve satışı için sermaye piyasası ürünleri de gayrimenkul sektörü tanımına dahil edilmektedir. Şekil 1’de, çalışmaya dahil edilen makro

ekonomik değişkenler, gayrimenkul sektörü ile ilişkili reel ekonomi ve gayrimenkul sektörü ile ilişkili kredi piyasaları arasındaki ilişki yazar tarafından görselleştirilmiştir.



Şekil 1: Makroekonomi, Reel Ekonomi ve Kredi Piyasaları arasındaki Etkileşim Kanalları

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Gayrimenkul sektörünün, reel ekonomi ve finansal piyasalarla arasındaki karşılıklı etkileşimi yüksektir ve etkileşim farklı kanallardan gerçekleşmektedir. Kredi piyasasının etkinliği ve ürün çeşitliliği gayrimenkul piyasasının gelişmesi ve risklerin yönetilmesi açısından önemlidir. Ülkelerin reel ekonomisi ile finansal sistemleri karşılıklı etkileşim içerisindedir. Üretim, işsizlik oranları, gayrisafi yurtiçi hasıla büyüklükleri, konut sektörü ve ticari gayrimenkul sektörü, reel ekonominin kapsadığı alanlardır. Reel ekonomi, finansal piyasalar ve kredi piyasasındaki değişikliklerden etkilenmekte, aynı zamanda reel ekonomideki gelişmeler de finansal piyasalar ve kredi piyasalarını etkilemektedir. Pandeminin ve pandemi sürecinde yayılmayı önlemek amacıyla hükümet tarafından uygulanan kısıtlamaların reel ekonomi, finansal piyasalar ve sosyal aktiviteler üzerinde önemli etkileri olmuştur. OECD verilerine göre dünya ölçeğinde toplam gayri safi hasıla 2020 yılında %5,4 düzeyinde azalmıştır. Bu azalış oranı bazı ülkelerde %10 düzeyinde olmuştur (Balami, Füss, & Weigant, 2021). Pandeminin reel ekonomi üzerindeki etkisini değerlendirmek amacıyla Türkiye’de GSYİH, enflasyon ve işsizlik oranlarındaki değişiklikler incelenmiştir.

2019 yılı kasım ayında Çin’de başlayan ve 2020 Mart ayından itibaren Türkiye’de etkili olan Covid 19 pandemisinin Türkiye’de Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH), işsizlik oranı ve enflasyon oranı üzerindeki etkileri Tablo 1’de incelenmektedir.

Tablo 1. Türkiye’de Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, İşsizlik ve Enflasyon Verileri

YIL	GSYİH MİLYON USD	GSYİH AZALIŞ/ ARTIŞ %	İŞSİZLİK %	ENFLASYON Önceki yılın aynı ayına göre değişim %	ENFLASYON On iki aylık ortalamalara göre değişim %
2018	778.476		10,9	20,3	16,33
2019	759.934	-2%	13,7	11,84	15,18
2020	720.288	-5%	13,2	14,6	12,28
2021	819.034	14%	12	36,08	19,6
2022	905.987	11%	10,5	64,27	72,31
2023	1.024.000	13%	9,8	50,51	70.20

Kaynak: GSYİH 2023, The World Bank Databank World Development Indicators,

İşsizlik-Haziran 2023, TÜİK, İşgücü İstatistikleri. Mevsim etkisinden arındırılmış temel işgücü göstergeleri

Enflasyon- Mart 2023, TÜİK, Tüketici fiyat endeksi ve değişim oranları

İncelenen tüm değişkenler, farklı oranlarda olmakla birlikte, pandemi döneminde olumsuz yönde etkilenmişlerdir. Tablo 1’de yer alan verilere göre, 2019 yılında ekonomik aktivitede başlayan yavaşlama nedeniyle GSYİH da %2 lik bir azalma olduğu saptanmıştır. Tutar olarak GSYİH 778.476 milyon USD düzeyinden 759.934 milyon USD düzeyine azalmıştır. 2020’de ise 720.288 milyon USD düzeyine inmiştir. Bu tutar azalışı %5 düzeyinde bir daralmaya karşılık gelmektedir. Pandemi etkisinin azalması ve alınan önlemlerin etkisiyle 2021 ve sonraki yıllarda GSYİH yeniden artmaya başlamıştır. Benzer biçimde işsizlik oranları 2018 yılındaki %10,9’luk düzeyinden 2019 ve 2020 de % 13 düzeyine yükselmiş ve 2021 den itibaren azalarak sırasıyla %12 ve %10,5 düzeyine inmiştir.

Covid19 pandemi kaynaklı hammadde ve enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisi ile Dünya’daki genel eğilime benzer biçimde enflasyonda 2018 yılının aynı ayına göre yılsonu itibarıyla yıllık enflasyon oranları 2019 yılında %11,84 den 2020 de %14,6 ya 2021 de %36,08 ve 2022 de %64,27 ye yükselmiştir. On iki aylık ortalamalara göre yılsonu itibarıyla enflasyon oranlarındaki değişimin yönü daha farklıdır. 2018 yılsonu itibarıyla %16,33 olan enflasyon oranı, 2019 yıl sonu itibarıyla %15,8, 2020 yıl sonu itibarıyla %12,28 olarak gerçekleşmiştir. Bu değerler enflasyon eğiliminde düşüşe işaret etmektedir. 2021 yılından itibaren enflasyon oranlarında yükselme eğilimi vardır. 2021 yılında %19,6 olarak gerçekleşen yıllık enflasyon oranı, 2022 de %72,3; 2023 yılsonu itibarıyla ise %70,2 oranında gerçekleşmiştir.

2018-2021 yılları arasında %10-20 düzeyindeki enflasyonun sonrasında %70 civarına yükselmesine Covid 19 pandemisi nedeniyle hammadde ve enerji fiyatlarındaki artışın yanı sıra bu dönemde Türkiye’de uygulanan para politikalarındaki belirsizliğin artmasının etkisi bulunmaktadır. Pandeminin enflasyon üzerindeki etkisinin anlaşılabilmesi için detaylı analiz ve çalışmalara ihtiyaç bulunmaktadır.

Tablo 1’de yer alan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verileri kullanılarak pandemi döneminin GSYİH üzerindeki daraltıcı etkisi Grafik 1’de görselleştirilmiştir.



