

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**KONUT FAİZ ORANLARININ GELİR DAĞILIMI VE KONUT TÜRLERİ
ÜZERİNDEN KONUTA ERİŞEBİLİRLİĞE ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ
ÜLKELERİ İNCELEMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

Onur ÖZGÜN

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Fikret Kemal KIZILCA**

Ankara, 2025

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**KONUT FAİZ ORANLARININ GELİR DAĞILIMI VE KONUT TÜRLERİ
ÜZERİNDEN KONUTA ERİŞEBİLİRLİĞE ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ
ÜLKELERİ İNCELEMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

Onur ÖZGÜN

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Fikret Kemal KIZILCA**

Ankara, 2025

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**KONUT FAİZ ORANLARININ GELİR DAĞILIMI VE KONUT TÜRLERİ
ÜZERİNDEN KONUTA ERİŞEBİLİRLİĞE ETKİSİ: AVRUPA BİRLİĞİ
ÜLKELERİ İNCELEMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Fikret Kemal KIZILCA**

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Adı ve Soyadı

- 1. Prof. Dr. Anıl AKÇAĞLAYAN**
- 2. Doç. Dr. Nil Demet GÜNGÖR**
- 3. Doç Dr. Fikret Kemal KIZILCA**

**Tez Savunması Tarihi
23.06.2025**

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Doç. Dr. Fikret Kemal KIZILCA danışmanlığında hazırladığım
“Konut Faiz Oranlarının Gelir Dağılımı ve Konut Türleri Üzerinden Konuta
Erişebilirliğe Etkisi: Avrupa Birliği Ülkeleri İncelemesi (Ankara.2025)”
adlı yüksek lisans tezimdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış
ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri
metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel
araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması
durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

21.07.2025

Onur ÖZGÜN

TEŞEKKÜR

Tüm süreç boyunca tüm iyi niyetiyle desteğini esirgemeyen ve lisans dönemimde iktisat ile tanışmamı sağlayan ve bu alanı çok sevdiren değerli danışman hocam Doç. Dr. Fikret Kemal Kızılca'ya ve tez jürilerimde yer alan kıymetli hocalarım Doç. Dr. Nil Demet Güngör'e ve Prof. Dr. Anıl Akçağlayan'a tez çalışmama yaptıkları değerli katkılar için teşekkür ederim.

Her süreçte beni destekleyen, maddi ve manevi her türlü katkıyı sunan canım Annem Hamide Özgün, canım Babam Hüdaverdi Özgün ve hayat arkadaşım sevgili eşim Derya Özgün'e ne kadar teşekkür etsem azdır. Onlar olmasa bu süreçteki motivasyonumun bir yerde tükenmişti.

Kıymetli arkadaşlarım Kutlu Tuncel ve Osman Kadir Karaosman'a dostlukları ve tez sürecim ile ilgili değerli katkıları için ayrıca teşekkür ederim.

Bugün bu tezi istediğim durumda bitirmem noktasında değerli hocalarım Prof. Dr. Tolga Omay'a, Doç. Dr. Nil Demet Güngör'e ve Dr. Mustafa Can Küçüker'e bu süreçte bana olan her türlü destek ve kucaklayıcı yaklaşımları için çokça teşekkür ederim. Hocalarımla değerli katkısı için minnettarım.

Son olarak, bu yüksek lisans tezi 2210-A Genel Yurt İçi Yüksek Lisans Burs Programı kapsamında TÜBİTAK tarafından desteklenmiştir. Özellikle çalışmadığım dönemde aldığım bu maddi destek sayesinde akademiye olan ilgimi devam ettirebildim. Genç akademisyenlere ve akademisyen adaylarına yönelik alicenap tavrıyla TÜBİTAK'a teşekkür ederim.

Onur ÖZGÜN,

Ankara 2025

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
GRAFİK VE TABLOLAR LİSTESİ.....	iii
1. GİRİŞ.....	1
2. KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNU VE SORUNUN ÖLÇÜMÜ	4
3. KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNUNUN ÇERÇEVESİ VE ETKİLERİ.....	9
4. KONUT KREDİSİ DİNAMİKLERİ VE KONUT FAİZ ORANLARININ KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNU İLE İLİŞKİSİ.....	17
5. METHODOLOJİ VE EKONOMETRİK ANALİZ.....	29
6. ANALİZ SONUÇLARININ YORUMU	38
SONUÇ	44
KAYNAKÇA.....	46
EKLER	54
EK-1	54
EK-2	58
ÖZET	59
ABSTRACT	60

GRAFİK VE TABLOLAR LİSTESİ

Grafik 1: OECD Ülkeleri, 1990’lar ve 2020 arası, Konut Sahiplik Oranları	11
Grafik 2: OECD Ülkeleri, 2000-2020 Yılları Arası, Nüfus ve Konut Stoğundaki Değişim Oranları	13
Grafik 3: Avrupa Birliği Düzeyinde, 2005-2019 Yılları Arasında, Nüfusun İhtiyacından Daha Büyük Konutlarda ve Aşırı Kalabalık Konutlarda Oturma Oranı.....	14
Grafik 4: Avrupa Birliği Düzeyinde, 2010-2024 Yılları Arasında, Reel Konut Fiyat Endeksi (2015=100) ve Konut Sahiplik Oranı	15
Grafik 5: 18 ülkenin 1870-2020 yılları arası konut kredisi/GSYİH oranları	18
Grafik 6: Ulusal Servet içinde Konut Varlığının/Servetinin Payı.....	21
Grafik 7: 2023 Yılı Ülkelerin İpotekli Konut Sahipliği ve Konut Kredisi/GSYİH oranları.....	23
Tablo 1: Bağımlı Değişkenlerin Kapsamı	31
Tablo 2: Değişkenlerin Kısaltması, Açıklaması ve Kaynağı	33
Tablo 3: Kurulan Ekonometrik Modeller	35
Tablo 4: Driscoll-Kray Standart Hatalarına Göre Oluşturulmuş Yıl Sabit Etkiler Panel Regresyonu Sonuçları.....	38
Tablo 5: Konut Kredisi faiz oranlarının İpotekli Konut Sahiplik Düzeyine Göre Marjinal Etkisi.....	42
Tablo A 1: Özet İstatistikler.....	54
Tablo A 2: Korelasyon Matrisi Tablosu	54
Tablo A 3: Model Seçimi Tablosu	55
Tablo A 4: PP Birim-Kök Test Sonuçları.....	55
Tablo A 5: Varyans Şişirme Faktörü Sonuçları.....	56
Tablo A 6: Pesaran’ın Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları	56
Tablo A 7: Birinci Derece Otokorelasyon için Wooldridge Testi Sonuçları.....	56
Tablo A 8: Değişen Varyans için Modifiye Edilmiş Wald Testi Sonuçları	57
Tablo B 1: Sadece Ağırlıklandırılmış Faiz Oranlarının Dahil Edildiği Driscoll-Kray Standart Hatalarına Göre Oluşturulmuş Yıl Sabit Etkiler Panel Regresyonu Sonuçları.....	58

1. GİRİŞ

Konut günümüz ekonomik hayatının önemli bir parçası, servetin önemli bir bileşeni ve hane halkları için önemli bir harcama veya yatırım kalemidir. Buna karşın, barınma ihtiyacı hane halkları için karşılanması zorunlu, ertelenemez ve temel bir ihtiyaç olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çalışmanın üç temel vurgusu vardır. Birincisi, konut ve konut kredisi piyasaları, konutun servet niteliği ile iç içe geçmiştir. İkincisi, konut kredisi faiz oranları konuta erişebilirliğin temel açıklayıcısı olarak değerlendirilmelidir. Ancak şimdiden konut kredisi faiz oranlarının konutun finansallaşması ile de ilişkili olduğunu ve konut finansallaşma düzeyi arttıkça konut faiz oranlarının etkisinin arttığını söyleyebiliriz. Üçüncüsü ipotekli konut sahiplik oranları ve konut kredisi/GSYİH oranları konutun finansallaşma düzeyini gösteren önemli parametrelerdir. Böylece bu çalışmanın temel hedefini sosyal ve ekonomik boyutlarıyla konutun finansallaşmasını ele almak olduğunu söyleyebiliriz.

Bu çalışma konut kredisi faiz oranları, ipotekli konut sahiplik oranları, gelir eşitsizliği ve inşaat hacminin farklı konut türleri ve gelir grupları temelinde konuta erişilebilir üzerindeki etkisinin ne ölçüde farklılaştığını açıklamaktadır. Konutun finansallaşması ile ilgili çalışmaların kredi hacmine yönelen çalışmalar ve konut kredisi faiz oranlarına yönelen çalışmalar olarak iki ayrı kümede ele alabiliriz. Literatürde konut kredisi faiz oranlarına yönelen çalışmalar daha ziyade konuta erişebilirliğin açıklayıcı değişkeni olarak değerlendirilirken; konut kredisi/GSYİH oranı gibi konut kredisi hacmi ile ilişkili parametrelerin literatürde konutun finansallaşma düzeyini gösterdiğini belirtebiliriz. Bununla beraber, konut kredisi faiz oranlarının tek başına konutun finansallaşma düzeyini açıklama gücü bulunmamaktadır. Zira bir ülkede finansallaşma düzeyi çok yüksekken konut kredisi faiz düzeyleri yüksek veya düşük

olabilir. Ancak konut kredisi/GSYİH oranı konutun finansallaşma düzeyini gösterebilecek önemli bir parametre olmasına rağmen bu oranın konuta erişebilirliği açıklama gücü zayıftır. Zira literatürde Dewilde'nin (2018) sadece alt gelir gruplarına odaklanan çalışması dışında konut kredisi/GSYİH oranı üzerinden konuta erişebilirliği açıklamaya çalışan başka bir çalışma söz konusu değildir. Böyle bir durumun ortaya çıkmasını kredi faiz oranının kredi talebinin nedeni, kredi hacminin ise kredi talebinin sonucu olmasında arayabiliriz. Zira hane halkları verili konut kredisi faiz oranı üzerinden konut kredisi kullanımını gerçekleştirecektir.

Bu çalışmanın sunmayı hedeflediği katkı konut kredisi faiz oranlarını konutun finansallaşma düzeyi ile ilişkili bir biçimde ele alınmasıdır. Diğer hedeflenen katkı ise ipotekli konut sahiplik oranını konutun finansallaşma düzeyini gösteren temel bir dinamik olarak değerlendirilmesidir. Konut kredisi/GSYİH oranları ve ipotekli konut sahiplik oranları konutun finansallaşmasını gösteren birbiriyle ilişkili iki parametredir (bkz. Tablo: 7). Buna karşın, temel açıklayıcı değişken olan konut kredisi faiz oranları ile ilişkisi içerisinde ipotekli konut sahiplik oranı konut kredisi/GSYİH oranından daha güçlü bir parametredir. Zira konut kredisi/GSYİH oranı, faiz oranları ile şekillenen bir sonuç değişkenidir, ancak ipotekli konut sahiplik oranı ile konut faiz oranları arasındaki ilişki çok daha bağımsız ve karşılıklıdır. Örneğin, devletin kredi piyasasına yönelik politikalarının etkisini ipotekli konut sahiplik oranında görebiliriz ve bu etki faiz oranından tamamen bağımsız bir etkidir. Ayrıca, ipotekli konut sahiplik oranlarına vurgu yapılması ile Schwartz & Seabrooke'un (2009) toplam konut sahipliği ile konutun finansallaşması düzeyi arasında kurduğu zayıf ilişki yerine daha ilişkiyel ve modellenabilir bir yaklaşım gündeme getirmiş oluruz.

Bu çalışmanın planı řu şekildedir: öncelikle konuta erişilebilirlik sorunu tanımlanacak ve bu sorunun nasıl ölçülebileceği diğer konuta erişebilirlik ölçme yöntemleri ile beraber ele alınacaktır. Sonrasında konuta erişebilirlik sorunun genel hatları ve çerçevesi çizilecek; konut arzının, gelir eşitsizliğinin ve hane halklarının konut erişimine etkisi ilgili çalışmalar ışığında açıklanacaktır. Bir sonraki kısımda konut kredisi faiz oranları, ipotekli konut sahiplik oranları ve konut kredisi/GSYİH oranları konut kredisi dinamikleri ve konutun finansallaşmasını göstermesi amacıyla bu alandaki çalışmalar ışığında değerlendirilecektir. En son ise ekonometrik yöntemler ve kurulan modellerin yorumlanması oluşturacaktır. Bu alışma veri setine ulaşmanın kolaylığı ve veri setinin bütüncül olması vb. sebeplerle 2003-2023 yılları Avrupa Birliği ülkeleri olarak seçilmiştir.

2. KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNU VE SORUNUN ÖLÇÜMÜ

Konuta erişebilirlik sorununu “hane halklarının uygun ve ekonomik yünden erişilebilir eve ulaşmasındaki zorluk” (Dewilde & De Decker, 2016: 121) veya “hane halklarının barınma ve barınma-dışı gerekliliklerini yüksek maliyetlere katlanmaksızın asgari standartlarda karşılayamaması” (Galster & Lee, 2021: 7; Valadez-Martinez vd., 2019: 5) şeklinde tanımlayabiliriz. Bununla beraber, konuta erişebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal yönüne odaklanan başka tanımları da söz konusudur (Ezennia & Hoskara, 2019). Ancak, bu çalışma faiz oranları, ipotekli konut sahipliği, gelir eşitsizliği ve konut arzı gibi parametrelerin konuta erişebilirliğe etkisini Avrupa Birliği ölçeğinde inceleme hedefi taşıdığı için ekonomik ve sosyal yönü vurgulayan konuta erişebilirlik tanım ve yöntemlerine odaklanmaktadır.

Konuta erişebilirliğin tanımı, onun nasıl ölçüleceğini de belirlemesi yönünden önemlidir (Leishman & Rowley, 2012). Bu yönüyle konuta erişebilirlik tanım ve yöntemleri arasında ortaklığın olduğunu söyleyebiliriz. Stone (2006b) temelde fark ve orana dayanmak üzere temelde iki tür konuta erişebilirliği ölçme yöntemi olduğunu; Barrett (2023) ise (1) **konut fiyat gelir-oranı**, (2) **konut maliyetlerinin gelire oranı**¹ ve (3) **artık gelir yöntemi** olmak üzere üç temel konuta erişebilirlik yöntemi olduğunu ifade etmektedir. Daha pek çok sınıflandırma mevcuttur (bkz. Ezennia & Hoskara, 2019: 5) ancak literatürdeki çalışmaları kapsaması ve öz olması itibarı ile bu çalışmada Barrett’in (2023) sınıflandırması kullanılacaktır.

¹ Bu çalışmada konut maliyetlerinin gelire oranı yöntemin iki alt yöntemi olduğu düşünüldüğü için Barret’in (2023) konut maliyetlerinin gelire oranı adlandırmasından ziyade **konut maliyetlerine ilişkin yöntem** adlandırılması tercih edilmektedir.

