

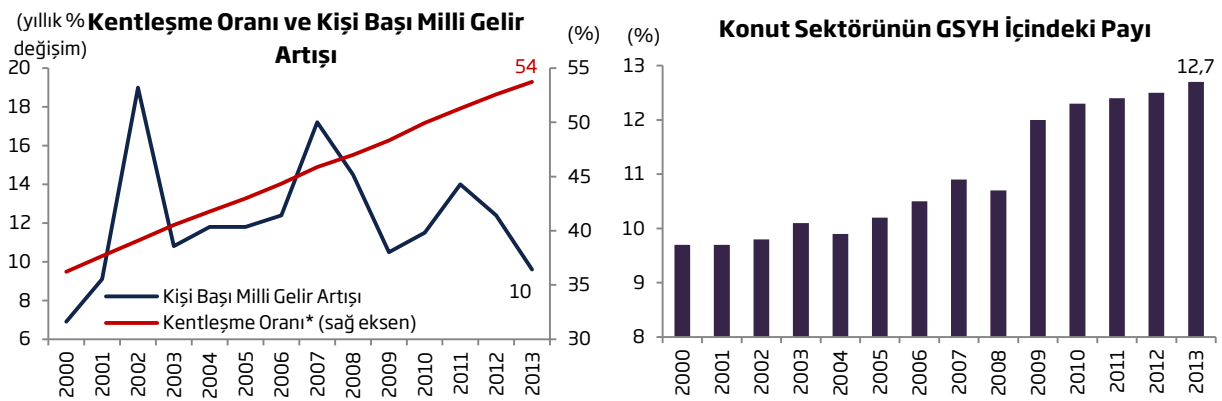
Çin Konut Sektöründe Balon Var Mı?

İktisadi Araştırmalar Bölümü

Eylül 2014

ÇİN KONUT SEKTÖRÜNDE BALON VAR MI?

Çin’de konut sektöründe 1980’li yılların ortalarında başlayan serbestleşme süreci, 1994 yılında özel mülkiyetin desteklenmesi amacıyla devreye alınan politikalarla birlikte hız kazanmıştır. Hızlı kentleşme ve reel milli gelir artışı bu süreçte özel konut talebini destekleyen faktörlerin başında gelmiştir. 1980 yılında %19 düzeyinde bulunan kentleşme oranı (kent nüfusunun toplam nüfusa oranı) 30 yıl içinde %50 seviyesini aşmıştır. Bu dönemde yıllık ortalama %9 artış kaydeden kişi başına düşen milli gelir de konut talebinin canlı seyretmesinde önemli rol oynamıştır. Güçlü büyüme performansı ile birlikte konut sektörünün milli gelir içindeki payı 2013 yılı itibarıyla %12,7 düzeyine ulaşmıştır. Konut sektörü ile ilişkili olan diğer sektörler de değerlendirmeye dahil edildiğinde bu oranın %25 seviyesine kadar çıktığı tahmin edilmektedir.