Grafik 1: Türkiye’de Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Verileri

Kaynak: GSYİH 2023-The World Bank Databank World Development Indicators

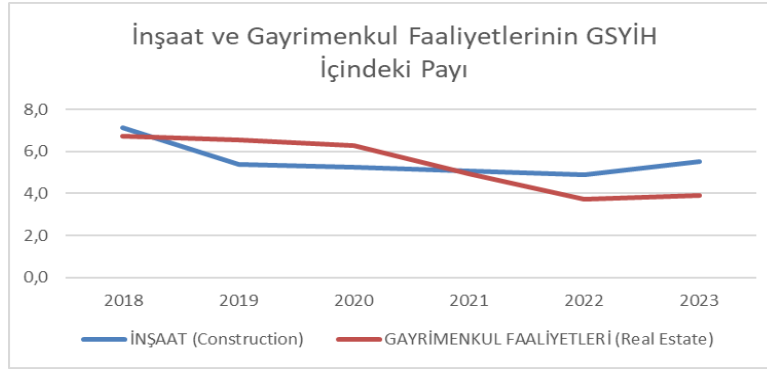
Sektörlerin GSYİH içindeki payları ve bu paylardaki değişim oranları değerlendirme kriteri olarak alınmış ve Gayrimenkul sektörünü temsil eden inşaat ve gayrimenkul faaliyetlerinin GSYİH içindeki oranları incelenmiştir. TÜİK veri tabanından alınan ve pandemi döneminin gayrimenkul sektörü üzerine etkisinin incelenmesi amacıyla değerlendirilen 2018-2023 yılları arasında Türkiye’de Gayrisafi Yurt İçi Hasıla içinde inşaat ve gayrimenkul sektörünün payı ve değişimleri aşağıdaki Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2. Türkiye’de İnşaat ve Gayrimenkul Faaliyetlerinin GSYİH İçindeki Payı (%)

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL FAALİYETLERİNİN GSYİH PAYI				
YILLAR	İNŞAAT (Construction)	Değişim	GAYRİMENKUL FAALİYETLERİ (Real Estate)	Değişim
	%	%	%	%
2018	7,1		6,7	
2019	5,4	-1,7	6,5	-0,2
2020	5,2	-0,2	6,3	-0,3
2021	5,1	-0,2	4,9	-1,3
2022	4,9	-0,2	3,7	-1,2
2023	5,5	0,6	3,9	0,2

Kaynak: TÜİK 2023, Yıllık Gayrisafi Yurt İçi Hasıla, İktisadi Faaliyet Kollarına Göre

İnşaat sektörünün GSYİH içindeki payı 2018 yılında %7.1 iken, yıllar itibarıyla azalarak 2019 yılında %5.4, 2020 yılında % 5.2, 2021 yılında % 5.1 ve 2022 yılında % 4.9’a kadar azalmıştır. Bu azalış bize inşaat faaliyetlerinde yavaşlama olduğunu göstermektedir. 2019 yılında bir önceki yıla göre %1,7 oranında azalma görülen inşaat sektöründeki azalmalar daha sonra 2020, 2021 ve 2022 yılları itibarıyla %0,2 oranında gerçekleşmiştir. 2023 yılında inşaat faaliyetlerinin GSYİH içindeki oranı %5.5 olarak 2019 yılına yakın bir oranda gerçekleşerek %0,6 oranında artış göstermiştir. Benzer biçimde gayrimenkul faaliyetlerinin GSYİH içindeki payında yıllar itibarıyla azalış gerçekleşmiştir. 2018 yılında %6.7’den başlayarak 2019 yılında %6.5, 2020 yılında %6.3, 2021 yılında %4.9 ve 2022 yılında %3.7’ye düşmektedir. 2023 yılında gayrimenkul faaliyetlerinin GSYİH içindeki payı bir önceki yıla göre %0,2 artış ile %3,9 paya sahip olmuştur. İnşaat ve gayrimenkul faaliyetlerindeki azalış eğiliminde Covid-19 pandemi dönemi etkisi olduğu değerlendirilmekte birlikte sektör ve ekonomi kaynaklı farklı değişkenlerden etkilenmiş olduğu değerlendirmelerde dikkate alınmalıdır. Yüksek enflasyon ve yüksek kredi faiz oranları ile uygulanan para politikalarının konut üretim ve talebinin ertelenmesine neden olduğu değerlendirilmektedir.



Grafik 2: Türkiye’de İnşaat ve Gayrimenkul Faaliyetlerinin GSYİH İçindeki Payı (%)

Kaynak: TÜİK, Ulusal Hesaplar, İnşaat ve Konut İstatistikleri

Tablo 2’de yer alan verilerle oluşturulan Grafik 2’de inşaat sektörü ve gayrimenkul faaliyetlerinin her birinde pandemi öncesi başlayan yavaşlama eğiliminin pandemi sırasında ve sonrasında 2022 yılına dek devam ettiğini göstermektedir. 2022 yılından itibaren inşaat ve gayrimenkul faaliyetlerinde artış eğiliminin başladığı Tablo 2 verileri ve Grafik 2 incelendiğinde anlaşılmaktadır. İnşaat sektörü özelinde değerlendirildiğinde GSYİH içindeki payı yıllar itibarıyla düşük bir azalma eğilimi olsa bile yatay düzeyde devam etmektedir. Gayrimenkul faaliyetlerinde ise azalma eğilimi daha belirgin olarak görülmektedir. İnşaat ve gayrimenkul sektörünün GSYİH içindeki payının azalmasında incelenen dönem için eve kapanma ve ağırlıklı sağlık konularının ön plana çıkmasının azaltıcı etkisi yanı sıra faiz oranlarındaki yükselmenin de gayrimenkul faaliyetlerinin azalmasında etkisi olduğu değerlendirilmektedir (Çetin, 2021). Diğer taraftan şehirlerden uzaklaşma eğilimi ile birlikte kırsal bölgelerde ve şehir merkezlerinden daha uzak bölgelerde müstakil evlere yönelik gayrimenkul faaliyetlerinde hızlanma olabileceği değerlendirilmektedir. Pandeminin ticari gayrimenkuller ve konut sektörü üzerinde farklı etkileri olduğu bilinmektedir (Hoesli & Malle, 2021). Geçici süre bile olsa boşalan işyerleri, oteller, alışveriş merkezleri nedeniyle ticari gayrimenkul alanında üretim, satış işlemleri yavaşlarken; konut sektöründe farklı etkileri farklıdır. Gözlenen bu eğilimlerin verilerle desteklenerek analiz edilebilmesi farklı bilimsel çalışmalar için bir alan oluşturmaktadır. Sektörün önemine karşın, gayrimenkul konusunda veri oldukça yetersizdir. Türkiye’de 2023 yılında meydana gelen ve çok sayıda ilimizi etkileyen deprem sonrasında ve beklenen Marmara depremine hazırlık olarak devam eden kentsel dönüşüm çalışmaları nedeniyle 2024 ve izleyen yıllarda inşaat sektörünün GSYİH içindeki payında artışlar olması beklenebilir. İzleyen bölümde gayrimenkul sektörü özelinde konut ve ticari gayrimenkul sektörü verileri değerlendirilecektir.