İlk yöntem, **konut fiyat gelir-oranı yöntemidir**. Bu yöntemi OECD (2024a: 5) “nominal ev fiyatının kişi başı kullanılabilir gelire bölünmesi” olarak ifade etmektedir. Konut fiyat gelir-oranı yönteminin büyük avantajı hesaplanmasının ve karşılaştırılabilirliğinin kolay olmasıdır (OECD, 2021; Robinson vd., 2006). Dezavantajları ise (1) konut dağılımı, gelir dağılımı gibi dağılıma ilişkin çok az şey söylemesi (Leishman & Rowley, 2012; Meen, 2018; Meen & Whitehead, 2020), (2) konut finansman maliyetleri hakkında bilgi vermemesi (Biljanovska vd., 2023) ve (3) konut kalitesi hakkında bilgi vermemesi (Leishman & Rowley, 2012; OECD., 2021) olarak sıralanabilir. Bununla beraber, Zhang vd.'nin (2016) çalışması gelir ve servet gruplarını dikkate alan ve belirtilen dezavantajları taşımayan bir çalışmadır.

OECD (2024a) ve Eurostat (2024b) konut fiyat gelir-oranını uzun dönem ortalamasına bölerek **standardize konut fiyat gelir-oranını** ortaya koymaktadır. Standardize konut fiyat gelir-oranında “uzun vadeli ortalamanın üstünde kalması konut fiyatlarının aşırı değerli olduğunu veya tersini” (OECD, 2024a: 1) göstermektedir. Bu yöntemin Joebges vd. (2015) ve Girouard vd. (2006) gibi konut piyasasındaki balonları inceleyen daha teknik çalışmalara bir temel olduğunu düşünebiliriz. Buna karşın, ülkeler veya şehirler arası karşılaştırmada Cox’un (2024) açıklayacağımız temel konut fiyat gelir-oranının daha zengin bir içerik sağladığını söyleyebiliriz.

Cox (2024: 5) **temel konut fiyat gelir-oranında** “konut fiyatları medyanını brüt yıllık hane halkı geliri medyanına bölmektedir”. Cox’a (2024) göre konut fiyatının yıllık gelire oranının 3’ten küçük olması konutun erişilebilir, 3.1 ile 4 arasında olması konutun orta derecede erişilemez, 4.1 ile 5 arasında olması konutun ciddi derecede erişilemez, 5.1 ve üstü olması konutun şiddetli derecede erişilemez olduğunu göstermektedir. Zhang vd. (2016) ise konuta erişebilirlik yönteminin hesaplanmasında

konut metrekare büyüklüklerini konut fiyatlarını çarpımını yıllık gelire bölerek temel yaklaşıma belirli düzeyde genişlik kazandırdığını ifade edebiliriz.

İkinci yöntem **konut maliyetlerine ilişkin** yöntemdir. Biljanovska vd. (2023) ve Meen & Whitehead (2020) bu yöntemin konut kredisi maliyetleri ve kira maliyetlerini içermesi sebebiyle konut fiyatının gelire oranı yönteminden daha avantajlı olduğunu ifade etmektedir. OECD (2024b) ve Eurostat (2024b) bu yöntemi (a) **konut maliyetleri aşırı yük oranı** ve (b) **konut maliyetleri gelir-oranı** şeklinde iki alt yöntem sunmaktadır. Bu iki alt yöntemin ortak yönü konut maliyetlerinin gelire oranını işlemesi olmasına karşın (a) konut maliyetleri aşırı yük oranında konut maliyetleri gelirin belirli bir oranını aşan bireylerin nüfusa oranı (b) konut maliyetleri gelir-oranında ise hane halklarının konuta ilişkin maliyetlerin harcanabilir gelire oranı medyan veya ortalama değerler üzerinden hesaplanmaktadır.

Konut maliyetleri aşırı yük oranı yönteminde Eurostat (2024c) ve OECD (2024b) yüzde 40'ı eşik oranı olarak belirlemekte ve konut maliyetleri gelirinin yüzde 40'ını aşan kişileri konut maliyetleri aşırı yük kategorisine sokmaktadır. Bogdon & Can (1997) biraz daha farklı olarak yüzde 30'u fazla yük oranı, %50'yi ise aşırı yük oranı eşik oranı olarak belirlemektedir. Ancak Stone (2006b) ve Valadez-Martinez vd. (2019) belirlenen bu eşik oranlarının keyfi olduğunu ve sonuçların konuta erişebilirliği yeterince yansıtmadığını ifade etmektedir. Gerçekten de özellikle üst gelir gruplarını düşündüğümüzde yüksek konut harcamasının zorunluluktan ziyade tercihe dayanabileceğini söyleyebiliriz (Biljanovska vd., 2023). Bu durum bu yöntemin güvenilirliğini bir noktada sorgulanabilir hale getirmektedir. Dewilde (2018) çalışmasında bu problemi aşmak adına 5 gelir grubundan en alt gelir grubunu gösteren 1. gelir kantili için %25, 2. gelir kantili için %30 eşik oranı; Pawson vd. (2019) ise

Avustralya'yı kapsayan çalışmasında yalnızca ulusal gelirin en alt yüzde 40'ındaki hane halkları için yüzde 30 eşik oranı belirlemektedir. Bu şekilde bu yöntemin güvenilirlik sorunun alt gelir gruplarına odaklanması ile bir miktar çözülebilmektedir. Buna karşın üst gelir gruplarının incelemenin dışında tutulması gelir grupları arasındaki karşılaştırılabilirliği zayıflatmaktadır. Bununla beraber mesela alt gelir grupları için neden %25 eşik oranı belirlendiği, yani eşik oranlarının keyfi belirlenmesi sorunu, bu yöntemin kapsamlı sonuçlar verme noktasında eksiklik taşımaya devam ettiğini bizlere göstermektedir.

Artık gelir yönteminde konut harcaması düşüldükten sonra harcanabilir gelirin sosyal olarak kabul edilebilir yaşam standardını sağlayıp sağlanamadığına bakılmaktadır (Stone, 2006a; Valadez-Martinez vd., 2019). Bu yaklaşımın, konut harcamaları aşırı yük oranından farkı, hane halkı tipine göre değişken minimum yaşam standardı eşiği belirlemesidir. Bu yöntem diğer bütün yöntemlere kıyasla daha hassas sonuçlar vermesine karşın sosyal olarak kabul edilebilir yaşam standardındaki eşiğin neye göre belirleneceği konut maliyetleri aşırı yük oranı yönteminde olduğu gibi sorun olarak kalmaya devam etmektedir (Barrett, 2023; OECD, 2021).

Konut maliyetleri gelir-oranı yöntemi ise ortalama veya medyan üzerinden hesaplandığı için artık-gelir ve konut maliyetleri aşırı yük oranı yönteminde olduğu gibi herhangi bir eşik değeri içermemektedir. Ayrıca bu yöntem konut fiyat gelir-oranı yönteminin aksine konut kredisi maliyetlerini gösterme avantajına sahiptir. Artık gelir yöntemi ise bölge bazlı çalışmalarda daha kapsamlı sonuç vermesine karşın coğrafi genişlik kazandıkça farklılaşan minimum yaşam standartlarının sunulmasını gerektirmekte, bu durum da bu yöntemin ülkeler arası kapsamlı bir yöntem olmasını zayıflatmaktadır. **Konut maliyetleri gelir-oranı yönteminin** bir diğer avantajı ise veri

setinin sürekli bir yapıya sahip olması ve konut maliyetleri aşırı yük oranından daha modellenebilir olmasıdır. Ayrıca konut kredisi faiz oranı ve ipotekli konut sahiplik oranlarının konut maliyetleri ile ilişkisi, bu çalışmada **konut maliyetleri gelir-oranı yönteminin** kullanılmasında etkili olmuştur.



3. KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNUNUN ÇERÇEVESİ VE ETKİLERİ

“Hane halklarının emek ve konut piyasalarına bağımlılığının artması” (Dewilde & De Decker, 2016: 125) konuta erişebilirlik sorununun çerçevesini çizmede önemli bir yere konulabilir. Esping-Andersen (1990:58) hane halklarının piyasaya olan bağımlılığının artmasını, piyasanın genişlemesi ile ifade etmekte ve “piyasanın genişlemesinin, refaha ilişkin taleplerini piyasadan karşılayabilen orta-sınıfın² yararına”, ancak ücret-mekanizmasının işçi sınıfı aleyhine olması vb. sebeplerle alt-gelir grupları ve işçi sınıfının aleyhine olacak biçimde formülleştirmekte ve bu durumu “ikilik” olarak ifade etmektedir. Konuta erişebilirlik sorunu açısından ele aldığımızda “konut fiyatlarındaki hızlı artışın ücret artışını geride bırakması” (Inchauste vd., 2018: 14) veya “servetin getirisinin ekonomik büyümeyi aşmasını” (Piketty, 2014:27) ikiliğin temeli olarak düşünebiliriz.

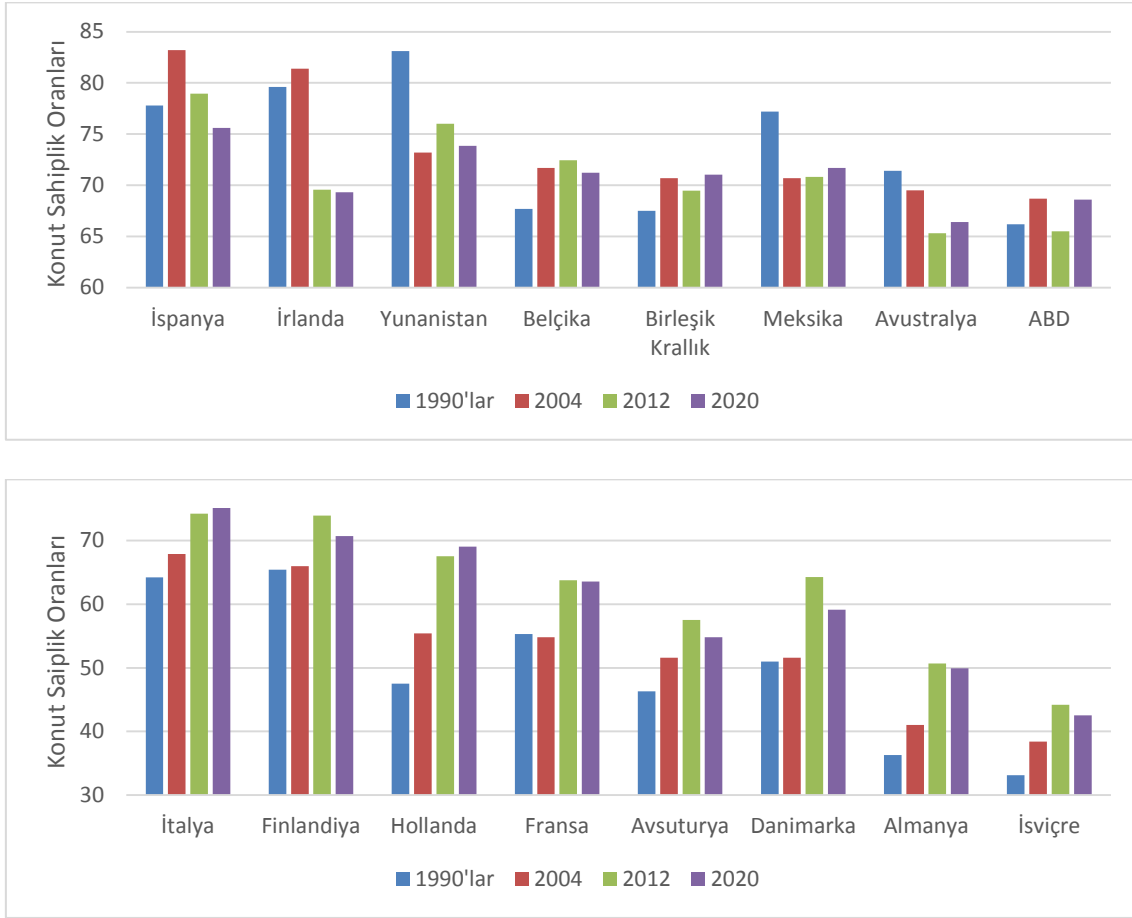
Konuta erişebilirlik sorununa değinen çalışmalara bakarsak bu sorunun belirli gruplar üzerindeki etkisine yoğunlaşıldığını gözlemleyebiliriz. Özellikle, Hick vd. (2024) inceledikleri Avrupa ülkeleri için 2010-2018 yılları arasında konuta erişebilirlikte genel bir bozulma bulmadıklarını, buna karşın alt gelir gruplarının ve piyasa fiyatında oturan kiracıların konuta erişebilirlikte artan bir bozulma ile karşılaştığını ifade etmektedir. Alt-gelir grupları ve kiracılar için benzer sonuçları, Borg & Guio (2021) ile Dewilde & De Decker’in (2016) farklı dönem Avrupa’yı kapsayan çalışmalarında görebiliriz. Pittini (2012) ayrıca 2012 yılı Avrupa’yı kapsayan çalışmasında konuta erişebilirlik sorununun alt-gelir gruplarını daha çok etkilediğine

² Orta-sınıf ifadesi (Esping-Andersen, 1990: 25) daha ziyade görece yüksek gelirli “beyaz yakalıları” ifade etmektedir. Bununla beraber bu çalışmanın ilgisi kapsamında konut, tarım arazisi gibi varlıklara sahip olup bunlardan gelir elde edenler daha ağırlıklı olarak orta-sınıf kapsamına sokulmalıdır.

değınmektedir. Bununla beraber, Del Pero vd. (2016) ve OECD (2021) -genel bir bozulma perspektifine uyacak şekilde (Hick vd., 2024)- alt ve orta gelir grupların artan konut fiyatları sebebiyle artan düzeyde konuta erişebilirlik sorunu ile karşılaştığını ifade etmektedir.

OECD (2021) ve Inchauste vd. (2018) konuta erişebilirlik sorunun özellikle genç yetişkinler ve düşük gelir gruplarını olumsuz etkilediğini belirtmektedir. Flynn & Schwartz (2022) benzer sonuçlar üzerinden konuta erişimde genç kuşakların karşılaştığı zorluğun ebeveyn evinden geç ayrılma ve doğum oranlarında düşmeye yol açtığını ifade etmektedir. Arundel (2017) İngiltere’yi kapsayan çalışmasında genç kuşaklar arasındaki servet eşitsizliğinin diğer kuşaklara kıyasla daha yüksek olduğunu ve genç kuşakların yaşadığı konuta erişebilirlik sorununun gelir-servet eşitsizliğinin bir yansıması olarak ele alınmasının daha doğru olacağını ifade etmektedir. Hick & Stephens (2023) benzer şekilde, nesiller içinde ve nesiller arasında artan eşitsizliğin temelinde konutun finansallaşma biçimini ve yüksek kaldıraçlı konut satın alımını göstermektedir. Sorunun temelini bir noktada yeni eve çıkmak isteyen genç kuşakların veya kiracıların artan ev fiyatları karşısında ev sahibi olmasındaki artan zorluk ve artan kira maliyetlerine katlanmasında bulabiliriz (Hick vd., 2024). Kemp (2015) Büyük Finansal Kriz sonrası Birleşik Krallığı kapsayan çalışmasında konut fiyat artışlarının kiraya vermek için ev satın alan ev sahiplerine büyük avantaj sağladığını ifade etmektedir. Wijburg vd. (2018), Almanya’yı incelediği çalışmasında kurumsal kira şirketlerinin ortaya çıkması ile konut fiyatlarının arttığı, buna karşın konut sahiplik oranlarının azaldığına dikkat çekmektedir. Andrews & Sánchez (2011) ve OECD’nin (2024c) verilerinden türetilmiş Grafik 1’e baktığımızda, 1990’lar ile 2020 arasında- İtalya, Hollanda, Fransa ve Birleşik Krallık gibi ciddi aksi örneklere karşın- konut sahiplik oranlarının düşme eğiliminin olduğunu ve bunun genç kuşaklar ve kiracıları etkilediğini söyleyebiliriz.