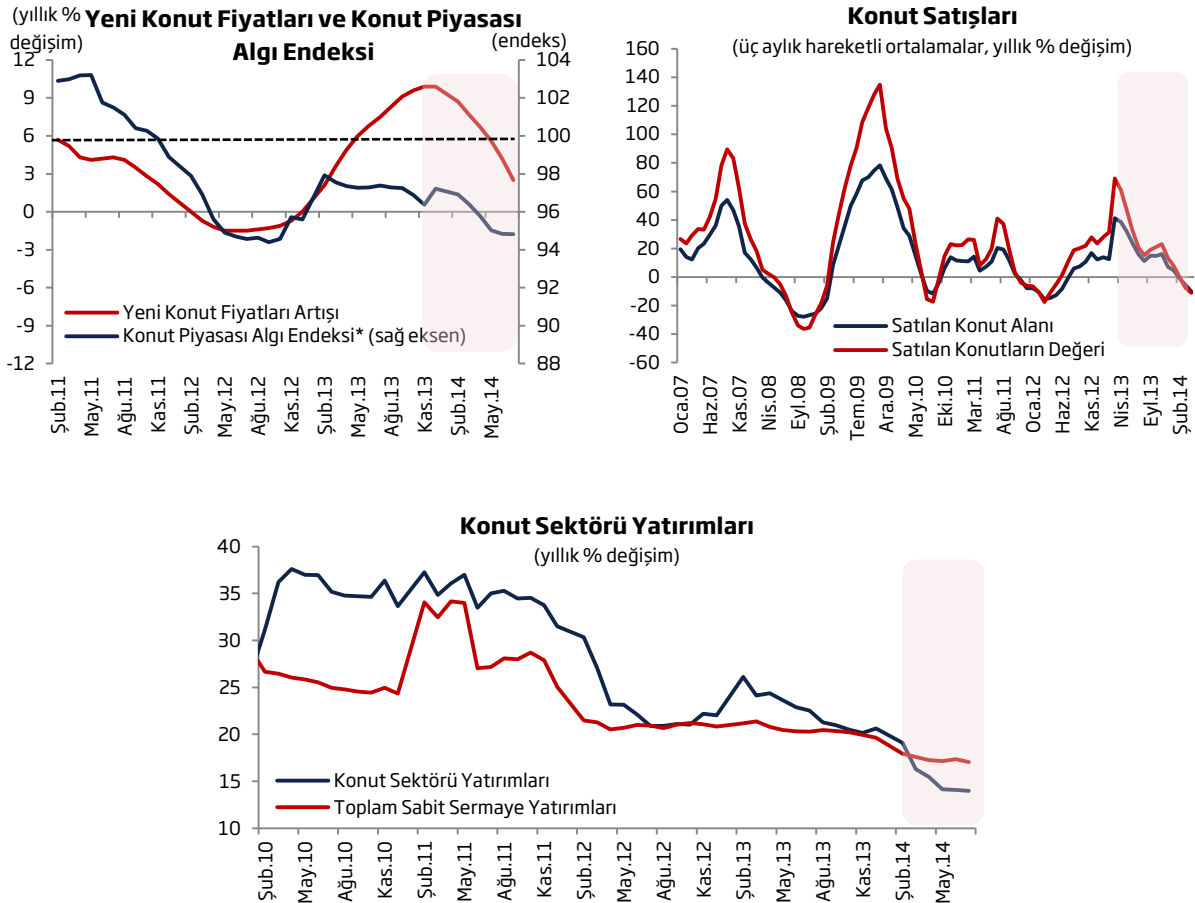
Kaynak: JP Morgan

(*) Kent nüfusunun toplam nüfusa oranı

Ekonomik büyümeye önemli ölçüde katkı sağlayan konut sektörü özellikle 2005-2011 döneminde sergilediği hızlı büyüme performansı ile dikkat çekmiştir. Öte yandan, aynı dönemde konut fiyatlarının hızlı bir şekilde yükselmesi sektörde balon oluştuğu yönünde şüpheleri gündeme getirmiştir. Küresel krizi izleyen yıllarda ilginin konut balonu şüphesi bulunan ülkelere yönelmesi de dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin’in konut sektörüne ilişkin endişelerin daha da önem kazanmasına neden olmuştur. Artan endişelere karşılık Çin hükümeti olası bir konut balonu tehlikesinin önüne geçmek amacıyla konut talebini azaltıcı yönde tedbirler almıştır. Büyük şehirlerde konut satışlarına sınırlama getirme, konut kredilerinde peşinat oranlarını artırma gibi tedbirler neticesinde 2011 yılında konut fiyatlarındaki artış ivme kaybetmiştir. Bu doğrultuda Çin’de konut balonu riski olduğuna dair görüşler de zayıflamıştır. İzleyen dönemde ise sektöre yönelik politikaların gevşetilmesi ve fiyat artışı beklentilerinin yeniden güçlenmesi konut talebinin canlanmasına neden olmuştur. 2014 yılına kadar sektörün büyüme performansını artırarak sürdürdüğü gözlenmiştir.