2.1. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Gayrimenkul sektörü temel olarak ticari gayrimenkul ve konut sektörü olmak üzere iki ayrı başlıkta incelenmektedir. Her ikisi de gayrimenkul olmakla birlikte, içsel dinamikleri ve ekonomik koşullardan etkilenmeleri farklıdır. Bu durumun doğal sonucu olarak Covid 19 pandemisinden etkilenme düzeylerinin farklı olması doğaldır.

2.2. TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Ticari gayrimenkul sektörü, işyerleri, oteller ve fabrikaları kapsamaktadır. Ticari gayrimenkul

sektörü, reel ekonomi ve finansal sektör ile karşılıklı birbirlerini etkilemesi nedeniyle, genel ekonomik durum ve finansal istikrar açısından önemli bir sektördür. Uzaktan ve evden çalışmanın yaygınlaşmasıyla; banka genel müdürlüklerinin binaları, plazalardan oluşan ticari gayrimenkuller ve oteller, pandemi yasaklarının olduğu dönemde büyük ölçüde boş kalmıştır. Pandemi sonrası ise finans, sigortacılık ve benzeri bazı sektörlerde uzaktan çalışma uygulaması dönüşümlü olarak devam etmektedir (Çam & Daştan, 2022). Uzaktan çalışma nedeniyle azalan bina ve ofis talepleri nedeniyle yeni ofis binalarının yapım ihtiyacının azalabileceği değerlendirilmektedir (Biber & Gürün Karatepe, 2023). Hizmet sektörüyle ilişkili olan otellere olan talep Covid-19 pandemisi döneminde azalmıştır. Oteller, pandemiden sonraki yıllarda farklı pazarlama stratejileri geliştirerek ve otel ortamında kişilerin birbiriyle temasını azaltacak uygulamalara geçerek talebi arttırmaya çalışmaktadırlar (Ayyıldız Yazıcı, 2020). Daha önceki bölümde paylaşılan enflasyon verilerinden görülebildiği gibi, fiyatlar genel düzeyindeki yükselmeler zorunlu ihtiyaçların karşılanmasına öncelik verilmesine neden olmuştur. Ayrıca hizmet enflasyonundaki artışlardan kaynaklı, otel ve turizm hizmetlerinin fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışlar, talebin azalmasına pek çok otel ve turizm işletmesinin pandemi sonrası dönemde doluluk hedeflerine ulaşamamasına neden olmuştur. Ticari gayrimenkullerin farklı bir türü olan organize sanayi bölgeleri, fabrika ve üretim atölyelerinde ise önlemler alınarak pandemi döneminde çalışmaya devam edilmiştir. Bu nedenle pandeminin ticari gayrimenkul piyasası üzerindeki etkileri, ticari gayrimenkulün türüne göre farklılık göstermektedir. Ticari gayrimenkul satış ve kiralama verilerinin adetsel olarak yayınlanmaması nedeniyle bu konuda analize dayalı bir değerlendirme yapmak mümkün olmayacaktır. Gözleme dayalı olarak finans sektörünün belli bölümlerinde, bilgi teknolojileri sektöründe, yabancı şirketlerin temsilciliklerinde pandemi döneminde başlayan uzaktan çalışma uygulaması azalarak devam etmektedir. Çalışanlar haftanın belli günlerinde işyerlerine gitmektedirler. Ticari gayrimenkul sektöründe pandemi döneminde; ofis, plaza ve otellerde bir talep artışı olmadığı veya talep azalması olduğu varsayılabilir. Organize sanayi bölgeleri, fabrikalar ve atölye binalarında ise Covid 19 döneminde bir yavaşlama olmadığı ve önümüzdeki dönemde ekonomik büyümeye paralel talep artışı olması beklenebilir. Ticari gayrimenkul sektörünün fiyat endeksi 2023 yılı baz kabul edilerek TCMB tarafından yayınlanmıştır. Tablo 3’de 2018-2023 yılları itibarıyla ticari gayrimenkul fiyat endeksi yer almaktadır.

Tablo 3: Türkiye’de Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi ve Artış Oranları(%)

Tarih	Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi	Artış Oranı %
2018	13	
2019	14	4%
2020	16	19%
2021	22	32%
2022	48	123%
2023	100	109%

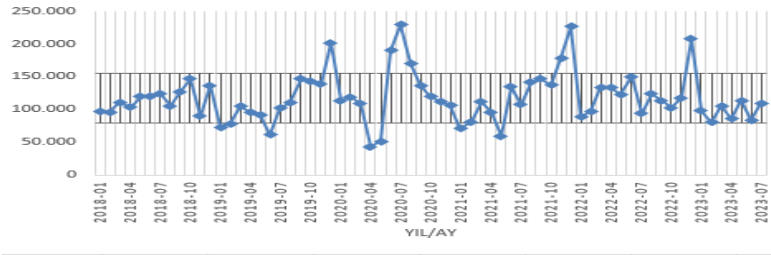
Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, EVDS, Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (TGFE) (2023=100)

Tablo 3’deki verileri değerlendirdiğimizde 2018-2021 yılları arasında gayrimenkul fiyat endekslerinde sırasıyla %4, %19 ve %32 artışlar vardır. 2022 yılında ise fiyat endeksinde 2021 yılına göre %123, 2023 yılında %109 oranında artışlar gerçekleşmiştir. Enflasyondaki artışa paralel, artan emlak fiyatları ve bununla bağlantılı artan kira fiyatlarının uzaktan çalışmanın mümkün olduğu sektörlerde uzaktan çalışmayı destekleyen değişkenlerden biri olduğu değerlendirilmektedir.