Grafik 1: OECD Ülkeleri, 1990'lar³ ve 2020 arası, Konut Sahiplik Oranları



Kaynak: Andrews & Sánchez, 2011; OECD, 2024c

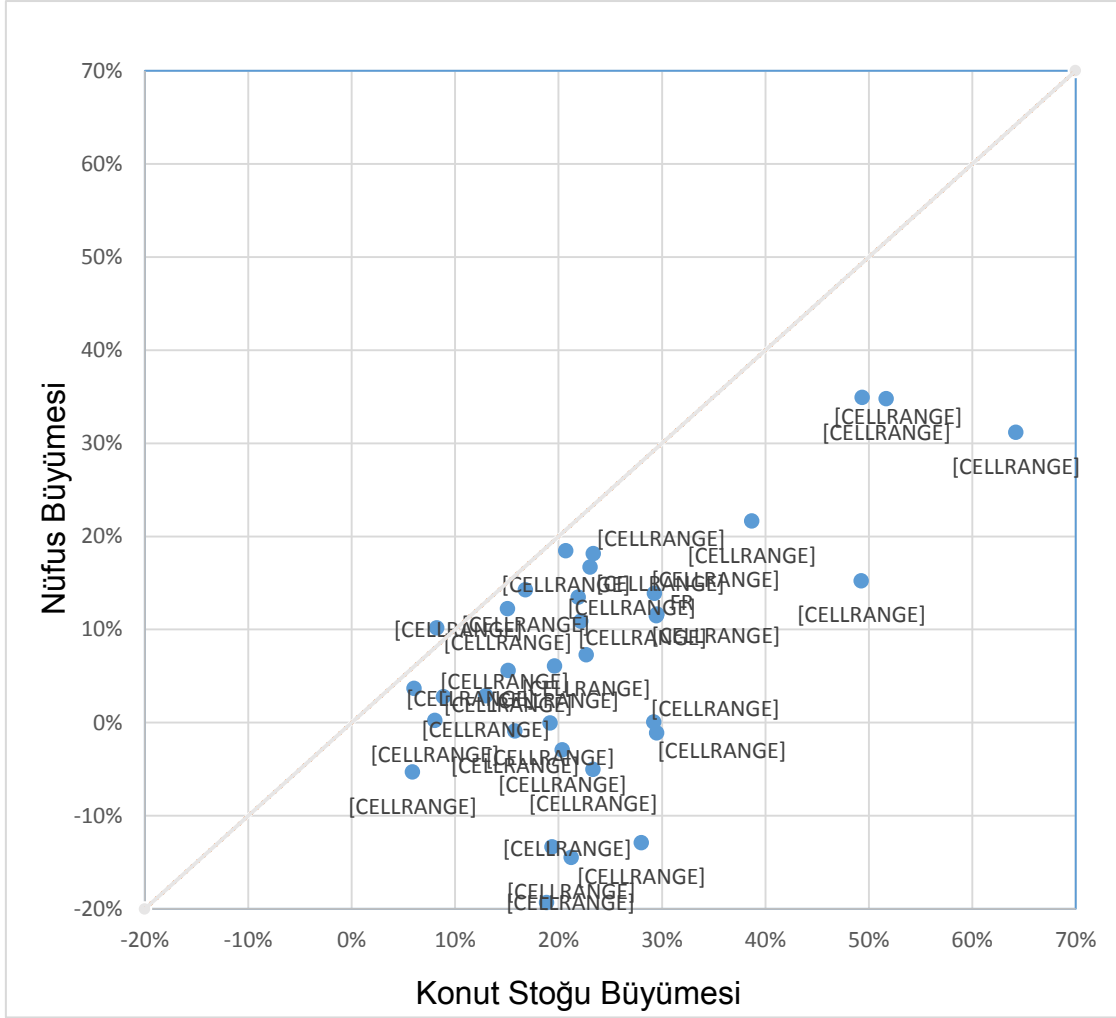
Inchauste vd. (2018) ve OECD (2021a) yeni konut arzının yeni konut talebini karşılayamamasının konuta erişebilirlik sorununun kalbinde yattığını belirtmektedir. Inchauste vd. (2018) ve Adema vd.'ne (2020) göre kamunun yeni konut arzında düşük paya sahip olması ve sosyal konut programlarında azalması sorunun bir yönünü oluşturmaktadır. Been vd. (2019) başka bir perspektiften piyasa dışı çözümleri arz-şüphelisi olarak sınıflandırmakta, ayrıca arazi-kullanımı ve kira regülasyonlarının yeni konut arzını sınırladığını ortaya koymaktadır. Caldera & Johansson (2013) ve Cavalleri

³ Not: “1990’lar Avusturya için 1987, İspanya için 1990, İtalya için 1991, Danimarka ve İsviçre için 1992, Kanada, Fransa, Almanya, Meksika ve Hollanda için 1994, Avustralya, Belçika, Finlandiya, Yunanistan ve İrlanda için 1995, ABD için 1997 yılını kapsamaktadır” (Andrews & Sánchez, 2011:9).

vd. (2019), benzer şekilde, sıkı kira ve arazi-kullanımı regülasyonlarının konut arzının fiyatlara karşılık verme gücünü azalttığını belirtmektedir. Gyourko vd. (2008) ve Leishman (2015) ise sıkı arazi-kullanımı regülasyonları ve yüksek konut fiyatlarının bir arada var olduğunu ancak nedenselliğin ters yönlü olabileceğini vurgulamaktadır. Leishman'a (2015) göre arazileri elinde tutan ve fiyat artışından kar edebilecek konut geliştirici firmalar arazi kısıtı olmamasına rağmen arazi kısıtı varmış gibi hareket edebilmektedir.

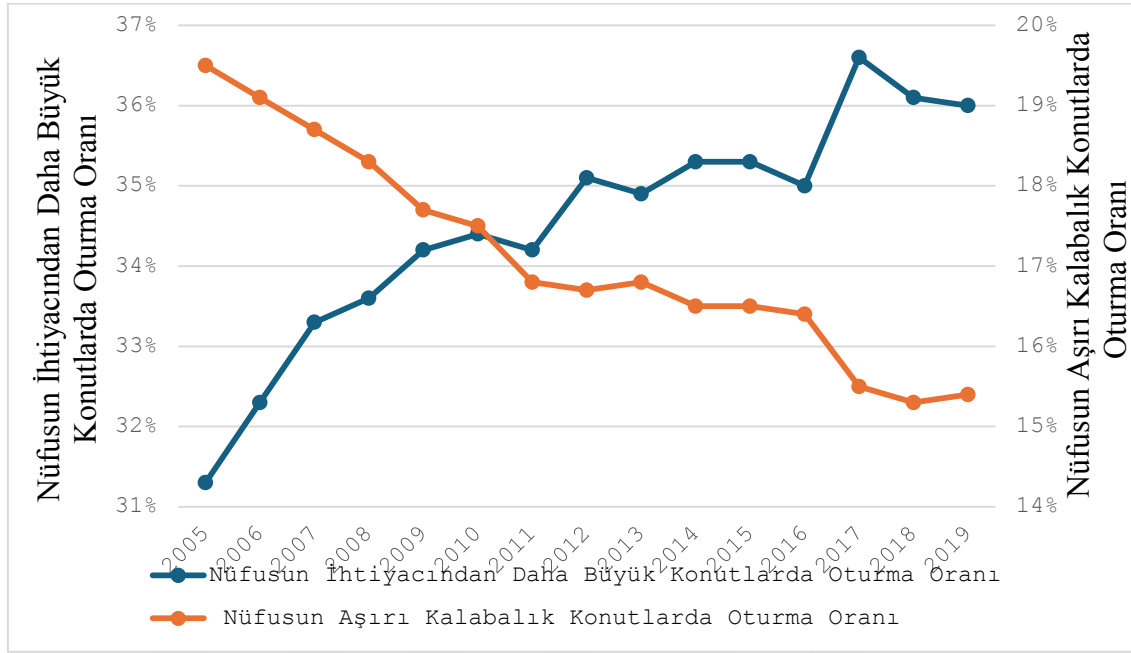
Konut stoğundaki net değişimi yeni konut arzından yıpranmış konutların düşülmesiyle elde edip mevcut konut stoğuna oranlayarak, konut stoğundaki büyümeyi hesaplayabiliriz (Cavalleri vd., 2019). Cavalleri vd.'nin (2019) çalışmasından hareketle türetilmiş ve 2000-2020 yılları arasında nüfus ve konut stoğundaki değişimi gösteren Grafik 2'ye bakarsak Danimarka haricinde, konut stoğundaki büyümenin nüfustaki büyümeyi aştığını; Grafik 3'te ise Avrupa Birliği düzeyinde 2005-2019 yılları arasında, nüfusun ihtiyacından daha büyük konutlarda oturma oranının arttığını, tam tersine nüfusun aşırı kalabalık konutlarda oturma oranının azaldığını gözlemleyebiliriz.

Grafik 2: OECD Ülkeleri, 2000-2020 Yılları Arası, Nüfus ve Konut Stoğundaki Değişim Oranları



Kaynak: Cavalleri vd. (2019), Eurostat (2024b)

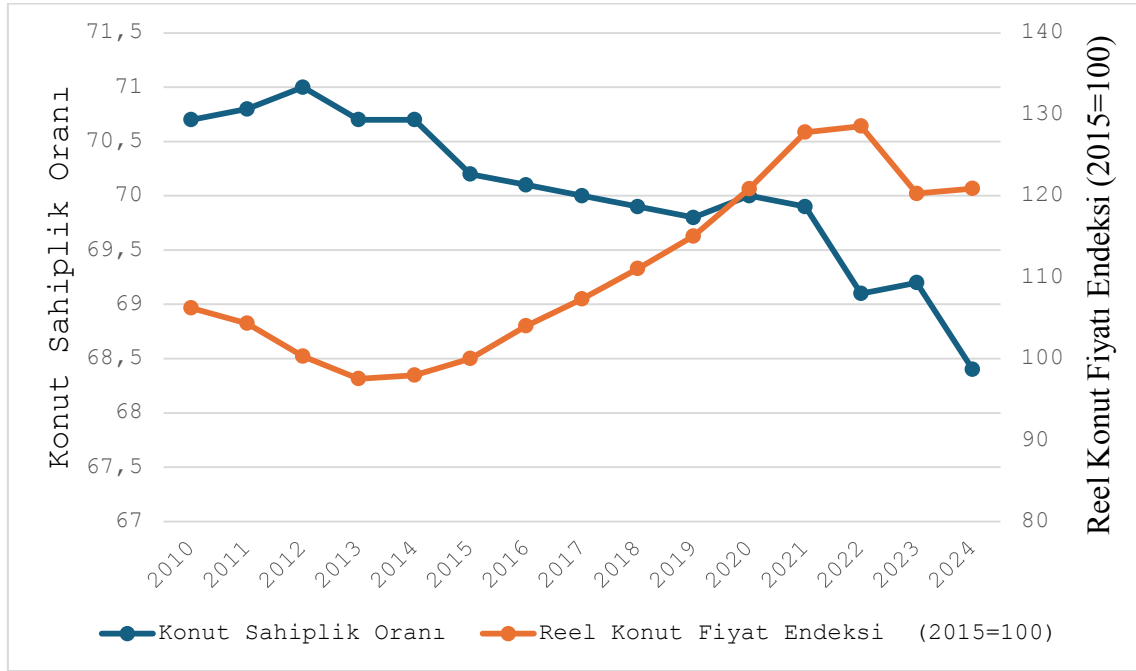
Grafik 3: Avrupa Birliği Düzeyinde, 2005-2019 Yılları Arasında, Nüfusun İhtiyacından Daha Büyük Konutlarda ve Aşırı Kalabalık Konutlarda Oturma Oranı



Kaynak: Eurostat (2024b)

Grafik 2 ve Grafik 3 bizlere konut arzının konut talebinin nüfustaki değişim düzeyi ile ilgili kısmını karşılama eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ancak, buradan konut arzının konut talebini karşıladığı gibi bir çıkarımın yapılması hatalı olacaktır çünkü konut talebinin nüfus dışında göç, hane halkı gelir düzeyi ve özellikle borçlanma maliyetleri gibi başka belirleyeni de mevcuttur (Caldera & Johansson, 2013; Cavalleri vd., 2019). Grafik 4'e baktığımızda Avrupa Birliği düzeyinde 2010-2020 yılları arasında reel konut fiyatının artma eğilimine karşın konut sahiplik oranının azalma eğiliminde olduğunu gözlemleyebiliriz.

Grafik 4: Avrupa Birliği Düzeyinde, 2010-2024 Yılları Arasında, Reel Konut Fiyat Endeksi (2015=100) ve Konut Sahiplik Oranı



Kaynak: Eurostat (2024b)

Grafik 3 ve Grafik 4'ü beraber değerlendirdiğimizde, Avrupa Birliği Düzeyinde hane halklarının daha az kalabalık konutlarda oturma eğilimine karşılık konut sahiplik oranlarının düştüğünü, ayrıca konut fiyatlarının arttığını göstermektedir. Bu grafikler ışığında, hane halkı gelir düzeyi ve borçlanma maliyetlerinin konut talebini belirlediği yaklaşımını (Caldera & Johansson, 2013; Cavalleri vd., 2019), biraz daha değiştirerek, (1) hane halkı gelir düzeyindeki farklılık ve (2) konut kredisi dinamiklerinin (krediye erişimdeki fark da dahil) nüfus dinamiklerini aşan konut talebinin kaynağı olduğunu ve konuta erişebilirlik sorunun kalbinde bu iki dinamiğin yattığını iddia edebiliriz.