2012 yılından itibaren Çin ekonomisinde kaydedilen büyümenin son 30 yıllık dönemin ortalamasının altında kalmasına ve 2014 yılının başından itibaren konut fiyatlarındaki artışın belirgin şekilde ivme kaybetmesine bağlı olarak konut sektörü küresel çapta yeniden ilgiyi üzerine çekmiştir. Nitekim, 2013 yılsonunda %9,9 seviyesinde olan yeni konut fiyatlarındaki yıllık artış Şubat 2014’ten itibaren belirgin şekilde ivme kaybederek Temmuz ayında %2,5 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu dönemde

Çin’de değerlendirmeye alınan 70 şehrin 64’ünde konut fiyatlarının düşüş sergilediği görülmüştür. Çin Merkez Bankası’nın 2014 yılının ikinci çeyreğinden itibaren küçük çaplı ekonomik teşviklere ağırlık vermesine rağmen konut alım-satım işlem adedi de yıllık bazda Nisan ayında %15, Mayıs ayında %11 ile hızlı düşüş kaydetmiştir. Ayrıca, konut sektörünün gidişatını değerlendirmede bir diğer önemli kıstas olan konut yatırımlarının yavaşlama eğilimini bir yılı aşkın süredir sürdürmekte olduğu görülmektedir. Konut yatırımlarındaki yıllık artış hızı Mart 2014’ten itibaren toplam sabit sermaye yatırımlarının gerisinde kalmıştır.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

(*) Konut Piyasası Algı Endeksi; satışlar, yatırımlar ve arsa verileri kullanılarak oluşturulmaktadır. Endeksin 100’ün üzerinde değer alması sektörde koşulların olumlu olduğuna, altında değer alması ise olumsuz olduğuna işaret etmektedir.

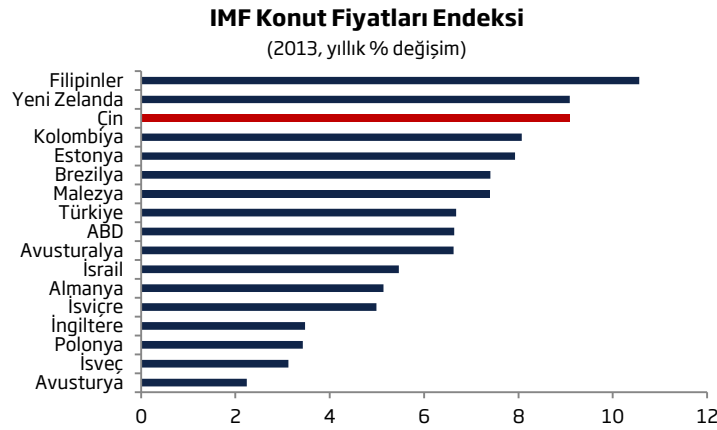
Sektörde gözlenen ivme kaybının yanı sıra önde gelen uluslararası kuruluşların sektöre ilişkin beklentilerinde olumsuz yönde revizyona gitmesi ile 2014 yılında bazı küçük ölçekli gayrimenkul yatırım ve inşaat şirketlerinin temerrüde düşme risklerinin gündeme gelmesi de endişeleri artıran gelişmeler olmuştur. Nitekim uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody’s, Mayıs 2014’te Çin konut sektörünün görünümünü konut satışlarındaki sınırlı büyümeyi ve stoklardaki yüksek artış beklentilerini gerekçe göstererek negatife düşürmüştür.