2.3. KONUT SEKTÖRÜ

Türkiye’de Konut Gayrimenkul Sektörü ekonomik büyüme, genel istikrar, finansal piyasalar için önemli bir sektördür. Pandemi süreci dünyada olduğu gibi Türkiye’de de ekonomi için olumsuz bir dış şok etkisi yapmıştır. 18 Mart 2020 tarihinde açıklanan Ekonomik İstikrar Kalkınma Paketi içerisinde konut sektöründe yaşanacak sorunların azaltılmasını destekleyecek önlemler yer almaktadır. Bunlardan bazıları; vergi ödemelerinin ertelenmesi, otel vb. belli işletmelerin hasılat payı ödemelerinin ertelenmesi, nakit akışı bozulan firmaların banka anapara ve faiz ödemelerinin ertelenmesi gerekiyorsa ilave finansman desteği verilmesi, satış fiyatı 500.000 TL altındaki konutlarda kredilendirilebilir miktarın % 80 den % 90 oranına çıkartılmasına, ihtiyaç sahibi vatandaşlara kamu bankalarından kredi kullandırılması olarak sıralanabilir. Bu önlemler ekonominin kalıcı olarak zarar görmemesi ve artan belirsizliklerin azaltılmasına önemli ölçüde katkı sağlamıştır.

Pandemi döneminde aylık konut satış adetleri dalgalı bir seyir izlemektedir. 2018-2023 döneminde aylık 75.000-150.000 bandında dalgalanan konut satış adetleri pandeminin etkisini gösterdiği 2020 Mart ayı sonrasında nisan ve mayıs aylarında 50.000 adete kadar düşmüştür. Sonrasında hızlı bir yükselişle 200.000-220.000 adet civarına ulaşmıştır. İzleyen 6 ay boyunca konut satış adetleri azalmaya devam etmiştir. 2021 Mayıs ayından itibaren yükselen adetler 2023 yılı başından itibaren 100.000 adet civarında devam etmektedir.



Grafik 3 : Türkiye’de Toplam Konut Satış Adetleri (Aylık Değişim)

Kaynak: TCMB. EVDS, Konut ve İnşaat İstatistikleri, Toplam Konut Satış Adetleri kullanılarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Yıllık konut satış adetleri Tablo 4’te yer almaktadır. Konut Satış adetleri 2019 yılında bir önceki yıla göre 26.669 azalmıştır. Bu hızlı düşüş salgın döneminin getirdiği belirsizlikten kaynaklanmaktadır. 2020 yılında ise satış adetlerinde 150.587 adet yüksek sayıda bir artış gerçekleşmiştir. 2020 yılında konut satış adetlerinde önemli yükselişin nedenlerinden birisi bankacılık sektörü uygulamalarıdır. Bankacılık sektörü salgının ekonomideki olumsuz etkilerinin sınırlandırılmasına yönelik olarak ilgili kurum ve kuruluşlarla koordinasyon içinde pek çok önlemi devreye almıştır. Bunlardan birisi sıfır ve ikinci el konut alımlarının finansmanına yönelik olarak açıklanan kredi paketleridir (Türkiye Bankalar Birliği, 2021). 2021 ve 2022 yıllarında satış adetlerinde 7.460 ve 6.234 adet azalış vardır.

Tablo 4: Türkiye’de Konut Satış Adetleri (Yıllık)

YIL	KONUT SATIŞ ADETLERİ	FARK
2018	1.375.398	
2019	1.348.729	-26.669
2020	1.499.316	150.587
2021	1.491.856	-7.460
2022	1.485.622	-6.234
2023/6 ay	797.418	

Kaynak: TCMB. EVDS, Konut ve İnşaat İstatistikleri, Toplam Konut Satış Adetleri

Aynı dönem içerisinde konut fiyat endeksinde önemli artışlar meydana gelmiştir. Konut Fiyat Endeksindeki hızlı artışın nedenlerinden biri enflasyondur. Tablo 5’te yer alan Konut Fiyat Endeksi için (KFE)(2017=100) EVDS verileri kullanılmıştır.

Tablo 5: Türkiye’de Konut Fiyat Endeksi

YIL	KONUT FİYAT ENDEKSİ
2018	108
2019	119
2020	155
2021	247
2022	663
2023	989

Kaynak: TCMB EVDS, Konut Fiyat Endeksi (KFE)(2017=100)

Diğer yandan göç ve gayrimenkul satışı ile Türk Vatandaşlığı verilmesi uygulamasının konut fiyatlarının artmasında önemli etkisi olduğu değerlendirilmektedir. Suriye savaşı ile başlayan göç konut talebini ve konut fiyatlarını arttıran etkenlerden biri olarak değerlendirilmektedir. Şubat 2022 tarihinde başlayan Rusya Ukrayna savaşı, İstanbul ve Antalya başta olmak üzere büyük şehirlerde lüks konut talebini arttırmıştır. İran’dan gelen konut talebi olduğu bilinmektedir.

Pandemi ve savaşlar yanı sıra 28 Temmuz 2016 tarihinde 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun ilgili maddelerinde yapılan değişiklikler ve 18 Eylül 2018 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan düzenleme ile Türkiye’de belirlenen tutarlarda sabit sermaye yatırımı yapan, taşınmaz alıp üç yıl satılmama şerhi konulan şahıslara Türk vatandaşı olabilme hakkı tanınmıştır. (Nagaş, 2022)

Tablo 6. Türkiye’de Yabancılar Satılan Konut Adedi

YIL	ADET
2018	39.663
2019	45.483
2020	40.812
2021	58.576
2022	67.490
2023(Agustos)	25.134

Kaynak: TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Yabancılar Yapılan Konut Satışları

Toplam konut satışları içerisinde yabancılar satılan konut adetleri az olmakla birlikte, yabancılar yapılan konut satışlarının konut fiyatlarının yükselmesinde enflasyon ile birlikte etkisi

3. GAYRİMENKUL FİNANSMANI

Bu Gayrimenkul piyasaları, tasarruf sahipleri açısından önemli bir yatırım alternatifidir. Gelişmiş ülkelerde gayrimenkul piyasalarındaki finansman alternatifleri çeşitlenmesi ve derinliği gelişmekte olan ülkelere göre oldukça fazladır (Chiriac, 2021). İpotekli konut kredilerinin ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirilerek yeni finansman alternatifleri yaratılmaktadır. Konut kredilerinin ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirilmesiyle ilgili düzenleme ve kurumlar gelişmiş ve ikincil piyasalar derinleşmiştir. Türkiye’de konut finansmanı sisteminin iyileştirilmesi için 2007 yılında 5582 nolu Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasaları Kanunu’nda değişiklik ve ilaveler yapılmıştır. Bu kanunlar ve diğer bazı düzenlemelerle Türkiye’deki mortgage piyasasında iyileştirme çabaları olmakla birlikte kapsamlı olarak kurumların sorumluluklarının tanımlanması, sigortalama, fonlama gibi pek çok konudaki belirsizlikler nedeniyle mortgage piyasalarında işlem hacminin az olduğu ve gelişim alanı olan pek çok düzenleme bulunduğu vurgulanmaktadır (Türkiye Bankalar Birliği, 2024).