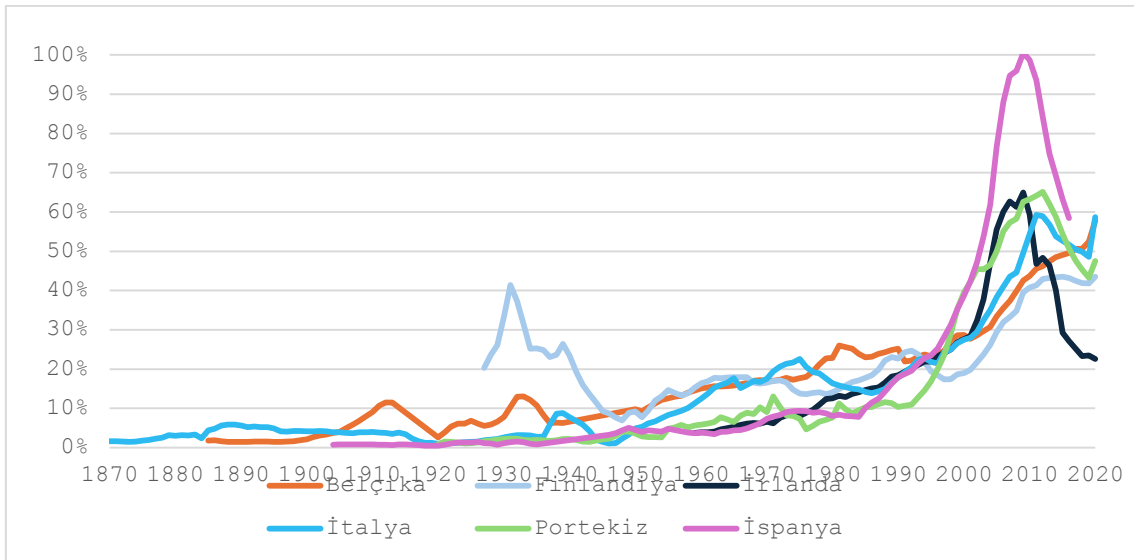
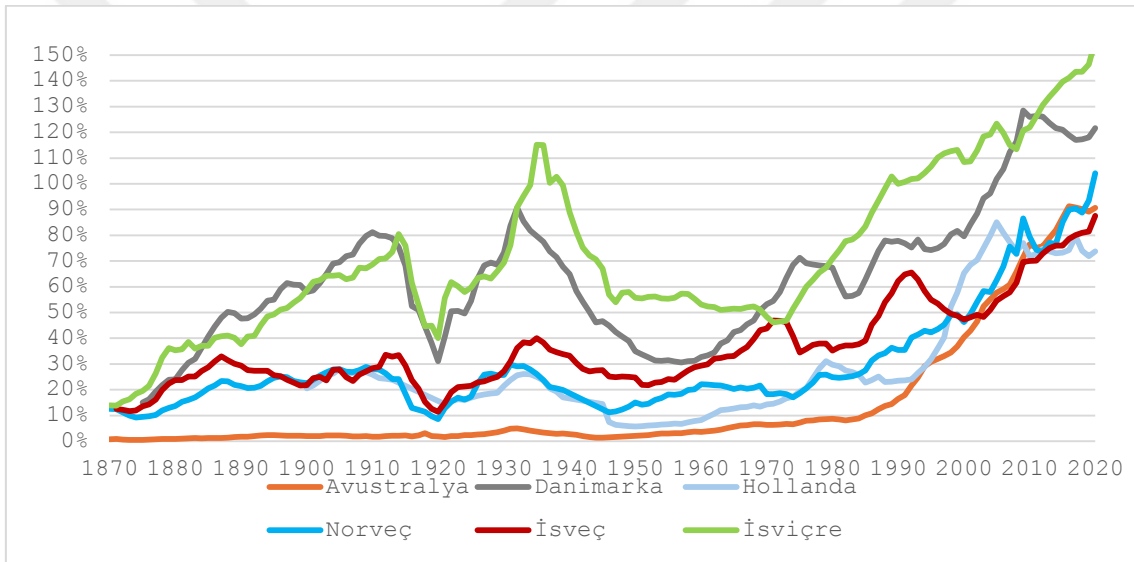
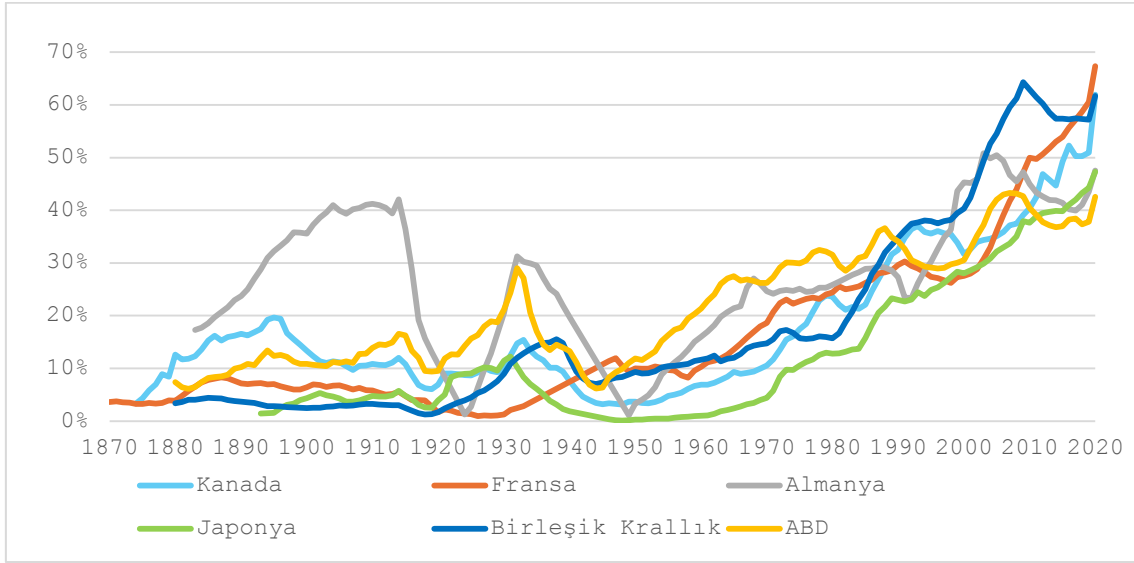
Gelir düzeyindeki farklılığın literatürde gelir eşitsizliği yönünden ifade edildiğini söyleyebiliriz. Dewilde & Lancee (2013), 2009 yılı 28 Avrupa ülkesini kapsayan çalışmasında, gelir eşitsizliğini gösteren Gini katsayısındaki artışın konuta erişimi olumsuz etkilediğini ve bu artışın düşük gelirli hane halklarının konuta erişim

kalitesini düşürdüğünü ortaya koymaktadır. Dong (2018), 2000 ve 2008-2012 yıllarında 100 metropol Amerikan ilçesini kapsayan çalışmada Gini katsayısındaki artışın düşük gelirli kiracılarının kira erişilebilirliğini azalması anlamına geleceğini ifade etmektedir. Zhang vd. (2016) 2002-2009 yılları arasında 159 Çin Şehri için yaptığı çalışmada; Anastasiou vd. (2024) ise 1995-2019 yılları OECD ülkelerini kapsayan çalışmada, Gini katsayısındaki artışın konut erişilebilirlik parametresi olarak belirledikleri konut fiyatının gelire oranını arttırdığını ifade etmektedir. Ayrıca Zhang vd. (2016) konut fiyatının gelire oranındaki artışın boş konut oranını arttırdığını göstererek gelir dağılımındaki bozulmanın konut piyasasını etkilediğini göstermektedir. Matlack & Vigdor (2008) konut doluluk oranının düşük olduğu marketlerde eşitsizlikteki artışın düşük gelir grupları için kiralari ve kalabalık konutlarda oturma eğilimini arttırdığını bulmasına karşın, benzer sonuçları boş konut oranının yüksek olduğu bölgelerde bulamadığını belirtmektedir. Petach (2022) 1980 ile 2016 yılları arası ABD'yi kapsayan çalışmada alt gelir kantilinin ev sahipliği oranının ilgili yıllar arasında yüzde 10 azaldığını ve kira harcamalarının gelire oranının yüzde 28 olan 1960 seviyesinden, yüzde 42 olan 2016 seviyesine yükseldiğini belirterek gelirdeki durgunluğun bu tablonun ortaya çıkmasında ana sebep olduğunu savunmaktadır.

4. KONUT KREDİSİ DİNAMİKLERİ VE KONUT FAİZ ORANLARININ KONUTA ERİŞEBİLİRLİK SORUNU İLE İLİŞKİSİ

Konut kredisi dinamiklerini; (1) kredi hacmine yönelen çalışmalar ve (2) kredi faizine yönelen çalışmalar olarak iki temelde ele alabiliriz. Bu iki yaklaşım tarzı birçok çalışmada iç içe geçmiş olsa da kredi hacmine yönelik çalışmaların ağırlıklı olarak finansallaşmanın etki ve sonuçlarına değindiğini; buna karşın kredi faiz oranlarına yönelik çalışmaların hane halklarının konuta erişebilirlik sorununu daha fazla kapsadığını düşünebiliriz. Bir ön çıkarım olarak finansallaşmanın uzun-dönemli etkilerini Jordà vd.'nin (2017) çalışmasından hareketle türetilmiş Grafik 5'te görebilir ve konutun finansallaşmasının uzun dönemli sosyal etkileri hakkında çıkarımda bulunma imkânına sahip olabiliriz.

Grafik 5: 18 ülkenin 1870-2020 yılları arası konut kredisi/GSYİH oranları



Kaynak: Jordà vd. (2017)

Grafik 5. Konut Kredisi/GSYİH oranı üzerinden konutun uzun-dönem finansallaşmasını bizlere göstermektedir. Engels (2020) 19 Yüzyıl Viyana ve Paris gibi kalabalık Avrupa şehirlerinde, emekçilerin yüksek kiralar ödeyerek veya ABD gibi kulübe sisteminin yaygın olduğu gibi bölgelerde yüksek oranlı faizler ile ipotek borcu altına girerek barınabildiğini ifade etmiştir. Engels'in (2020) bu açıklamaları belirli bir konut piyasası dinamiklerinin var olduğunu göstermesi yönünden önemlidir. Blackwell & Kohl (2018) ise 19. Yüzyıl Avrupası'nda erken kapitalistleşen bölgelerin konut kredisi dinamiklerinin konut sahiplik oranları üzerinde bugüne uzanan belirleyiciliği olduğunu not düşmekte ve finansman biçiminin konut sahipliği biçiminin ortaya çıkmasında önemli olduğunu ifade etmektedir.

Bu noktada Schwartz & Seabrooke'un (2009) ailesel sistem olarak tanıttığı ve Esping-Andersen'in⁴ (1990) pre-metalaşma kapsamında ele aldığı, Balkanlar, Doğu Avrupa ve Latin Amerika gibi ülkelerde görebileceğimiz yüksek konut sahipliğinin 19. Yüzyıl Avrupası'nın erken kapitalistleşen bölgelerinde var olmadığı vurgulamamız gerekmektedir⁵. Pistor (2021) bir varlığın sermaye/servet niteliğine sahip olması için hukuki otorite tarafından tanınması ve herkese ilan edilebilir olması gerektiğini ifade etmektedir. Bu temelde konutun üstünde hak iddia eden kişi hukuki otoritenin tanınması durumunda diğer bütün iddiaların üzerinde özel mülkiyete sahip olabilecektir. Ancak gecekond/favela gibi informel yerleşimlerde böyle bir durum söz konusu değildir. Arazinin mülkiyeti olsa bile üstündeki yerleşimin hukuki otorite tarafından konut olarak

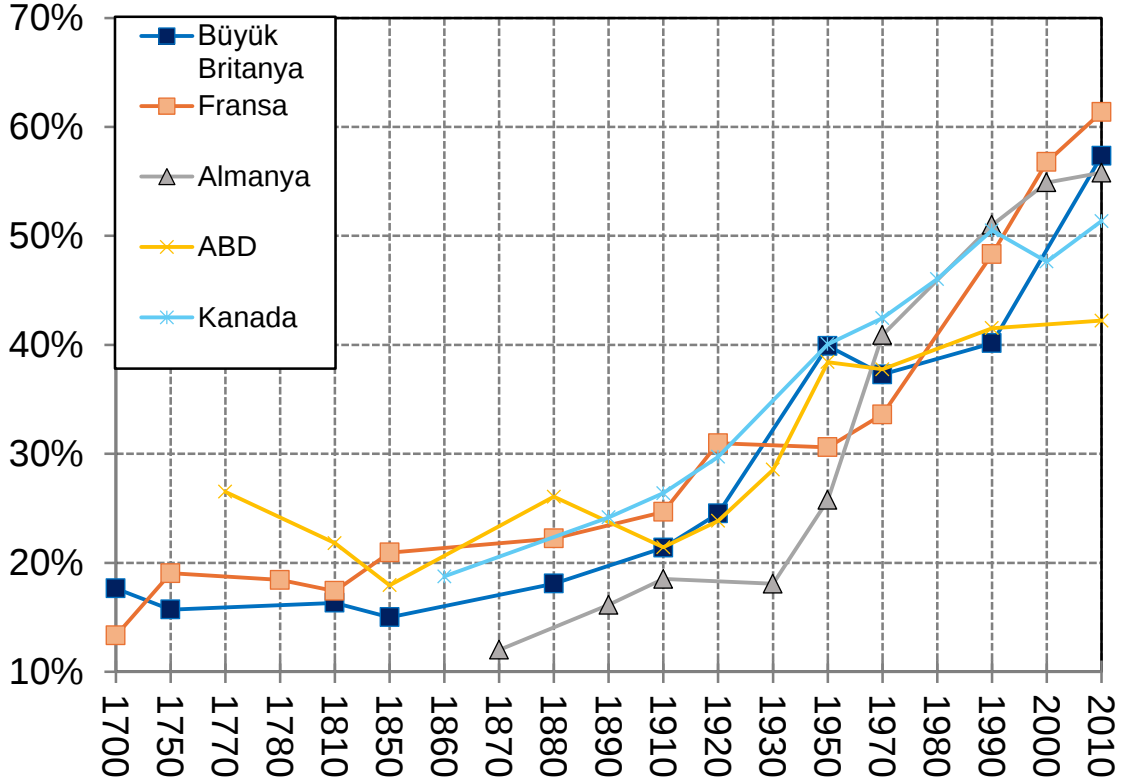
⁴ Esping-Andersen (1990) pre-metalaşmayı aile, dini vb. kurumların etkili olduğu piyasalaşmayı sınırlayan uygulama ve pratikler olarak ele almıştır. Ailesel sistemler yaklaşımı da Schwartz & Seabrooke (2009) tarafından Esping-Andersen'in (1990) bu teorik çerçevesi etrafında şekillendirilmiştir. Bununla beraber Esping-Andersen (1990) pre-meta nitelikli kurumların piyasayı engelleyici rolünün dar ve sınırlı olduğunu ve piyasalaşmanın pre-meta nitelikteki uygulama ve pratikler ile bir arada var olabileceğini ifade etmiştir.