Çin konut sektörü gerek GSYH’sinin %13’ünü oluşturduğu ülke ekonomisi gerekse küresel ekonomi açısından önem taşımaktadır. Dünya GSYH’sinin %15’ini oluşturan Çin’de, konut sektöründe

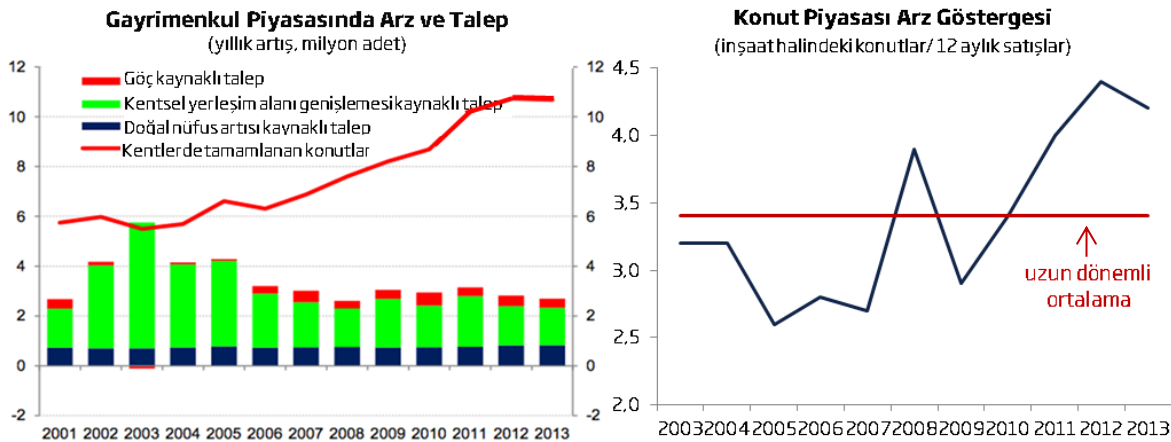
gözlenecek bir bozulma reel ekonomi ve finansal piyasalar kanalıyla küresel ekonomi üzerinde olumsuz etkide bulunabilecektir¹.

➤ Sektörde balon olduğu yönündeki görüşleri destekleyen faktörler

2013 yılında politika yapıcıların sektörün büyümesini kontrol altına almak için devreye aldıkları konut kredisi koşullarında sıkılaştırma ve konut satışlarında alınan vergileri artırma gibi önlemlere karşılık konut sektörüne yapılan yatırımlar azalan bir ivmeyle de olsa artmaya devam etmiştir. Aynı dönemde, konut fiyatlarındaki artış da hızlanma eğilimini sürdürmüştür. Bu durum, sektöre ilişkin endişelerin güçlenmesine neden olmuştur. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Haziran 2014'te yayımlamaya başladığı küresel konut fiyatları endeksine göre de Çin'de konut fiyatları endeksinin 2013 yılında ekonomideki nispi yavaşlamaya rağmen artış kaydettiği görülmektedir.



Çin'de yatırım aracı çeşitliliğinin sınırlı olması konut sektörüne yönelik talebi güçlendiren önemli bir faktör olmuştur. Dolayısıyla, konut sektörü barınma ihtiyacının karşılanması yanı sıra finansal bir yatırım aracı olarak da yüksek tutarda yatırım çekmiştir. Bu duruma konutlaşma için uygun olmayan bölge seçimlerinin de eklenmesiyle ülkede 'hayalet şehir' olarak adlandırılan boş rezidanslarla dolu mahalleler, hatta şehirler oluşmaya başlamıştır.



Kaynak: IMF, CEIC, UBS Tahminleri, JP Morgan

¹ IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu verileriyle 2012 yılında satın alma gücü paritesine göre Çin GSYH'sinin dünya GSYH'si içindeki payıdır.

Çin Hanehalkı Finansmanı Araştırma ve Anket Merkezi tarafından yayımlanan verilere göre, 2013 yılında kentlerdeki satılmış konutların %22'si boş halde bulunmaktadır. Bu da yaklaşık olarak 49 milyon satılmış ama boş konuta tekabül etmektedir. Aynı merkez tarafından yapılan açıklamaya göre, 2011 yılına kıyasla %21 oranında artış kaydeden boş konutlara yönelik kullanılmış konut kredileri Ağustos 2013 itibarıyla 674 milyar USD civarında bulunmaktadır.