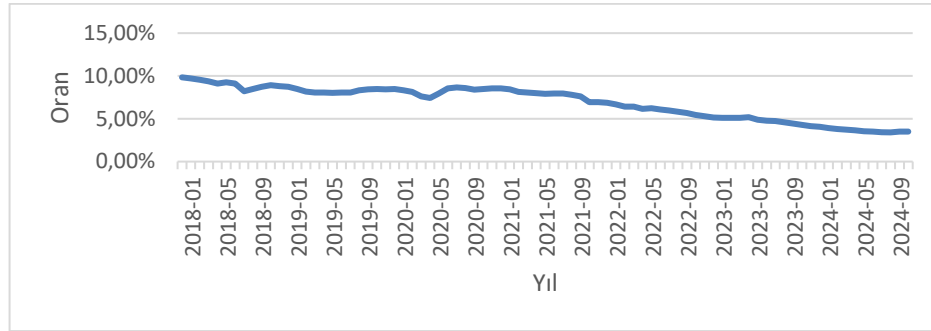
Amerika Birleşik Devletleri’nde 2007 yılı sonunda belirtileri görülmeye başlanan ve 2008 yılında diğer ülkelere yayılan küresel finansal krizin temelinde gayrimenkul ve kredi balonu bulunmaktadır. Düşük faiz ortamında ödeme gücü yetersiz olan kişilere verilen konut kredileri ev fiyatlarında artışa neden olmuştur. Yükselen faiz oranları ile bu kredilerin ödenmesinde güçlükler ortaya çıkmıştır. Konut kredilerinin menkulleştirilerek türev ürünlere çevrilmesi ve finansal kurumların ve bankaların gerekli özeni göstermeden bu ürünlere yatırım yapması, krizin yıkıcı etkisini arttırmıştır. Kriz, konut kredisine dayalı türev ürünler kaynaklı bir krizdir. Riskli krediler karşılığında ihraç edilen ve ipoteğe dayalı menkul kıymet olarak adlandırılan kaldıraçlı ürünler bu krizin temel nedeni olarak değerlendirilmektedir. 2007 yılı sonu ve 2008 yılında yaşanan Amerika Birleşik Devletleri kaynaklı mortgage krizi dünya ölçeğinde önemli finansal kayıplara neden olmuştur. Bu krizin nedeninin mortgage kredileri üzerine inşa edilen türev ürünleri ve kaldıraçlı ürünlere ilişkin düzenlemelerdeki ve denetlemedeki eksikliklerden kaynaklandığı bilinmektedir (Polat, 2018).

Gayrimenkul piyasaları yatırımları ve özellikle konut yatırımları doğrudan kişilerin barınma ve işletmelerin faaliyetlerini sürdürmeleriyle bağlantılı yaşamsal konular olması nedeniyle hem ihtiyaç olan gayrimenkullerin üretimi için sağlıklı bir finansman yapısının kurulması, hem de konut ve gayrimenkul alımını ulaşılabilir düzeylere getiren bir finansman sisteminin kurulmasının gerekliliği açıktır. Türkiye’de farklı bankalar tarafından uzun vadeli kredi kullandırma ve mortgage piyasasını işlerliğe kavuşturma girişimleri olmakla birlikte toplam gayrimenkul sektörü fonlama ihtiyacı içindeki payı yetersizdir (Türkiye Bankalar Birliği, 2024). Gayrimenkul alımlarında en önemli finansman kaynağı kişilerin ve şirketlerin öz kaynakları ile banka kredileridir. Gayrimenkul alımları çoğunlukla kısa, orta vadeli kredilerle finanse edilmektedir.

3.1. KONUT KREDİLERİ

Artan fiyatlar nedeniyle Türkiye’de yerleşik olan kişiler için konut alımında kredi kullanma ihtiyacı önem kazanmaktadır. Türkiye’de 2018-2024 yılları arasında kullandırılan konut kredilerinin toplam krediler içindeki oranı Grafik 4’te yer almaktadır. Bu yıllar arasında konut kredilerinin toplam krediler içerisindeki payında azalma trendi vardır. Pandemi öncesi dönemden başlayan bu eğilim pandemi döneminde kısa dönemli artış trendine girmiş sonrasında yeniden azalmaya devam

etmiştir. Konut kredilerinin toplam krediler içerisindeki payının %10'dan % 3,5 düzeyine azaldığı görülmektedir. Pandemi kaynaklı azalan ekonomik aktivite ile onun devam eden dolaylı etkileri yanı sıra enflasyonun düşürülmesine yönelik uygulanan sıkı para politikası nedeniyle yükselen faiz oranları konut kredilerine olan talebin önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur.

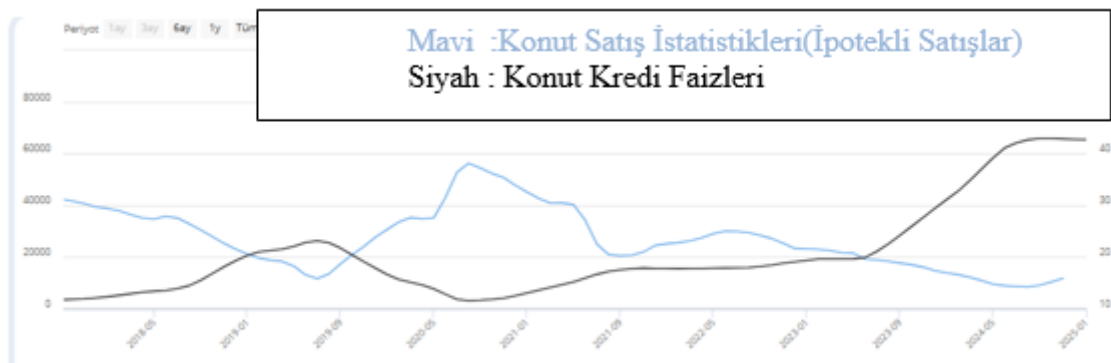


Grafik 4: Türkiye’de 2018-2024 Yılları Arasında Konut Kredilerinin Toplam Krediler İçerisindeki Payı (%)

Kaynak: TCMB. EVDS, Para Banka İstatistikleri, Aylık Kredi Hacmi Bancacılık Sektörü, Konut Kredileri TL verileri kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

İpotekli konut satışlarının konut kredisi faizleriyle yakından ilişkili olduğu konut kredisi faizlerinin yükseldiği dönemlerde konut satışlarının azaldığı, faizlerin düştüğü dönemlerde ise konut satışlarının arttığı anlaşılmaktadır. Türkiye’de gayrimenkul finansmanı ağırlıklı konut kredileri ile yapılmaktadır. Gayrimenkul finansmanı için yaratılan alternatifler sınırlıdır.