⁵ Ayrıca Kuffer vd. (2023) gecekond tarzı informel yerleşimlerin mülteci kampı vb. örnekler dışında günümüz Avrupası'nda bulunmadığını ifade etmiştir. Özel mülkiyetin Avrupa'da erken var oluşu bu noktada Avrupa'yı diğer bölgelerden ayırayor olabilir.

tanınmaması söz konusu olabilir. Böyle bir durumun erken kapitalistleşen ülkelerde zayıf olduğunu aksine özel mülkiyet ve özel mülkiyete yol açacak uygulama ve pratiklerin yaygın olduğunu düşünebiliriz⁶. Bununla beraber, Erol (2019) Türkiye; Pereira (2017) ise Brezilya için informel yapıların hukuken içerilmesinin konut kredisi ve konut piyasasının önünü açtığını ve informel yapıların yerini gittikçe özel mülkiyet kapsamında belirlenmiş konutlara bıraktığını ortaya koymaktadır. Bu durumun temel sonucu da bu durumdaki ülkelerin konut sahiplik oranlarında düşüş, buna karşın ipotekli konut sahipliği oranları ve konut kredisi kullanımında artış olmaktadır. Bütün bu çalışmalardan hareketle, konutun servet niteliği, konut piyasasının finansallaşması ve konut piyasasının genişlemesini birbiriyle ilişkili süreçler olarak ele alma imkanına sahip olabiliriz. Piketty'nin (2014) çalışmasından türetilmiş Grafik 6'ya baktığımızda, konutun servet niteliğinin yıllar içerisinde arttığını ve bu artışın Grafik 5 ile uyumlu olduğunu gözlemleyebiliriz.

⁶ Örneğin çitleme hareketi özel mülkiyetin ortaya çıktığı bir süreci yaratmış ve köylülerin İngiltere'de ortak kullanımdan gelen haklarını sınırlandırarak gerçekleştirmiştir (Pistor, 2021).

Grafik 6: Ulusal Servet içinde Konut Varlığının/Servetinin Payı



Kaynak: Piketty (2014)

Schwartz & Seabrooke (2009) yüksek konut kredisi/GSYİH oranına sahip ülkelerde yüksek eşitsizliklere karşı yüksek konut sahiplik oranlarının görüldüğünü ifade etmiştir. Benzer çıkarımları Kemeny (2006) kiracı oranlarının düşük olduğu Anglo-Amerikan konut sistemleri için yapmaktadır. Ayrıca Kemeny (2006) bu ülkelerin liberal konut piyasasına sahip olması ile insanları konut sahibi olmaya teşvik ettiğini, tersine Almanya İsveç gibi tarihsel olarak emeğin biraz daha pazarlık gücünün olduğu ülkelerde⁷ devletin sosyal konut yapımında daha çok rol oynaması ve kira piyasasını

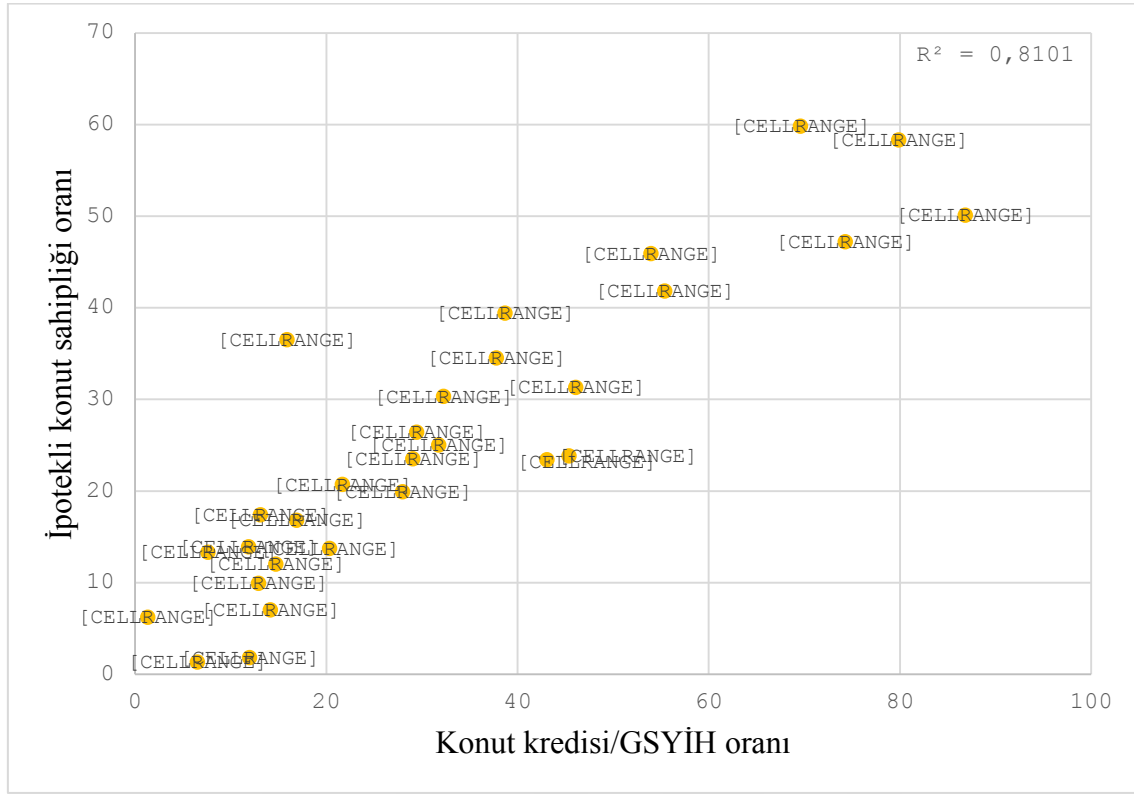
⁷ Kemeny (2006) emeğin sermaye ile belirli bir pazarlık gücüne sahip olduğu ülkeleri korporatist rejim olarak nitelendirirken sermayenin hegemon olduğu rejimi liberal rejim olarak nitelendirmektedir. Kemeny (2006) Esping-Andersen'in (1990) teorik çerçevesinden hareketle oluşturduğu bu ayrımında korporatist rejimi (1) emeğin baskın olduğu, (2) sermayenin baskın olduğu ve (3) emek ile sermayenin dengede olduğu korporatist rejimler olarak üçe ayırmaktadır. Esping-Andersen'in (1990) yaklaşımının aksine, Kemeny (2006) Sosyal Demokratların güçlü olduğu ülkeleri Sosyal Demokrat-Rejim çatısı altında değil ancak emeğin baskın olabileceği korporatist rejim çatısı altında değerlendirmektedir. Kemeny'nin (2006)

daha fazla regüle etmesinin konut sahipliğini teşvik etmediğini belirtmektedir. Kohl (2020), 18 ülkedeki politik partilerin 1809 parti manifestosunu incelediği çalışmasında, özellikle 1990-2006 yılları arasında, siyasi partilerin konut sahipliğini destekleme eğiliminin arttığını, bu eğilimin sadece muhafazakar-sağ partileri değil sol-merkez partileri de kapsadığını, bu durumda konut sahipliğini teşvik eden liberal politikaların bu ülkelerde güçlü bir toplumsal karşılığı olduğunu ve bütün bu durumun konut sahipliği ideolojisini oluşturduğunu ifade etmektedir. Ayrıca, Kohl (2020) Büyük Finansal Kriz sonrasında siyasi partilerin ev sahipliğine yaptığı referansın belirgin bir ölçüde azaldığını ortaya koymaktadır. Sonuç olarak, bu çalışmalardan hareketle, konut sahipliğindeki artış eğiliminin tersine dönmesini⁸, siyasi partilerin konut sahipliğine yaptığı referansın azalmasını ve konut kredisi piyasasının daralmasını birbiriyle ilişkili ele alabiliriz. Ayrıca Schwartz & Seabrooke'un (2009) konut sahiplik oranlarına referans veren yaklaşımından ziyade, ipotekli konut sahiplik oranlarını konut kredisi/GSYİH oranları ile ilişkili ele alabiliriz. Konut piyasasının liberal olduğu ülkelerde konut kredisi piyasalarının belirli bir genişliği sahip olmasının doğal sonucunun yüksek ipotekli konut sahipliği oranları olduğunu düşünebiliriz. Bu şekilde konut sahiplik oranı yerine ipotekli konut sahipliğini, konut kredisi/GSYİH oranı ile daha ilişkisel bir parametre olarak ele alabiliriz. Grafik 7'ye baktığımızda ipotekli konut sahipliğinin konut kredisi/GSYİH oranı ile ilişkisi içinde konutun finansallaşmasının yaygınlığını gösterebilecek bir parametre olarak ele alınabileceğini gözlemleyebiliriz.

sınıflandırmasında emeğin hegemon olduğu bir rejimin (aslında sosyalist rejimi ima eder) olmadığını ifade etmektedir.

⁸ Grafik 1'e tekrar bakarsak bir çok ülke için 2005 ve 2012 yıllarından sonra konut sahiplik oranlarındaki artışın yerini düşüşe bıraktığını gözlemleyebiliriz.

Grafik 7: 2023 Yılı Ülkelerin İpotekli Konut Sahipliği ve Konut Kredisi/GSYİH oranları



Kaynak: Eurostat (2024b), EMF (2023)

Kredi hacmine yönelik çalışmaların (1) konut kredisi arzına (2) konut kredisi/GSYİH oranı ve (3) konut kredisi/harcanabilir gelire yönelik olduğunu ve temel odağın konut finansallaşması olduğunu ifade edebiliriz. Mian & Sufi (2017) ve Justiniano vd. (2019) , ABD'yi kapsayan çalışmalarında kredi arzında, gelir vb. dinamiklerin üstündeki fiyat artışının spekülasyon talebin kaynağı olduğunu belirtmiş ve kredi arzındaki artış üzerinden kurumsal dinamiklere işaret etmiştir. Bezemer & Samarina (2019), 1990-2013 arası 40 gelişmiş ülkeyi kapsayan çalışmasında konut kredisinin eşitsizliği arttırıcı rolüne karşın ticari kredilerin eşitsizliği azaltıcı role sahip olduğunu vurgulamıştır. Landvoigt (2017) ve Liu (2023) kurumsal yapıyı işaret ederek kredi veren kurumların risk algısının kredi dağılımında ve spekülasyon konut talebinde önemli bir rol oynadığını belirtmiştir. Bu çalışmaların ortak yönü konut arzı üzerinden

orta-uzun vadeli kurumsal yapıyı ve konut kredisi arzındaki artışı açıklamak olarak ifade edebiliriz.

Hochstenbach & Aalbers (2024), Kohl (2021), Wood & Stockhammer (2020), Scanlon & Elsinga (2014) ve Schwartz & Seabrooke (2009) ise konut kredisi/GSYİH oranını finansal derinliği gösteren bir parametre olarak ele almış ve uzun vadeli konut finansallaşması trendleri üzerinden konut dinamiklerinin kurumsal yönüne vurgu yapmıştır. Hochstenbach & Aalbers (2024), konut fiyatlarındaki artış ile konut kredisi/GSYİH oranının artmasını o bölgenin konut piyasasını borç-çekişli hale getirdiğini; tersine konut fiyatlarındaki artış ile konut kredisi/GSYİH oranının azalmasının ise piyasayı servet-çekişli hale getirdiğini ve Büyük Finansal Kriz sonrası Hollanda'nın konut piyasasının borç-çekişliden servet-çekişliye dönüştürdüğünü ifade etmektedir. Kohl (2021), 1913-2016 yılları arası 17 ülkeyi kapsayan çalışmada, konut kredisindeki artışın konut arzında azalarak bir artışa neden olacağını ve uzun-dönemde spekülative talebe yol açan konut kredisi kullanımının konut piyasasını olumsuz etkilediğine değinmektedir. Hochstenbach & Aalbers'in (2024) değindiği dönüşümün ortaya çıkmasında konutun servet niteliğinin artması ile konut satın alanların konut kredisine dayanma zorunluluğunun azalması sebep gösterebilir ve borçlanma maliyetlerinin arttığı dönemlerde krediye başvurmaksızın konut alımlarının artması ile ilişkilendirebiliriz. Bununla beraber, Kohl'un (2021) çalışmasından hareketle borç-çekişli konut piyasasının spekülative talebi besleyen yönünün konut piyasasını servet-çekişli hale getirdiğini düşünebiliriz.

Van Hoenselaar vd. (2021) borçlanma maliyetlerini azaltan kredi teşviki gibi uygulamaların konut fiyatında artışa neden olarak alt gelir gruplarının krediye erişimini zorlaştıracaklarını ve bu sebeple gelir ve servet dağılımını bozacaklarını ifade etmektedir.

Konut kredisi/harcanabilir gelir oranına odaklanan çalışmalarda ise konuta erişebilirlik sorununun biraz daha merkeze alındığını gözlemleyebiliriz. Ryan-Collins (2022) ve Norris & Lawson (2023) kredi miktarında geliri aşan artışın gelir eşitsizliğini arttırıcı yönü olduğunu ifade ederek konut talebindeki spekülasyona dikkat çekmektedir. Dewilde (2018) ise konut kredisi/GSYİH oranını kullanarak bu orandaki artışın alt gelir grubundaki kiracıların konut harcamaları aşırı yük oranını arttırma eğiliminde olduğuna değinmektedir.

Konut kredisi dinamiklerini kredi faiz oranları üzerinden açıklayan çalışmalarda faiz oranları sıklıkla konuta erişebilirliğin açıklayıcı değişkeni olarak kullanılmıştır. Bu alandaki çalışmaların (1) konut kredi faiz oranlarındaki düşüşün ekonomik göstergeleri vb. iyileştiren yönü dolayısıyla konuta erişebilirliğin olumlu etkilediğini savunan ve (2) bu oranlardaki düşüşün konut fiyatlarında artış vb. sebepler ile konut erişilebilirliği olumsuz etkilediğini savunun 2 temel görüş etrafında şekillendiğini ifade edebiliriz.

Konuta erişebilirlik ile faiz oranlarındaki düşüş arasındaki pozitif etkiyi savunan çalışmalara baktığımızda ana vurgunun ekonomik performans ve düşen konut maliyetleri üzerinden konut erişimine pozitif bir etki sağlayacağı üzerindedir. Kosareva & Polidi (2021) Rusya'yı kapsayan çalışmasında konut kredisi faiz oranlarındaki düşüşün konuta erişebilirliği arttırdığını ancak marjinal olarak azalan bir artışın söz konusu olduğunu belirtmiştir. Öztürk vd. (2018) Türkiye'yi kapsayan çalışmasında, Salisu vd.'nin (2024) ise 2000-2020 yılları arası ABD'yi kapsayan çalışmasında, konut faiz oranlarındaki düşüşün konuta erişebilirliği pozitif etkisi olduğunu vurgulamıştır. Squires & Webber (2019) ise Yeni Zelanda'yı kapsayan çalışmasında konut kredisi faizlerinin konuta erişebilirliğe anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermiştir.