Arz fazlası kaygısına ek olarak Çin'de konut sahipliği oranının %90 ile oldukça yüksek seviyelerde olması da sektörde bir balon oluştuğu yönündeki görüşleri destekleyen faktörler arasında yer almaktadır. Konut sahibi olan kesimin %15'inin iki veya daha fazla eve sahip olması da dikkat çekmektedir. Her ne kadar konut talebinin nüfus, kentleşme ve reel milli gelir artışı paralelinde güçlü seyrini sürdürmesi beklense de, bu durum halihazırda sektörde doygunluk oranının nispeten yüksek seviyelerde olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde fiyatlardaki düşüşün talepteki azalmadan ziyade talepten daha hızlı artış kaydeden arzdan kaynaklanması halinde balon riskinin artacağı düşünülmektedir. Konut sektörüne yönelik kötümser öngörüler de özellikle arz fazlasının sektördeki dengelerin bozulmasına yol açabileceğine dair görüşlere dayanmaktadır.

Çin'de 2013 yılının ilk yarısı itibarıyla GSYH'nin %80'ine ulaşan gölge bankacılık faaliyetleri de konut sektörünün gelişiminde önemli rol oynamıştır. Sağlıklı bir denetleme ve düzenleme mekanizmasının gözetimine tabii olmayan söz konusu gölge bankacılık faaliyetleri; kredi kaynaklarının aşırı miktarda sunulması ve hanehalkı ile küçük yatırımcıların borçluluk seviyelerinin sürdürülebilir olmayan seviyelere çıkması gibi kaygıları da beraberinde getirmektedir. Gölge bankacılık faaliyetlerinden en fazla faydalanan sektörlerin başında gelen konut sektörü, kredilere teminat oluşturması nedeniyle de endişelerin odağında yer almaktadır.

Konut sektörü, gölge bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra yerel yönetimlerin borçluluk düzeyleri ile de yakın bir ilişkiye sahiptir. Yerel yönetimlerin borçluluk düzeylerinin yüksek olması, ekonomik aktiviteyi canlandırmayı amaçlayan genişleyici maliye politikaları uygulamaları nedeniyle büyük ölçüde gayrimenkul ve alt yapı sektörlerine yapılan kamu yatırımlarından kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda, yerel yönetimlerin gelir kaynakları içinde de gayrimenkuller önemli bir yere sahiptir. Ayrıca, yerel yönetimlerin gölge bankacılık faaliyetlerinden faydalanması da dikkat çekici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

➤ **Sektörde balon olmadığı yönündeki görüşleri destekleyen faktörler**

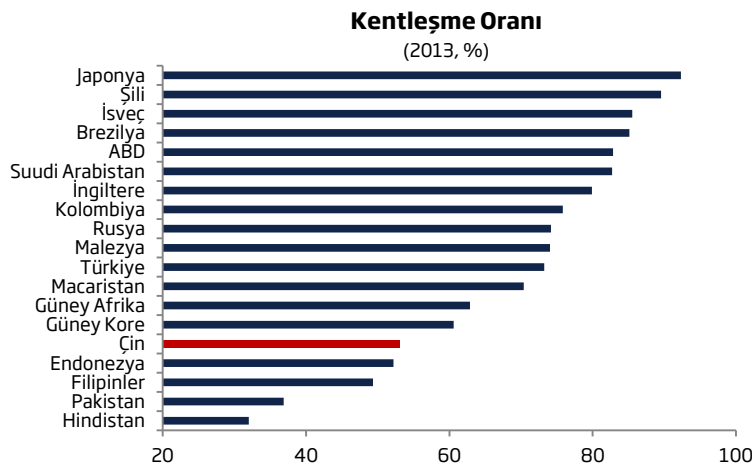
Balon ihtimalini zayıflatan faktörlerin başında Çin konut sektörünün oldukça kısa bir geçmişe sahip olması gelmektedir. Çin konut sektörünün dünyadaki diğer örneklerine kıyasla gelişiminin erken safhalarında bulunduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, sınırlı bir tarihsel veriye dayanarak sektörde balon oluştuğu yönünde görüş ileri sürmek yanıltıcı olabilecektir.