TCMB, 2019 yılı Temmuz ayından itibaren politika faizinde indirimlere gitmiştir. Bu indirimlerin konut kredisi faizlerine etkisinin yorumlanabilmesi amacıyla konut kredi faizlerindeki değişim incelenmiştir. Konut kredilerinin faizlerinde 2020 Eylül ayına dek yaşanan faiz düşüşleri nedeniyle ipotekli satışlarda artış gözlenmektedir. 2020 Eylül ayından itibaren artan faiz oranları ile ipotekli konut satış adetleri düşmüştür. Aşağıdaki ipotekli konut satışları ile konut kredi faizlerini bir arada gösteren Grafik 7 incelendiğinde konut satışlarının faiz oranlarına bağlı hareket ettiği, konut kredisi faiz oranları düştüğünde konut satışlarının arttığı, konut kredisi faizleri arttığında da satışların düştüğü gözlenmektedir.



Grafik 5 : Türkiye’de İpotekli Konut Satışları ve Konut Kredi Faizleri

Kaynak: TCMB, EVDS, İpotekli Konut Satışları ve Konut Kredisi Faizleri

Konut kredileri faiz oranlarındaki artışlar ve diğer parasal sıkılaştırma önlemleri nedeniyle

azalan kredi alternatiflerinin sonucunda konutların toplam satış adetleri ile birlikte ipotekli satış yapılan konutların oranlarında düşüşler görülmüştür. Daha önceki dönemlerde %33 olan ipotekli satışların oranı 2018 yılında %20’ye düşmüş, 2019 yılında %24 olarak gerçekleşmiş, 2020 yılında %38 oranında gerçekleşerek daha sonraki yıllarda %20 düzeyinden %10 lar düzeyine gerilemiştir. Konutların ipotekli veya diğer olarak satış adet ve oranları Tablo 7’de yer almaktadır.

Tablo 7: Türkiye’de İpotekli Konut Satışlarının Toplam Satışlara Oranı (2018-2024 Kasım)

Yıl	Toplam	Satış şekline göre			
		İpotekli Satış		Diğer Satış	
		Adet	Oran	Adet	Oran
2018	1.375.398	276.820	20,1	1.098.578	79,9
2019	1.348.729	332.508	24,7	1.016.221	75,3
2020	1.499.316	573.337	38,2	925.979	61,8
2021	1.491.856	294.530	19,7	1.197.326	80,3
2022	1.485.622	280.320	18,9	1.205.302	81,1
2023	1.225.926	177.748	14,5	1.048.178	85,5
2024	1.265.388	135.209	10,7	1.130.179	89,3

Kaynak: TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Satış Şekline göre Konut Satışları.

Tablo 7’deki verileri ve Grafik 5’deki veriler birlikte değerlendirildiğinde 2020 yılından itibaren faiz oranlarındaki yükselmenin ve uygulanan para politikası önlemlerinin etkisiyle konut kredisi kullanılarak satın alınan konutların toplam satışlar içindeki payının azaldığı, diğer satış yöntemi olarak gruplanan ve kredi kullanılmadan satışı yapılan konutların payının %61 ler civarından % 89 lara arttığı görülmektedir.

3.2. GAYRİMENKUL SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Gayrimenkul yatırımlarında yüksek tutarlı ve uzun vadeli fonlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu fonların sermaye piyasaları aracılığıyla finansal sisteme dâhil edilmesi gelişmiş ülkelerde oldukça yaygındır. Gayrimenkullerin, menkulleştirilmesi ve ikincil piyasalarda işlem hacminin artması piyasaların derinleşmesi ve gayrimenkul projelerine aktarılacak fonların artmasını sağlamaktadır. Mortgage kredileri ile beraber varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, emeklilik ve sigorta fonlarının ellerinde bulunan uzun vadeli fonların çeşitli finansal ürünlerle gayrimenkul piyasasında gayrimenkul projelerine aktarılması sağlanabilmektedir. Türkiye’de Gayrimenkul Sermaye Piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi ve derinlik kazandırılmasına ilişkin gelişim alanları mevcuttur, kullanılabilecek ürünler sınırlıdır. Gayrimenkul finansmanı amacıyla kullanılabilecek sermaye piyasası araçları olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Fonları, Gayrimenkul Sertifikaları ve Kira Sertifikaları (Sukuk) yer almaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere fon sağlayabilmektedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sayısı 2024 yılı Ekim ayı itibarıyla 48 adettir. Gayrimenkul Yatırım Fonları, gayrimenkullere (taşınmazlara) yatırım yaparak ortaklarına gelir sağlamayı hedeflemektedir. Bu fonlar bir sermaye piyasası finansal aracıdır. Fonların amacı, gayrimenkul yatırımlarının, yatırım fonu yapısı kullanılarak finanse edilmesi ve bu yatırımlardan elde edilen gelirlerden fon yatırımcılarının ve fon katılma payı sahiplerinin yararlanmasıdır. Bu konudaki ilk düzenleme 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 54. maddesine dayanılarak 2014 yılında Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan aylık istatistiklere göre 2023 yıl sonu itibarıyla 143 adet, 2024 yılı 3. çeyrek itibarıyla 173 adet gayrimenkul yatırım fonu işlem görmektedir. Toplam yatırımcı sayısı 2680 olarak raporlanmaktadır. (Sermaye Piyasası Kurulu, 2024).

Gayrimenkul Sertifikaları, belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi üstlenen (ihraççı) inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerdir, yeterli sayıda sertifika sahibi kişiler gayrimenkulün bağımsız bir bölümünü satın alabilirler veya ellerindeki hisse senedini satarak yatırımlarını sonlandırabilirler. Bu konudaki tebliğ 05 Temmuz 2013 tarihli 28698 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Gayrimenkul sertifikaları yurt dışında veya yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle ihraç edilebilir (Sermaye Piyasası Kurulu, 2013). Nominal değerleri eşit ve hamiline yazılı olarak ihraç edilirler. Gayrimenkul sertifikaları, konutta finansal erişilebilirliği sağlaması açısından önemli bir üründür. TOKİ (Toplu Konut İdaresi) tarafından ihraç edilen ve 2017-2020 yılları arasında işlem gören sertifikaların uygulamada yaşanan sorunları ve devamlılığının sağlanamaması nedeniyle yaygınlaşmadığı değerlendirilmektedir (Hepşen, 2024)

Gayrimenkul Kira Sertifikaları (Sukuk), varlık kiralama şirketleri tarafından, kendileri adına veya sertifika sahiplerinin hesabına satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin payları oranında gelir elde ettiği menkul kıymetlerdir (Kiraz, 2018). Gayrimenkul finansmanında sermaye piyasası ürünlerinin kullanımının yaygınlaşması için ilave düzenlemelere ihtiyaç olduğu değerlendirilmektedir.