Konut erişilebilirliği ile düşük faiz düzeyi arasında pozitif ilişki olduğunu savunan bu çalışmaların odak noktası konut kredisi faiz oranlarının koşulların aracı değişkeni olarak değerlendirilmesidir (Salisu vd., 2024). Bununla beraber, faiz oranlarının (ister politika faizi ister konut kredisi faizi olsun) potansiyel çıktı düzeyinin üstünde bir çıktı düzeyine ve enflasyon oranında artışa yol açmayan “doğal (temel) faiz oranını” takip etmesi gerektiği yaklaşımı bu çalışmalarda temel bir varsayım olarak durmaktadır (bkz. Blanchard, 2020: 195-203; IMF, 2023: 46-66; Mishkin & Serletis, 2019: 442)

Lavoie (2022: 200) faiz oranlarının “borçlular ile alacaklılar arasındaki dinamikleri ve dolayısıyla gelir grupları ve konut türleri arasındaki dağılımı belirleyen” yönü olduğunu ifade ederek doğal faiz oranı yaklaşımına karşı çıkmaktadır. Begley & Palim (2023) ABD kapsamında çalışmasında konut başlangıç maliyetlerindeki düşüşe karşın konut fiyatlarındaki artışın konuta erişim yönünde telafi edici bir mekanizma sağladığını vurgulayarak konut faizinin dağıtıcı rolünü bize göstermekte ve ortaya çıkan konut fiyat artışlarının özellikle düşük-gelirli kiracıların ve gençlerin durumunu negatif etkilediğini ifade etmektedir. Yiu (2021) 5 ülkenin 2017 ve 2021 çeyreklik dönemlerini; Chong (2020) ise Yeni Zelanda 2017-2021 aylık dönemlerini kapsayan çalışmasında, Begley & Palim’in (2023) bulgularına benzer şekilde, konut kredisi faiz oranlarındaki düşüşün konut fiyatlarını arttırdığını ve konut fiyat artışlarının konuta erişimini olumsuz etkilediğini vurgulamaktadır.

Lavoie’nin (2022) değindiği faiz oranlarının temel dağıtıcı rolü politika faizi üzerinden ortaya çıkmaktadır. McLeay vd.’nin (2014) çalışmasından hareketle çok-kısa vadeli politika faizinin nasıl konut-kredisi faizi gibi daha uzun vadeli faiz düzeylerine etkisi olduğu ve konut kredisi ile politika faizinin nasıl birlikte ele alınabileceğini

temellendirebiliriz. McLeay vd. (2014) hükümet ile bankalar arasındaki işlemlerde kullanılan “merkez bankası parası” ile bankalar ve hane halkları ve şirketler arasındaki işlemlerde kullanılan “geniş para” olarak iki ayrı paranın olduğunu belirtmektedir. Standart Para-Banka kitaplarında temel vurgu hükümetlerin “rezerv miktarı” üzerinden “çarpan mekanizması” yolu ile geniş parayı yaratması üzerinedir, yani paranın yaratılma süreci merkez bankası parasından geniş paraya doğrudur (bkz. Mishkin & Serletis, 2019: 403-407; Özatay, 2011:76-77). Ancak, McLeay vd.’ne (2014:15-17) göre para yaratım sürecinde “temel belirleyici aktör bankalar, şirketler ve hane halklarıdır”, merkez bankası rezerv üzerinden değil ancak rezervin maliyeti olan “faiz düzeyi” üzerinden piyasalara etkide bulunabilir ve merkez bankası belirli bir faiz oranı üzerinden “bankaların talebi üzerine”⁹ bankaların rezerv ihtiyacını karşılamaktadır. Bu noktada bankalar ile hane halkları arasındaki borç ilişkisinin merkez bankasının belirlediği oran üzerinden ortaya çıktığını; bankaların kâr marjı, bankalar arası rekabet ve risk priminin vb. eklenmesi ile piyasa konut faiz oranının ortaya çıktığını düşünebiliriz (Lavoie; 2022: 282). Bu durumda piyasa güçleri merkez bankası politika faizinden sonra ikincil bir belirleyen olarak ortaya çıkıyor yorumunu yapabiliriz.

Bu konuyu genel bir perspektiften ve konumuzla olan ilgisi üzerinden ele alabiliriz. Rogoff (2017) piyasa güçlerinin uzun-dönem faiz oranlarına etkide bulunduğunu şerh düşerek kısa-dönem faiz oranlarının merkez bankasınca belirlendiğini kabul etmekte ve 2000 sonrası faiz oranlarının çok düşük seviyelerde kaldığını ifade ederek eksi faiz oranlarının uygulanabilirliğini tartışmaktadır. Ryan-Collins (2024) ve Gabor & Kohl (2022) 2000 sonrası çok düşük düzeydeki konut kredisi faiz oranlarının sadece makro gelişmelerin değil dağılıma ilişkin sonuçları olan ve spekülasyon talebi

⁹ Bankalar da çoğu zaman hane halklarının talebine göre hareket etmektedir. Ancak riskliliği yüksek gördükleri durumlarda paranın maliyeti olan faiz oranlarını arttırmak yerine kredi verme davranışını kesebilir. Ancak merkez bankası, bankalar arasındaki ilişki faiz oranları üzerinden bankanın talebine göre şekillenmektedir (McLeay vd., 2014).

besleyen bir finansallaşmanın sebebi ve sonucu olduğunu ifade etmektedir. Kohler vd. (2023) spekülâtif talebi ve bu talebin ortaya çıkardığı döngüsellüğün içsel yönüne işaret ederek konut fiyatları ile konut kredisinin birlikte artması sürecini canlanma süreci olarak tam tersi süreci ise çöküş süreci olarak ifade etmektedir. Rauf & Weber (2022) spekülâtif davranışların eşitsizliğin arttırıcı bir yönü olduğunu vurgularken, Gao vd. (2020) ve Kohler vd. (2023) canlanma sürecini spekülâtif talebi oluşturan davranışların sürdürdüğünü ifade etmektedir. Leishman & Rowley (2012) ve Borgersen (2014), konut piyasasının, özellikle gelir gruplarına göre bölümlere ayrılmış olduğunu belirterek spekülâtif talebin ortaya çıkmasına neden olabilecek bir dinamik olarak hane halklarının konutlarını bir üst segmente yükseltme eğilimi olan “trade-up eğilimini” tanıtmaktadır. Damianov & Escobari (2021) konut fiyatlarının artmasının ev sahipleri için hedge imkanı yarattığını- yani konutun başlangıç maliyetini aşan değer kazandığını- bunun da “trade-up” dinamiklerine ve dolayısıyla spekülâtif konut talebine temel oluşturduğunu belirtmektedir.

Bu açıklamalar ışığında konut kredisi faizlerinin temel belirleyici aktör olarak konut piyasası dinamiklerini şekillendirdiğini ortaya koyabiliriz. Bununla beraber, yazarların 2000 sonrası düşük-faiz ortamı vurgusu veya bankaların risk algısına yönelik vurgunun konutun finansallaşmasının belirli kurumsal çerçeve içerisinde ele alınmasını zorunlu kılmaktadır. Bu zamana kadar literatürde finansallaşmaya yönelik açıklamaların daha ziyade konut kredisi hacminden türetilmiş veriler üzerinden sağlandığını gözlemledik. Bununla beraber konut kredisi faizlerinin kredi hacmi üzerinde etkisi dolayısıyla bu iki parametre bu çalışmada bir arada ele alınmamıştır. Bunun yerine hem konutun finansallaşma düzeyini gösterecek hem de konut kredi faiz oranları ilişkili olabilecek ipotekli konut sahiplik verisi bu çalışmada konut kredisi faizleri ile ilişkisi içerisinde ele alınmıştır.

5. METHODOLOJİ VE EKONOMETRİK ANALİZ

Bu çalışma konut kredisi faiz oranı, ipotekli konut sahipliği, gelir eşitsizliği ve inşaat hacmi gibi değişkenlerin farklı konuta erişim parametrelerine etkisini regresyon analizi yöntemi ile yıl ve ülke sabit etkiler modeline göre incelemektedir. Çalışmanın kapsamı 2003-2023 yılları arası Avrupa Birliği ülkeleri olarak seçilmiştir. Bu seçimde ülkelerin ortak veri havuzuna sahip olması ve bu çalışmanın kapsamının olabildiğince geniş olması hedeflenmiştir¹⁰. Bağımlı değişkenler farklı konut türleri ve gelir dağılımına gösteren konuta erişim parametreleri üzerinden seçilmiş ve 2. Bölümde açıklanan sebepler ile **konut maliyetleri gelir-oranı** konuta erişilebilirlik yöntemi olarak belirlenmiştir. Eurostat'ın (2024b) sağladığı imkân ölçüsünde konut türü ve gelir dağılımına göre bağımlı değişkenler çeşitlendirilmiştir. Bu çeşitlendirme ile açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkenlerin düzeyine göre farklılaşan etkisinin karşılaştırılabilir bir temelde ele alınması hedeflenmiştir.

Bu doğrultuda bağımlı değişkenler 6 tane seçilmiş ve bu 6 değişkenin birbiriyle karşılaştırılabileceği 6 ekonometrik model oluşturulmuştur. Eurostat'ın konut türlerinin farklılaşması noktasında sunduğu ayrım; (1) genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı ve (2) kiraya özel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı şeklindedir (Eurostat, 2024a). Genel konut maliyetlerini, (a) konut kredisi ile ev sahibi olanların aylık faiz ödemesi ve (b) kiracıların aylık kira ödemesi oluşturmaktadır. Bununla beraber bu gruptaki harcamalara yapısal sigorta maliyetleri, vergiler, konuta ilişkin faydalar ve dolaylı maliyetler olan elektrik, su vb. maliyetler eklenmiştir (Eurostat,

¹⁰ OECD ülkeleri verilerin toplanma şeklinin (Eurostat, 2024b) farklı olması sebebiyle bu çalışmaya dahil edilmemiştir. Bu çalışma kapsamında ele alınan ülkeler Avusturya, Belçika, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Çekya, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Norveç, Polonya, Portekiz, Romanya, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsveç ve İsviçre olmuştur.

2024a). Ancak kiraya özel konut maliyetleri sadece kiraya ilişkin maliyetler oluşturmuş, yani yapısal sigorta maliyetleri, vergiler, konuta ilişkin faydalar ve dolaylı maliyetler dışında bırakılmıştır (Eurostat, 2024a). Ek olarak, sadece asıl ikametgâhında oturan kiracılara ilişkin maliyetler bu kategoride değerlendirilmiştir (Eurostat, 2024a). Özetle, Eurostat’ın yaptığı bu ayrımın, özellikle dolaylı ve doğrudan maliyetler farkı dolayısıyla, genel konut maliyetleri ile kiraya özel konut maliyetler arasındaki karşılaştırılabilirliği zayıflattığını söyleyebiliriz.

Gelir türlerine yönelik ise Eurostat hem kira maliyetleri hem de genel konut maliyetlerine yönelik üçlü bir ayrım getirmiş ve bu grupları “yoksulluk eşiği riskiyle ilişkili gelir durumu” olarak nitelendirmiştir (Eurostat, 2024b). Gelir gruplarına göre söz konusu ayrım; 1) ortalama medyan gelirin %60’ının üstünde kalan nüfusu, (2) nüfusun tamamını ve (3) ortalama medyan gelirin %60’ının altında kalan nüfusu kapsamaktadır. Bu grupların konut maliyetinin gelire oranının ortalamasının alınması ile sırasıyla (1) yüksek gelir grubu, (2) orta gelir grubu ve (3) düşük gelir grubu olarak ifade edilmiştir.

Bağımlı değişkenler bu temelde 6 tane oluşturulmuştur: (1) yüksek gelir grubunun genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*konut_yüksek*), (2) orta gelir grubunun genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*konut_orta*), (3) düşük gelir grubunun genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*konut_düşük*), (4) yüksek gelir grubunun kiraya özel maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*kira_yüksek*), (5) orta gelir grubunun kiraya özel maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*kira_orta*) ve (6) düşük gelir grubunun kiraya özel maliyetlerinin harcanabilir gelire oranı (*kira_düşük*). Bağımlı değişkenlerin kapsamı noktasındaki, yukarıdaki açıklamaların özetini Tablo 1’de görebiliriz.

Tablo 1: Bağımlı Değişkenlerin Kapsamı

Değişken Kısaltma	Ortanca medyan gelirin %60'ının üstünde olan nüfus	Toplam	Ortanca medyan gelirin %60'ının altında olan nüfus	İpotekli konut kredisi aylık ödemesi	Aylık kira ödemesi	Dolaylı maliyetler dahil edilmiştir.
konut_yüksek	X			X	X	X
konut_orta		X		X	X	X
konut_düşük			X	X	X	X
kira_yüksek	X				X	
kira_orta		X			X	
kira_düşük			X		X	

Birinci açıklayıcı değişken EMF'nin (2023) temsili yıllık konut kredisi faiz oranları (*faiz*) değişkenidir. EMF (2023) bu değişkeni hane halklarının başvurduğu konut kredisinin yıllara göre ağırlıklandırılmış ortalama faiz oranı üzerinden oluşturmuştur¹¹. Önemli olan nokta EMF'in (2023) bu verileri yeni konut kredileri üzerinden oluşturmasıdır. Ek olarak, modelin açıklayıcı gücünü artırması sebebiyle

¹¹ Bununla beraber; Kıbrıs, Yunanistan, Macaristan, Lüksemburg, Portekiz, Romanya, İspanya ve İsveç'in konut faiz oranı verileri 1 yıla kadar olan faiz oranları verisinin ortalamasından oluşmakta; Norveç ve İsveç'in konut faiz oranı verileri ise farklı kategorisinde değerlendirilmektedir. Bu durum normal şartlarda farklılaşan ülkelerin modelde kategorik olarak belirlenmesini gerektirmektedir. Ancak bu iki kategorideki ülkelerin sayısı oldukça sınırlıdır. Ek-2 Tablo B2'de bu farklı kategorideki ülkelerin dışarıda bırakıldığı ek bir model oluşturulmuş ve katsayıların işaret ve anlamlılık düzeylerinde temel bir değişiklik olmadığı gözlemlenmiştir.

konut kredisi faiz oranı (*faiz*) değişkeni bir gecikmeli ifadesi ile modellere dahil edilmiştir.

İkinci değişken olarak ise ipotekli konut sahiplerinin 18 yaş üstü nüfus içindeki oranı (*ipotek*) verisi seçilmiştir. Bir önceki bölümde açıklandığı gibi bu değişkenin finansal yaygınlığı gösterdiği düşünülmektedir. Bu değişken 0 ile 1 arasında değer almakta ve birçok gözlemin 0'a yakın değeri bulunmaktadır. Ayrıca bu değişken ile faiz değişkeninin etkileşim terimi ile modele dahil edilmiştir. Yukarıdaki sebepler ile düzey değişkeni olarak modele dahil edilmiştir.

Üçüncü açıklayıcı değişken olarak logaritmik değerinden inşaat hacmi endeksi (*log_inşaat*) eklenmiştir. Bu değişken için 2021 yılı bütün ülkeler için 100'e eşit kabul edilmiştir. Logaritmik değerinin alınması konut hacmindeki yüzde artışın farklı gelir grupları ve konut türlerine göre konut maliyetlerine etkisi incelenmiştir.