Çin'de konut piyasasına ilişkin yürürlükte olan yasalar konut sektörünü bir balon ihtimaline karşı korumayı amaçlamaktadır. Örneğin, ABD'de mortgage krizinin ortaya çıkmasında önemli rol oynayan 30 yıl vadeli değişken faizli kredilerin benzerleri Çin'de bulunmamaktadır. Çin'de konut kredilerinin

20 yıldan daha uzun vadeli yapılandırılmaması ve satın alma işleminde yüksek peşinat şartı uygulamaları sektöre ilişkin riskleri azaltan unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim, yerel yönetimlere göre farklılık gözlenmekle birlikte mevcut durumda ülke genelinde ortalama ilk kez ev sahibi olanlar için %30, ikinci kez ev sahibi olanlar için %60, ticari iş yeri sahibi olmak isteyenler için de %50 peşinat şartı uygulanmaktadır.

Çin hükümeti, son dört yıldır genel olarak konut sektöründe fiyatların ılımlı seyretmesi ve arz fazlası problemi ile karşılaşılması için ek önlemler de almıştır. Bu nedenle, 2014 yılının ilk aylarından itibaren sektörde fiyat artışının ivme kaybetmesi aşırı ısınmanın bilinçli bir şekilde engellendiği şeklinde yorumlanmaktadır. Diğer taraftan, sektörde yaşanabilecek ani bir kötüleşme ülke ekonomisini olumsuz etkileyeceği için politika yapıcılar bu bozulmayı kontrol altına almaya ve konut kredisi büyümesini ılımlı seviyelerde tutmaya çabalamaktadır. Örneğin, Çin hükümeti 2014 yılında konutların orta ve düşük gelirli kesim için de erişilebilir olmasını sağlamak amacıyla 18,8 milyar USD tutarında harcama yapılacağını açıklamıştır. Bir önceki yıla kıyasla %14 oranında artışa işaret eden bu teşvikle birlikte yüksek konut fiyatları nedeniyle konut piyasasının dışında kalan oyuncuların piyasaya çekilmesi hedeflenmektedir. Bu durum, politika yapıcıların sektörde en azından yakın dönemde bir balon tehlikesi görmediğine işaret etmektedir.

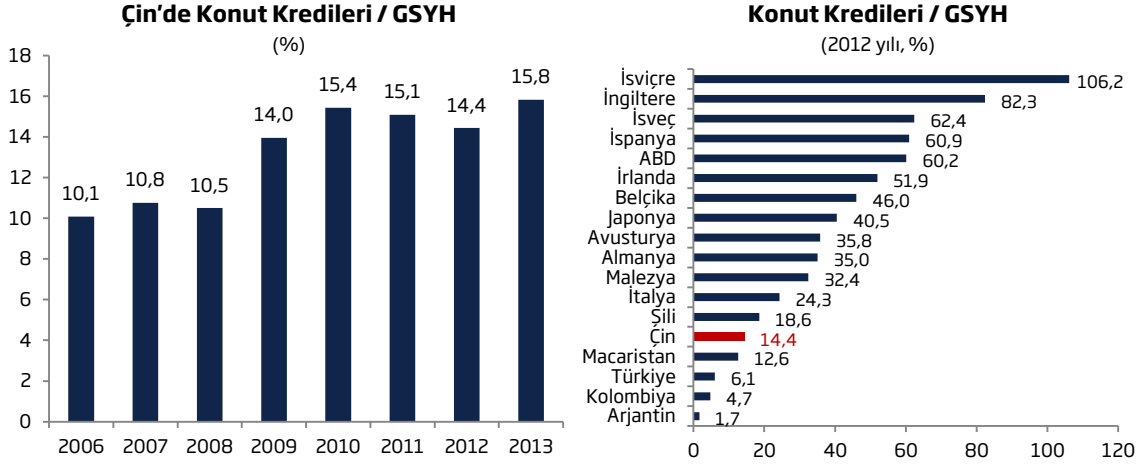
Söz konusu politika uygulamalarının yanı sıra ülkenin kendine has yapısal özelliklerinin de konut sektörünü aşırı ısınmadan koruyabilecek nitelikte olduğu değerlendirilmektedir. Halen düşük seviyede olan kentleşme oranına ek olarak tek çocuk kısıtlamasının esnetilmesi gibi politikaların önümüzdeki dönemde hayata geçmesinin etkisiyle hızlanabilecek nüfus artışının sektörde sert bir talep düşüşünü telafi edebileceği tahmin edilmektedir. Bu gibi yapısal özellikler gayrimenkul yatırımcılarını yatırımlarını sürdürmede teşvik eden unsurlar olarak öne çıkmaktadır.