4. SONUÇ

Gayrimenkul sektörü ve gayrimenkul finansmanı, dünya ölçeğinde olduğu gibi Türkiye’de toplam ekonomi içerisinde ve toplumun yaşam kalitesinde önemli etkiye sahiptir. Gayrimenkul piyasasını etkileyen pek çok değişken olduğu bilinmektedir. Çalışmada gayrimenkul sektörü ve makro ekonomik değişkenler arasında Covid 19 dönemindeki etkileşim incelenmiştir. Bu dönemde gayri safi milli hasılda özellikle 2020 yılında %5 civarında önemli düşüş görülmüştür. Ekonomideki daralma etkisiyle, inşaat sektörü 2020-2021 yıllarında %0,2 küçülürken, aynı dönemde gayrimenkul faaliyetleri %3 ve %1,3 azalmıştır. Pandemi döneminde üretimde yaşanan kesintiler ve dağıtım zincirlerinde yaşanan aksaklıkların etkisiyle tüm dünyada ve Türkiye’de enflasyon yükselme eğilimine girmiştir. Sonrasında Türkiye’de para politikasında yaşanan belirsizliklerin etkisiyle enflasyonist baskı daha fazla hissedilmiştir. Yükselen kredi faizleri, beklentilerin bozulması ve alınan makro ihtiyati sıkılaştırıcı önlemler ile gayrimenkul finansmanı için bankalar tarafından kullanılabilir olacak krediler sınırlandırılmıştır. Türkiye’de toplam krediler içerisinde konut kredilerinin payında önemli oranda düşüşler olmuştur. Banka kredileri ve özkaynak dışında gayrimenkul sektörüne finansman alternatifi yaratabilecek sermaye piyasası araçları oldukça sınırlıdır.

Sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması nedeniyle, gayrimenkul finansmanında, kurumsal olmayan finansman yöntemleri olarak tanımlayabileceğimiz yapı şirketlerinin kendi kaynaklarıyla üretip, alıcıların kendi birikimleriyle veya banka kredileri ile konut satın alma uygulaması yaygın olarak kullanılmaktadır. Yasa ve mevzuat düzenlemeleri yapılmış olmakla birlikte sermaye piyasası gayrimenkul fonlama araçlarına işlerlik kazandırılmasına yönelik yapısal dönüşümler ve planlı adımlara ihtiyaç vardır. Gayrimenkul finansmanında mortgage piyasasının işlerlik kazanması için farklı ürünlere ve kurumsal yapılara ihtiyaç olduğu değerlendirilmektedir.

Çalışmada pandemi döneminde, pandemiden önceki ve hemen sonraki dönemlere göre GSYİH, konut üretimi, konut satış adedi ve konut fiyat endekslerinde değişiklik olup olmadığı araştırılmıştır. Pandemi döneminde hizmet sektöründe yer alan pek çok işyeri evden çalışmaya

başlamıştır. Hizmet sektörünün bu çalışma modeline kısa sürede uyum sağladığı ve gelecek dönemler için alternatif çalışma modeli olarak değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Uzaktan çalışmanın mümkün olduğu durumda çalışanların yerleşimlerini şehir dışı veya kırsal bölgelere taşımaları mümkün olabilecektir.

Gayrimenkul yatırımları ülkemizde önemli bir yatırım alternatifi olarak kabul edilmektedir. Gayrimenkullerin sermaye piyasasından finanse edilmesine yönelik ürünlerin yasal düzenlemeleri hayata geçirilmiştir. Bu ürünlerle ilgili finansal okuryazarlığın ve farkındalığın artması ile gayrimenkullerin finansman alternatiflerinin çeşitleneceği ve piyasanın derinleşeceği beklenebilir.

Gayrimenkul sektörü, bir dışsal şok olan Covid-19 krizinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Covid 19 döneminde pek çok çalışma yapılmıştır. Çalışmanın literatüre katkısı Covid 19 öncesi ve hemen sonrası dönemleri karşılaştırarak analizlere dâhil edilmesidir. Bu gelişmeler değerlendirilerek politika yapıcılar benzer etkiler gösterebilecek kriz dönemlerinde sektörel bazda önlemler almaları gerektiğini göz önünde bulundurmalıdır.

Emlak fiyatlarındaki hızlı yükselişin gayrimenkulün ana yatırım araçlarından biri olarak görülmesi kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Ticari gayrimenkul sektörü ile ilgili detaylı veri yayınlamasına ihtiyaç vardır. Gayrimenkul piyasalarının sağlıklı bir yapıya kavuşturulması için uzun dönemli sürdürülebilir finansman kaynaklarının varlığı önemlidir. Tasarrufların konuta yönlendirilmesi için farklı ve ihtiyaca uygun finansal ürünlerin devreye alınması için çalışmalar yapılması önerilmektedir. Ayrıca tasarrufların vadesinin uzatılması ve sermaye piyasaları aracılığıyla gayrimenkule yönlendirilmesi, toplumdaki gayrimenkul alım ihtiyacı ve yapı stoğunun dönüşümünün sağlanması konularında ihtiyacın karşılanmasına önemli ölçüde destek olacağı değerlendirilmektedir.

ETİK BEYAN

Yazar bu makalede araştırma ve yayın etiğine bağlı kaldığını, Kişisel Verilerin Korunması Kanunu’na ve fikir ve sanat eserleri için geçerli telif hakları düzenlemelerine uyulduğunu ve herhangi bir çıkar çatışması bulunmadığını belirtmiştir.