Dördüncü değişken Eurostat'tan elde edilmiş S80/S20, logaritmik değeri alınmış gelir eşitsizliği (*log_eşitsizlik*) verisidir. Bu değişken nüfusun en üst yüzde 20'sinin gelirinin en alt yüzde 20'nin gelirin bölünmesiyle elde edilmiştir (Eurostat, 2024b). Logaritmik değeri alınarak gelir eşitsizliğindeki yüzde artışın farklı gelir grupları ve konut türlerine göre konut maliyetlerine etkisi incelenmiştir.

Tablo 2: Değişkenlerin Kısaltması, Açıklaması ve Kaynağı

Kısaltma	Değişken Açıklaması	Kaynak
konut_yüksek	Yüksek gelir grubunu varsaymaktadır. Yoksulluk riski altındaki olmayan nüfusu kapsamaktadır. Genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranını gösterir.	Eurostat
konut_orta	Orta gelir grubunu varsaymaktadır. Hem yoksulluk riski altında olan hem de yoksulluk riski altında olmayan nüfusu kapsamaktadır. Genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranını gösterir.	Eurostat
konut_düşük	Düşük gelir grubunu varsaymaktadır. Yoksulluk riski altında olan nüfusu kapsamaktadır. Genel konut maliyetlerinin harcanabilir gelire oranını gösterir.	Eurostat
kira_yüksek	Yüksek gelir grubunu varsaymaktadır. Yoksulluk riski altındaki olmayan nüfusu kapsamaktadır. Kira maliyetlerinin gelire oranını gösterir.	Eurostat
kira_orta	Orta gelir grubunu varsaymaktadır. Hem yoksulluk riski altında olan hem de yoksulluk riski altında olmayan nüfusu kapsamaktadır. Kira maliyetlerinin gelire oranını gösterir.	Eurostat
kira_düşük	Düşük gelir grubunu varsaymaktadır. Yoksulluk riski altında olan nüfusu kapsamaktadır. Kira maliyetlerinin gelire oranını gösterir.	Eurostat

l.faiz	Yıllık ağırlıklandırılmış konut kredisi faiz oranlarını göstermektedir. Yeni konutlara yönelik ipotek kredileri baz alınmıştır. Faiz oranlarındaki bir değişikliğin konut piyasası üzerinde hemen değil, zamanla etkisini gösterdiğini düşündüğüm için faiz oranlarının bir gecikmeli hali modele eklenmiştir.	EMF
ipotek	İpotekli konut sahiplerinin 18 yaş üstü nüfusa oranıdır.	Eurostat
log_inşaat	Konut inşaat üretimi hacim endeksinin, 2021 yılı ülkeler için 100'e eşit olan endeks değerlerinin logaritmasıdır.	Eurostat
log_eşitsizlik	Logaritmik değerleri dönüştürülmüş hali ile nüfusun en üst yüzde 20'sinin gelirinin en alt yüzde 20'nin gelirin bölünmesi ile gelir eşitsizliğini gösteren oranıdır.	Eurostat

Bununla beraber, konut faiz oranlarının ve ipotekli konut sahipliğinin etkileşimli değişkeni de modele dahil edilmiştir. Ekonometrik modelleri bu temelde inceleyebiliriz.

Tablo 3: Kurulan Ekonometrik Modeller

Model 1	$konut_yüksek_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$
Model 2	$konut_orta_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + i.yıl + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$
Model 3	$konut_düşük_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + i.yıl + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$
Model 4	$kira_yüksek_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + i.yıl + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$
Model 5	$kira_orta_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + i.yıl + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$
Model 6	$kira_düşük_{it} = \beta_1.faiz_{it-1} + \beta_2.ipotek_{it} + \beta_3.(faiz_{it-1}.ipotek_{it}) + \beta_4.log_inşaat_{it} + \beta_5.log_eşitsizlik_{it} + i.yıl + \alpha_i + \delta_t + \mu_{it}$

Yukarı modellerde α_i konut erişilebilirliğini etkileyen zamana bağlı olmayan gözlemlenemeyen etkileri, μ_{it} konut erişilebilirliğini zaman içinde etkileyen zamana bağlı gözlemlenemeyen etkileri, δ_t ise yıla özgü sabit etkileri temsil etmektedir (Wooldridge, 2016). Tablo A3'te Hausman test sonuçları kiraya ilişkin maliyetleri içeren modeller için sabit etkiler modelinin uygulanmasını önermektedir (Hausman, 1978).

Ek 1.'de özet istatistikleri tablosu (Tablo A1), korelasyon matrisi tablosu (Tablo A2), model seçim tablosu (Tablo A3), Philips-Perron Birim-Kök test sonuçları (Tablo A4), Varyans Şişirme Faktörü sonuçları (Tablo A5), Pesaran'ın Yatay Kesit Bağımlılığı Testi sonuçları (Tablo A6), birinci derece otokorelasyon için Wooldridge Testi sonuçları (Tablo A7) ve değişen varyans için Modifiye Edilmiş Wald Testi sonuçları (Tablo A8) mevcuttur.

Philips-Perron Birim-Kök testi, modellerin dengesiz panel model olması, yatay-kesit bağımlılığının hiçbir model yüzde 5 anlamlılık düzeyinde olmaması ve gözlem yılları arasında birkaç ülke içinde boşluğun olması vb. sebepler ile kullanılmıştır (Phillips & Perron, 1988). Modellerin zaman aralığının 21 yıl (birim) olması sebebiyle değişkenler 2 gecikmeli değeri ve gözlem değerlerinin ortalama değerlerden çıkarılması ile test edilmiştir. Ortaya çıkan test sonuçlarına göre bütün değişkenler $I(0)$ seviyesinde modele dahi edilmiştir (Wooldridge, 2016). Ayrıca varyans şişirme faktörü sonuçlarına baktığımızda ortalama değerin 3.51 olduğunu görürüz ve 10 sayısından az olan bu sonuç açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu-doğrusallığın olmadığını bizlere göstermektedir (Wooldridge, 2016).

Otokorelasyon aynı birim içinde farklı zaman periyotlarında hata terimlerinin birbiriyle ilişkili olmasını; yatay kesit bağımlılığı farklı birimlerin aynı zaman periyodundaki hata terimlerinin birbiriyle ilişkili olmasını; değişen varyans ise modeldeki hata terimlerinin varyansının gözlemler boyunca eşit olmamasını ifade etmektedir (Wooldridge, 2016). Otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans sorunu standart sapmaları ve dolayısıyla model ile ilgili çıkarımları geçersiz kılmaktadır (Wooldridge, 2016). Bununla beraber özellikle zaman biriminin küçük olduğu durumlarda yatay kesit bağımlılığı tahmin edicilerin sapmalı sonuç vermesine yol açabilmektedir (Pesaran, 2004).

Tablo A6'da Pesaran yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarından hareketle Model 2, Model 4, Model 5 ve Model 6 için yatay kesit bağımlılığının tespit edilmediğini; Model 1 ve Model 3 için yüzde 10 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığı bulunduğu, ancak yüzde 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir yatay kesit bağımlılığının

bulunmadığını ifade edebiliriz (Pesaran, 2004). Tablo A7'deki birinci derece otokorelasyonu ölçen Wooldridge test sonuçlarından hareketle bütün modellerde otokorelasyon olduğunu söyleyebiliriz. (Wooldridge, 2002). Tablo A8'de ise değişen varyansı test eden Modifiye Edilmiş Wald testi sonuçlarına bakarak bütün modellerde değişen varyans olduğunu gözlemleyebiliriz (Greene, 2000).

Bir üst paragrafta sayılan sebepler ile aşağıdaki modeller Driscoll-Kraay standart hatalarına göre düzeltilmiş yıl ve ülke sabit etkiler panel modeline göre oluşturulmuştur. Yıl sabit etkilerin eklenmesi ile uluslararası makroekonomik şoklar, enflasyon ve kriz gibi zamana bağlı etkilerin giderilmesi ve böylece olası yatay kesit bağımlılığının azaltılması hedeflenmiştir. Ancak modeller yatay kesit bağımlılığı riski taşıdığı için yine de tüm modellerde Driscoll-Kraay dayanaklı standart hataları kullanılmıştır. Zira Driscoll-Kraay değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığına karşı dirençli ve dengesiz panel modellerine uygulanabilir bir dayanıklı standart hataları yaklaşımıdır ve yıl ve ülke sabit etkiler modeli ile uygulanabilir bir içeriğe sahiptir (Hoechle, 2007).

6. ANALİZ SONUÇLARININ YORUMU

Tablo 4: Driscoll-Kraay Standart Hatalarına Göre Oluşturulmuş Yıl Sabit Etkiler Panel Regresyonu Sonuçları

	Bağımlı değişkenler					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Değişkenler	konut_yüksek	konut_orta	konut_düşük	kira_yüksek	kira_orta	kira_düşük
l.faiz	0.212* (0.118)	0.210 (0.136)	0.009 (0.288)	-0.022 (0.245)	-0.141 (0.250)	-1.162* (0.569)
ipoteke	-0.122*** (0.028)	-0.096*** (0.030)	-0.129** (0.049)	0.281*** (0.065)	0.287*** (0.075)	0.023 (0.130)
etkileşim terimi (l.faiz## ipoteke)	1.387*** (0.382)	1.060** (0.446)	-0.255 (0.033)	-1.338*** (0.379)	-1.202** (0.440)	1.248 (0.953)
log_eşitsizlik	0.026 (0.015)	0.071*** (0.016)	0.142*** (0.033)	0.025 (0.021)	0.070*** (0.024)	0.098** (0.040)
log_inşaat	-0.036*** (0.004)	-0.040*** (0.005)	-0.066*** (0.012)	-0.010*** (0.002)	-0.010* (0.005)	-0.009 (0.015)
Sabit	29.366*** (4.003)	27.092*** (4.716)	44.747*** (11.530)	14.105** (5.505)	8.601 (8.175)	18.201 (16.186)
İçsel R ²	0.4446	0.439	0.3689	0.1967	0.2395	0.1421
Gözlem Sayısı	481	481	481	481	481	481
Ülke Sayısı	29	29	29	29	29	29

Not: Driscoll-Kraay Standart Hataları parantez içindedir *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1.

Yukarıdaki modeldeki katsayıların yorumu ile ilgili bazı önemli noktalar bulunmaktadır. Birincisi, bağımlı değişkenler ve *ipoteke* değişkeni 0 ile 1 arasında değer alan değişkenlerdir. Bu sebeple bu değişkenlerdeki değişim yüzde puan (percentage

point) olarak ifade edilecektir. Ayrıca, *l_faiz* değişkeni anaparaya yüzde olarak eklendiği için 0 ile 1 arasında standardize edilecek ve yukarıdaki değişkenlerle benzer şekilde yüzde puan olarak yorumlanacaktır. Buna karşın logaritmik değişkenler olduğu için *log_eşitsizlik* ve *log_inşaat* değişkenlerindeki değişim yüzde değişim olarak ifade edilecektir.

Gelir eşitsizliğini gösteren 80’e 20 oranının *log_eşitsizlik* değişkeni ile başlarsak; bu değişkenin alt gelir gruplarında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisinin göze çarptığını gözlemleyebiliriz. Katsayılara baktığımızda ise alt gelir gruplarının değişkenin doğası ile uyumlu şekilde gelir eşitsizliğindeki artıştan daha çok etkilendiğini gözlemleyebiliriz. Bununla beraber, üst gelir gruplarının gelir eşitsizliğinden etkilenmemesi bu orandaki artışın üst gelir gruplarının lehine olması sebebiyle oldukça normal bir durumdur ve ortaya çıkan sonuçların hepsi gelir dağılımının konuta erişilebilirliğe etkisini ortaya koymaktadır.

Katsayılara geldiğimizde, gelir eşitsizliğini gösteren *log_eşitsizlik* değişkenindeki % 1 artışın; Model 2’deki *konut_orta* ve Model 5’teki *kira_orta* değişkenlerini 0.07 yüzde puan (percentage point) arttırdığını, Model 3’teki *konut_düşük* değişkenini 0.14 yüzde puan arttırdığını ve Model 6’daki *kira_düşük* değişkenini 0.10 yüzde puan arttırdığını gözlemleyebiliriz. Bu durumda örneğin, *kira_düşük* oranının %10 olduğu bir ülkede, eşitsizlikteki %1 artışın *kira_düşük* oranını %10.1’e çıkaracağını söyleyebiliriz. Kısacası gelir eşitsizliğinin ilişkin sonuçların Hick vd. (2024), Dewilde (2018) , Dewilde & De Decker’in (2016) ve literatürde gelir eşitsizliğinin konut erişilebilirliğini bozduğunu açıklayan diğer çalışmalar ile uyumlu olduğunu ifade edebiliriz.

Konut arzına yönelik bir parametre olarak ele aldığımız inşaat konut endeksinin logaritmasını gösteren *log_inşaat* değişkenine baktığımızda ise konut arzındaki artışın genel konuta erişebilirliği arttırırken kiraya ilişkin erişebilirliği katsayı ve anlamlılık düzeyinde yeterince etkilemediğini gözlemleyebiliriz. Yine de bütün katsayıların negatif olması Caldera & Johansson (2013) ve Cavalleri vd.'nin (2019) gösterdiği gibi yeni konut arzındaki azalmanın konut erişilebilirliğini kötüleştirdiğini ortaya koymaktadır. Katsayıları yorumladığımızda, konut inşaat hacmindeki %1 artışın; *konut_yüksek* ve *konut_orta* değişkenlerini 0.04 yüzde puan düşürdüğünü, *konut_düşük* değişkenini ise 0.07 yüzde puan düşürdüğünü gözlemleyebiliriz. Kiraya ilişkin maliyetlerde ise %1 artışın etkisi 0.01 yüzde puan olmakta, ayrıca sadece *kira_yüksek* değişkeni için iktisadi olarak anlamlı gözükmektedir. Ortaya çıkan bu sonuçlardan hareketle konut arzındaki artışın alt gelir gruplarının genel konut maliyetlerini daha çok azalttığını söyleyebiliriz. Tersinden, alt-gelir grubunun harcamalarında konut maliyetinin daha çok yer tutmasından hareketle, üst ve orta gelir gruplarının konut arzındaki daralmadan alt-gelir gruplarına nazaran daha az etkilendiği çıkarımını yapabiliriz. Daha önemlisi Leishman & Rowley (2012) ve Borgersen'in (2014) belirttiği gibi konut piyasasının segmentli olmasını buradaki sonuçlar üzerinden özellikle kira piyasası açısından gözlemleyebiliriz. Zira kiracıların, konut arzındaki değişimden daha az etkilenmesi kira piyasası arz dinamiklerinin yeni konut arzı dinamiklerinden farklı olabileceğini düşündürmektedir.