Kaynak: Dünya Bankası

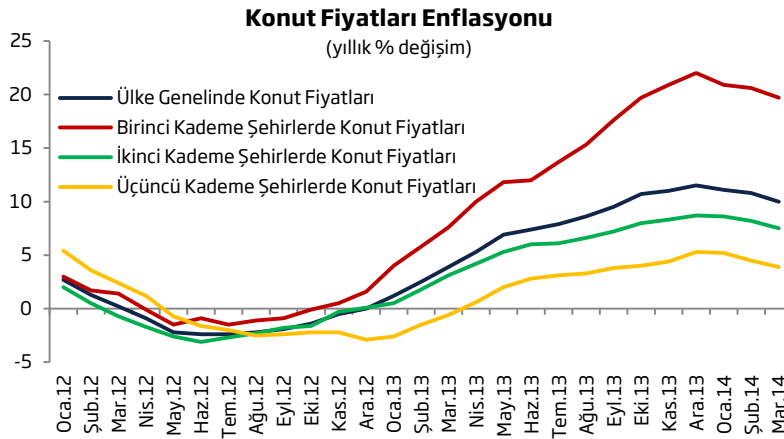
2012 yılında %14,4 seviyesinde olan konut sektörü kredilerinin GSYH'ye oranı 2013 yılında %15,8 düzeyinde gerçekleşerek görece düşük düzeyini sürdürmüştür. Söz konusu oranın daha önce konut balonunu tecrübe eden ülkelere kıyasla makul bir düzeyde olduğu görülmektedir. Ayrıca, ülkede

tasarrufların GSYH'ye oranının %51 ile yüksek seviyede olması da sektörde olası bir bozulmaya yönelik endişeleri hafifleten bir faktör olarak değerlendirilmektedir.



Kaynak: Reuters, Helgi Library

Ülke genelinde satılmış ama boş konut oranı yüksek olsa da bu oran bölgelere göre büyük ölçüde farklılık arz etmektedir. Ülke genelinde %22 olan satılmış ama boş konut oranı Pekin ve Şangay gibi ekonomik aktivite açısından önem teşkil eden metropollerde %10 civarında seyrederken, küçük şehirlerde daha yüksek düzeylere çıkmaktadır. Bu da konut balonunun daha çok küçük şehirlerde söz konusu olabileceği ve ülkenin sektördeki olası bir bozulmadan ancak bölgesel olarak etkileneyeceği yönündeki görüşleri desteklemektedir. Konut fiyatlarına bakıldığında da fiyatlardaki artışın bölgelere göre farklılık arz ettiği görülmektedir. Birinci kademe şehirler olarak nitelendirilen önde gelen metropollerde yüksek talebe bağlı olarak fiyatlar daha hızlı artış kaydederken, daha küçük olan ikinci ve üçüncü kademe şehirlerde fiyatlar daha ılımlı bir yükseliş sergilemiştir.