KAYNAKÇA

- Afşar, A. (2018). Türkiye’de Konut Fiyatlarını Belirleyici Ekonomik Faktörlerin Analizi. Sosyal, Beşerî ve İdari Bilimler’de Akademik Araştırmalar-V, 129-146.
- Ayyıldız Yazıcı, A. (2020). COVID-19 Salgın Döneminde Otellerin Pazarlama Stratejileri: Kuşadası Örneği. Business & Management Studies: An International Journal, 8(3), 3328-3358. doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v8i3.1587>
- Balami, N., Füss, R., & Weigant, A. (2021, 03 25). COVID-19's Impact on real estate markets: review and outlook. Financial Markets and Portfolio Management, 495-513. 09 29, 2024 tarihinde https://www.researchgate.net/publication/350404878_COVID-19's_impact_on_real_estate_markets_review_and_outlook adresinden alındı
- Biber, Ö., & Gürün Karatepe, S. (2023). Covid–19 pandemisi ile birlikte uzaktan çalışma modelinin olumlu ve olumsuz sonuçlarının değerlendirilmesi. Disiplinlerarası Yenilik Araştırmaları Dergisi, 3(1), 41-47.
- Canbay, Ş., & Mercan, D. (2020, March 01). Türkiye’de Konut Fiyatları, Büyüme ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 176-200. doi: <http://dx.doi.org/10.11611/yead.674472>
- Journal of Social Sciences Researches* *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*

- Chiriac, S. C. (2021). Modern options for financing real estate investments. *Agora International Journal of Economical Sciences (AIJES)*, 15, 20-27. tarihinde <https://doi.org/10.15837/aijes.v15i.4774> adresinden alındı
- Croom, B., Kennedy, S., & Ojha, S. S. (2020, Fall). Analysis of the Commercial Real Estate Market in a post COVID-19 World. *SMU Data Science Review*, 3(3), 11-29. 09 27, 2024 tarihinde <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1166&context=datasciencereview> adresinden alındı
- Çam, A. V., & Daştan, A. (2022, Kasım). Covid-19 Pandemisi Süresince Uzaktan Çalışma Alanları Kullanımının İncelenmesi: Katılım Bankaları Çalışanları Üzerinde Bir Araştırma. *SELÇUK ÜNİVERSİTESİ Cilt 25 • Sayı 2, 25(2)*, 608-621.
- Çetin, A. C. (2021). Türkiye’de Konut Fiyatlarına Etki Eden Faktörlerin Analizi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 5(1), 1-30.
- Deghi, A., & Natalucci, F. M. (2021, 04). IMF: This is the impact of COVID-19 on commercial real estate. <https://www.weforum.org/agenda/2021/04/commercial-real-estate-covid19-wfh/> adresinden alındı
- Harding, M., Lindé, J., & Trabandt, M. (2023). Understanding Post-COVID Inflation Dynamics. *International Monetary Fund Publications*. 09 27, 2024 tarihinde <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/01/20/Understanding-Post-COVID-Inflation-Dynamics-528404> adresinden alındı
- Hepşen, A. (2024, 10 08). Konuta erişilebilirlikte gayrimenkul sertifikası. *Dünya Gazetesi*: <https://www.dunya.com/kose-yazisi/konuta-erisilebilirlikte-gayrimenkul-sertifikasi/748992> adresinden alındı
- Hoesli, M., & Malle, R. (2021). Commercial real estate prices and COVID-19. *Journal of European Real Estate Research*, 295-306. 09 16, 2023 tarihinde <https://www.emerald.com/insight/1753-9269.htm> adresinden alındı
- Kapusuz, Y. E., Hatipoğlu, Ü., & Tanrıvermiş, H. (2025). İnşaat ve Gayrimenkul Sektöründeki Gelişmelerin Makroekonomik Değişkenler Çerçevesinde İncelenmesi. *Maliye Dergisi*, 213-235.
- Kennedy, G., Killeen, N., Skouralis, A., Velasco, S., & Wosser, M. (2021, June). COVID-19 and the commercial real estate market in Ireland. (Central Bank of Ireland) 07 18, 2023 tarihinde *Financial Stability Note*. adresinden alındı
- Kiraz, A. G. (2018, 07). Gayrimenkul Sermaye Piyasası Araçları. TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği Web Sitesi: <https://www.tuyid.org/files/makaleler/Sayi-90-AGK.pdf> adresinden alındı
- Koulischer, F., & vd. (2022). COVID-19 and the Mortgage Market in Luxembourg. *Journal of Risk and Financial Management*, 1-24. 07 19, 2023 tarihinde alındı
- Nagaş, E. (2022, 03 29). Gayrimenkul Satışıyla Vatandaşlık Verilmesi Uygulamasının Türkiye, AB Ülkeleri ve Orta Amerika Ülkeleri Açısından İncelenmesi. *Atlas Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-9. 09 20, 2023 tarihinde <https://dergipark.org.tr/tr/pub/atlas/issue/69159/1078823> adresinden alındı
- Polat, M. A. (2018). Küresel Finans Krizinin Nedenleri. *İnjosos Al-Farabi International Journal on*

- Sermaye Piyasası Kurulu. (2013, 07 05). Sermaye Piyasası Mevzuat Sistemi. Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği: <https://mevzuat.spk.gov.tr/> adresinden alındı
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2024). Aylık İstatistik Bültenleri. <https://spk.gov.tr/istatistikler/aylik-istatistik-bultenleri/> adresinden alındı
- TCMB. (2020). Enflasyon Raporu 2020 II. Ankara: TCMB. 09 17, 2023 tarihinde cmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2020/Enflasyon+Raporu+2020+-+II/ adresinden alındı
- The World Bank. (2023). The World Bank Databank World Development Indicators. 12 10, 2025 tarihinde <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=TR> adresinden alındı
- Türkiye Bankalar Birliği. (2021). Bankalarımız 2020. Türkiye Bankalar Birliği. 01 05, 2023 tarihinde https://www.tbb.org.tr/sites/default/files/kitaplar/Bankalarimiz_2020_2.pdf adresinden alındı
- Türkiye Bankalar Birliği. (2024). Türkiye Mortgage Piyasası için Sermaye Piyasası Çözümleri Geliştirilmesi. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği. <https://www.tbb.org.tr/bankacilik/arastirma-ve-yayinlar/ozel-dosyalar> adresinden alındı
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2023). Fiyat İstatistikleri. 12 10, 2025 tarihinde Tüketici fiyat endeksi ve değişim oranları: <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=84&locale=tr> adresinden alındı
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2023). Veri Portalı. İş gücü istatistikleri Mevsim etkisinden arındırılmış işgücü göstergeleri: <https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/statistical-themes?q=i%C5%9Fsizl> adresinden alındı
- Türkiye İstatistik Kurumu. (2023). Yıllık Yurt İçi Hasıla, Üretim Yöntemi ile GSYH, Cari Fiyatlarla. 12 05, 2025 tarihinde Türkiye İstatistik Kurumu: <https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/statistical-themes> adresinden alındı