Kaynak: JP Morgan

Genel Değerlendirme

Dünya ekonomisinde önemli bir yere sahip olan Çin'de konut sektörüne ilişkin endişeler küresel ekonomi ve finans gündemindeki ağırlığını son dönemde artırmıştır. Bu gelişimde, ülkede ekonomik

aktivitenin ivme kaybetmesi ve konut sektörünün yavaşlama sinyalleri vermesi etkili olmuştur. Nitekim, 2000-2010 yılları arasında yıllık ortalama büyüme hızı %10 olan Çin ekonomisi 2012 yılından itibaren belirgin şekilde ivme kaybetmiş ve son iki yılda ortalama %7,6 büyümüştür. Hız kesen ekonomik aktiviteyle birlikte konut sektörüne ilişkin göstergelerde de özellikle 2014 yılı itibarıyla bir miktar bozulma gözlenmiştir. Konut fiyatlarındaki yıllık artış 2014 yılında hızlı bir şekilde gerilerken, Şubat 2011'de %37'ye kadar yükselen konut yatırımlarındaki yıllık artış oranı Haziran 2014'te %14'e inmiştir.

Çin hükümetinin ülke ekonomisinin küresel ekonomiyle olan entegrasyonunu artırmayı hedefleyen yapısal reform ajandası ve büyüme odaklı stratejilerden sürdürülebilir kalkınma odaklı stratejilere geçiş planları doğrultusunda ekonomide beklenen dengelenme süreci dikkate alındığında, 2014 yılında sektörde gözlenen yavaşlama olağan görülmektedir. Diğer taraftan, yavaşlamanın kontrol altında tutulabilmesi ve dengelenme sürecinin daha az sancılı geçmesi için Çin hükümeti tarafından yılbaşından bu yana birtakım küçük boyutlu teşvik politikaları devreye alınmaktadır. Söz konusu teşviklerin konut sektörüne kısa vadede bir miktar destek sağlaması söz konusu olabilecektir. Bu gelişmeler ışığında 2014 yılının ikinci yarısında sektörde fiyatlarda ve satışlarda bir miktar toparlanma beklenmektedir.

Sektörün uzun vadeli görünümüne bakıldığında genel olarak olumlu bir tablo ortaya çıkmaktadır. Nitekim, Çin'in 1,4 milyar kişi ile kalabalık nüfusa sahip olması ve halen erken aşamada bulunan kentleşme süreci gibi kendine has yapısal özellikleri uzun vadede konut sektörünü bekleyen önemli bir tehlike bulunmadığına işaret etmektedir. Bu göstergelere ek olarak, hâlihazırda konut kredilerinin GSYH'ye oranının nispeten düşük seviyede seyretmesi ve kredi kullandırmada geçerli olan şartların sektörü korumada etkili olması da bu öngörüğü desteklemektedir.

Çin'de konut sektörünün liberalleşme sürecine adım attığı dönemden bu yana ulaştığı son noktada, sektörde arz fazlasından ziyade arzın bölgesel dağılımında problem yaşanmasına bağlı olarak bir balon oluşmuş olabileceği görüşleri ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, konut arz ve talebini kontrol altında tutma yolunda gerekli politikaların devreye alınması halinde bu riskin de önüne geçilebilecektir. Sektörde sağlıklı ve istikrarlı bir büyümeye ise arz-talep dengesinin sağlanmasına ek olarak sektörün reel sektör ve finans piyasası arasındaki rol dağılımının normalleşmesine bağlı olarak uzun vadede ulaşılabileceği düşünülmektedir.



Kaynaklar

Chen, K. ve Wen, Y. (2014). The Great Housing Boom in China.

<http://erwan.marginalq.com/HULM14s/kc.pdf>

Barth, R. J., Lea M ve Li T. (2012). China's Housing Market: Is A Bubble About to Burst?. Milken Institute.

JP Morgan Chase Bank (2014). China's Property Market: A Major Macro Risk. Economic Research Note.

The Institute of International Finance (2014). China: Seeking to Curb Shadow Banking Risks. Research Note.

The Institute of International Finance (2014). China: Getting Serious About Local Government Debt. Research Note.



YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.