İpotekli konut sahiplik oranını gösteren *ipotek* değişkeni ise daha önce açıklandığı gibi finansal genişliği göstermektedir. Bu çalışma kapsamında bir ülkede konut kredisi kullanımı ne kadar yaygınsa ipotekli konut sahiplik oranının o kadar yüksek olduğu iddia edilmektedir. Katsayıları yorumu noktasında, öncelikle istatistiki olarak ipotekli konut sahipliğindeki değişimin *kira_düşük* değişkeninde anlamlı bir

değişikliğe yol açmadığını gözlemleyebiliriz. Bununla beraber, ipotekli konut sahiplik oranındaki 1 yüzde puan arttığında (yani bu oran %20'den, %21'e çıktığında) *konut_yüksek* değişkeni 0.12 yüzde puan düşecektir (yani bu oran %30 ise %29,88'e düşecektir). Diğer bağımlı değişkenler açısından ise ipotekli konut sahiplik oranında 1 yüzde puan artış olduğunda; *konut_orta* ve *konut_düşük* değişkeni, sırasıyla 0.10 ve 0.13 yüzde puan düşecek; buna karşın *kira_yüksek* değişkeni 0.28 yüzde puan, *kira_orta* değişkeni ise 0.29 yüzde puan artacaktır. Bu sonuçlardan hareketle, ipotekli konut sahipliğindeki artışın özellikle konut türlerine göre değişen etkisini ve Kohl'un (2020) bahsettiği konut sahipliği ideolojisinin genel konuta erişebilirliğine pozitif etkisini gözlemleme imkanına sahip olmuş oluruz. Bununla beraber, Dewilde (2018) ve Dewilde & De Decker'in (2016) vurguladığı gibi, konutun finansallaşmasının kiracıları olumsuz etkileyen yönünü yukarıdaki sonuçlardan hareketle vurgulayabiliriz.

Konut kredisi faiz oranlarını gösteren *faiz* değişkeni ise bu çalışmanın başlığında görüleceği üzere temel hedef olarak belirlenmiştir. Buna karşın yukarıdaki sonuçlarda *faiz* değişkeninin iktisadi olarak anlamlı çıkmadığını gözlemleyebiliriz. Ancak, bu durum *faiz* değişkeninin işlevsiz olduğu anlamına gelmemektedir. Daha ziyade, *faiz* değişkeni ile *ipotek* değişkeninin *etkileşim teriminde* görüleceği üzere, ipotekli konut sahipliğinin artması, yani konut piyasalarının finansal genişleme sağlaması ile konut kredisi faiz oranlarının anlamlı bir değişken haline geldiğini görebiliriz. Tablo 4'te 4 modelin; %0, %25, %50, %65, %75¹² ve %100¹² ipotekli konut sahiplik oranlarında konut kredisi faiz oranlarının bağımlı değişkenlere marjinal etkisi incelenmiştir.

¹² Bu çalışmanın veri setinde maksimum ipotekli konut sahiplik oranı %64.9 olduğu için ipotekli konut sahipliğinin %75 ve %100 olmasının konut kredisi faiz oranlarına marjinal etkisi yorumlanmayacaktır.

Ek olarak *etkileşim* teriminin *konut_düşük* ve *kira_düşük* değişkenlerine istatistiki olarak anlamlı bir etkisi görülmediği için Tablo 4’te yer verilmemiştir. Alt gelir grupları için böyle bir dinamiğin var olmamasını gelire bağlı kısıtlar ile bir arada düşünebiliriz. Alt gelir grubundaki insanlar o kadar büyük bir gelir kısıtı ile karşılaşılıyor olabilir ki bu sebeple konut harcamalarını olabilecek en makul seviyede tutmaya çalışıyor olabilir ve seçilen bağımlı değişken bu duruma karşı yeterince duyarlı olmaması sebep oluşturabilir. Gereğinden de Leishman & Rowley (2012) ve Borgersen’in (2014) değindiği hali ile konut piyasasının özellikle gelir gruplarına göre dilimlenmiş, heterojen bir yapıya sahip olması ve “trade-up” dinamiklerinin zayıf olması böyle bir durumu ortaya çıkarabilmektedir.

Tablo 5: Konut Kredisi faiz oranlarının İpotekli Konut Sahiplik Düzeyine Göre Marjinal Etkisi

İpotekli Konut Sahiplik Düzeyi (ipoteke)	konut_yüksek Model 1	konut_orta Model 2	kira_yüksek Model 4	kira_orta Model 5
0.00	0.212* (0.118)	0.210 (0.136)	-0.022 (0.245)	-0.141 (0.250)
0.25	0.558*** (0.111)	0.475*** (0.111)	-0.357 (0.237)	-0.442* (0.231)
0.50	0.905*** (0.170)	0.740*** (0.176)	-0.691*** (0.265)	-0.742*** (0.262)
0.65	1.113*** (0.218)	0.899*** (0.232)	-0.893*** (0.296)	-0.923*** (0.298)
0.75	1.252*** (0.252)	1.005*** (0.273)	-1.026*** (0.320)	-1.043*** (0.328)
1.00	1.598*** (0.341)	1.270*** (0.378)	-1.360*** (0.391)	-1.343*** (0.413)

İpotekli konut sahiplik oranının %25 olduğu durumda, faiz oranlarındaki 1 yüzde puan artışın; *konut_yüksek* değişkenini 0.56 yüzde puan, *konut_orta* değişkenini ise 0.48 yüzde puan arttırmaktadır. İpotekli konut sahiplik oranının %65 olduğu durumda ise faiz oranlarındaki 1 yüzde puan artış; *konut_yüksek* değişkenini 1.11 yüzde puan, *konut_orta* değişkenini ise 0.90 yüzde puan arttırmaktadır. Bu sonuçlardan hareketle üst gelir gruplarının faiz düşüşünden (artışında) daha çok pozitif (negatif) etkilendiğini düşünebiliriz. Ayrıca faiz oranı örneğin %4'ten %5'e çıktığında, bir ülkenin %20 olan *konut_yüksek* ve *konut_orta* oranları sırasıyla %21.11 ve %20.9'a çıkacaktır.

Kiraya ilişkin maliyetler açısından ise %25 ipotekli konut sahiplik oranında *kira_yüksek* ve *kira_orta* için istatistiki olarak anlamlı olmadığını gözlemledik. Buna karşın, %50 ve %65 ipotekli konut sahiplik oranlarında istatistiki anlamlılık sağlanmaktadır. İpotekli konut sahiplik oranının %65 olduğu durumda faiz oranlarındaki 1 yüzde puan artışın; *kira_yüksek* değişkenini 0.89 yüzde puan, *kira_orta* değişkenini ise 0.92 yüzde puan düşürdüğünü gözlemleyebiliriz. Diğer sonuçlar için Tablo 4'e bakılabilir

Etkileşim teriminden hareketle ipotekli konut sahiplik oranının artması ile konut kredisi faiz oranlarının etkinlik kazandığını söyleyebiliriz. Ayrıca hem ipotekli konut sahipliğinin sonuçları hem de etkileşim teriminin sonuçlarına baktığımızda, genel konut maliyetleri ile kiraya özel maliyetlerin katsayısının birbirinden katsayı yönünden farklılaştığını gözlemleyebiliriz.

SONUÇ

Bu çalışma ile özellikle konutun finansallaşmasının farklı gelir grupları ve konut türleri üzerine farklılaşan etkisinin olup olmadığını gözlemlemek istedim. Ortaya çıkan sonuçlardan hareketle rahatlıkla konutun finansallaşmasının gelir ve konut türlerine göre farklılaşan etkilerinin olduğu çıkarımını yapılabileceğini düşünüyorum.

Bu çalışmada yıl ve ülke sabit etkiler modeline göre konut türleri ve gelir grubunu yansıtan 6 bağımlı değişken üzerinden modeller oluşturulmuştur. Konut türleri açısından ayırım (1) genel konut maliyetlerinin ve (2) kiraya özel maliyetlerin harcanabilir gelire oranını üzerinden; gelir dağılımı bakımından ayırım ise (1) yüksek, (2) orta ve (3) düşük gelir grubu üzerinden yapılmıştır. Böylece açıklayıcı değişken olarak seçilen (1) konut kredi faiz oranları, (2) ipotekli konut sahiplik oranları, (3) bu iki oranın etkileşim teriminin, (4) gelir eşitsizliği ve (5) inşaat hacmi değişkenlerinin; farklı gelir grupları ve konut türleri açısından konuta erişebilirliğe etkisi bu çalışma kapsamında incelenmiştir.

Bu modellerin sonuçlarından hareketle (1) gelir eşitsizliğindeki artışın üst gelir grubunun konuta erişebilirliğini etkilenmediği, alt gelir grubunun ise hem genelde hem de kiracılar özelinde olumsuz etkilendiğini, (2) inşaat hacmindeki artışın genel erişebilirlik yönündeki etkisinin pozitif olduğunu ancak kiracılar yönünden bu etkinin daha az olduğunu, (3) ipotekli konut sahipliği oranındaki artışın genel konuta erişebilirliği pozitif etkilediğini ancak kiracıların konuta erişebilirliğini negatif etkilediğini, (4) faiz oranlarının ipotekli konut sahiplik oranı arttıkça etkili olduğunu ve (5) faiz oranlarındaki düşüşün genel konuta erişebilirliği pozitif etkilerken kiracıların erişebilirliğini negatif etkilediğini gözlemleyebiliriz. Genel konuta erişebilirliği kira ve

ipoteke harcamalarının oluřturduėunu dűřűndűėűműzde finansallařmadan ipotekli konut sahiplerinin ve kiracıların birbirinden tamamen farklı etkilendiėi sonucuna varabiliriz. Begley & Palim'in (2023) belirttiėi gibi kredi faizindeki dűřűřűn borçlanma bařlangıç maliyetlerini dűřűrerek ۆzellikle ipotekli konut sahipleri aćısından bir avantaj saėlarken; konut fiyatlarında artıřa neden olarak kiracıların aleyhine bir durum ortaya çıkarmaktadır. Bu durum Lavoie'nin (2022) deėindiėi gibi, konutun konut kredisi faiz oranlarının ve daha genelde konutun finansallařmasının daėılımsal yۆnűnű ortaya koymaktadır. Bۆylece, bu çalıřma finansallařmanın tek yۆnlű aćıklamalarından ziyade finansallařmayı kazananlarının ve kaybedenlerinin olduėu bir dűzlemde ele alma imkanına sahip olmaktadır.

Bu alışma konutun finansallaşmasının farklı gelir grupları ve konut tűrlerine farklılaşan etkisinin olduğunu gۆstererek aslında konut politikası tercihlerinin ne kadar hayati olduğunu ima etmektedir. Buna karşın bu çalışmada modelde kullanılan ۆlkeler kapsamlı bir şekilde ele alınmamış, bu sebeple konut politikası tercihleri bu çalışmada kapsam dışında bırakılmıştır. İleriki çalışmalarda ۆlkelerin ۆzgűl durumlarına odaklanarak daha kapsamlı sonuçlar ortaya konulabileceğini dűřűnebiliriz.

KAYNAKÇA

- Adema, W., Plouin, M., & Fluchtmann, J. (2020). Social Housing: A Key Part of Past and Future Housing Policy. Technical Report, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
- Anastasiou, D., Kapopoulos, P., & Zekente, K. M. (2024). Housing Affordability, Tourism Activity and Income Inequality: Friends or Foes? *Open Economies Review*, 1-26.
- Andrews, D., & Sánchez, A. C. (2011). Drivers of Homeownership Rates in Selected OECD Countries (No. 849). OECD Publishing.
- Arundel, R. (2017). Equity inequity: Housing wealth inequality, inter and intra-generational divergences, and the rise of private landlordism. *Housing, Theory and Society*, 34(2), 176-200.
- Barrett, P. (2023). Intersections between housing affordability and meanings of home: a review. *Kōtuitui: New Zealand Journal of Social Sciences Online*, 18(1), 27-44.
- Been, V., Ellen, I. G., & O'Regan, K. (2019). Supply Skepticism: Housing Supply and Affordability. *Housing Policy Debate*, 29(1), 25-40.
- Begley, J., & Palim, M. (2024). Mortgage costs as a share of housing costs—Placing the cost of credit in broader context. *Housing Policy Debate*, 34(6), 771-792.
- Bezemer, D., & Samarina, A. (2019). Debt shift, financial development and income inequality. *De Nederlandsche Bank Working Paper No. 646*
- Biljanovska, N., Fu, M. C., & Igan, M. D. O. (2023). Housing affordability: A new dataset. *International Monetary Fund*.
- Blackwell, T., & Kohl, S. (2018). Urban heritages: How history and housing finance matter to housing form and homeownership rates. *Urban Studies*, 55(16), 3669-3688.
- Blanchard, O. (2020). *Macroeconomics Global Edition*. Pearson Deutschland.
- Bogdon, A. S., & Can, A. (1997). Indicators of local housing affordability: Comparative and spatial approaches. *Real Estate Economics*, 25(1), 43-80.
- Borg, I., & Guio, A. C. (2021). Improving our knowledge of housing conditions at EU level. In *Improving the understanding of poverty and social exclusion in Europe*. Publications Office of the European Union, 203-216.

- Borgersen, T.-A. (2014). Equity induced up-trading and the housing market structure: Implications for price-to-income (PTI) and macroprudential interventions. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 7(2), 204-217.
- Caldera, A., & Johansson, Å. (2013). The price responsiveness of housing supply in OECD countries. *Journal of Housing Economics*, 22(3), 231-249.
- Cavalleri, M. C., Cournède, B., Özsöğüt, E., & Maria Chiara Cavalleri, Boris Cournède, E. Ö. (2019). How responsive are housing markets in the OECD? National level estimates. OECD Economics Department Working Papers No. 1589, 1589.
- Chong, F. (2020). Housing price, mortgage interest rate and immigration. *Real Estate Management and Valuation*, 28(3), 36-44.
- Cox, W. (2022). Demographia international housing affordability. Frontier Centre for Public Policy.
- Damianov, D. S., & Escobari, D. (2021). Getting on and moving up the property ladder: Real hedging in the US housing market before and after the crisis. *Real Estate Economics*, 49(4), 1201-1237.
- Del Pero, A. S., Adema, W., Ferraro, V., & Frey, V. (2016). Policies to promote access to good-quality affordable housing in OECD countries. OECD Social, Employment and Migration Working Papers 176.
- Dewilde, C. (2018). Explaining the declined affordability of housing for low-income private renters across Western Europe. *Urban Studies*, 55(12), 2618-2639.
- Dewilde, C., & De Decker, P. (2016). Changing inequalities in housing outcomes across Western Europe. *Housing, Theory and society*, 33(2), 121-161.
- Dewilde, C., & Lancee, B. (2013). Income inequality and access to housing in Europe. *European sociological review*, 29(6), 1189-1200.
- Dong, H. (2018). The impact of income inequality on rental affordability: An empirical study in large American metropolitan areas. *Urban Studies*, 55(10), 2106-2122.
- EMF. (2023). Hypostat A Review of Europe's Mortgage And Housing Markets.
- Engels, F. (2020). Konut sorunu. Yordam Kitap.
- Erol, I. (2019). New geographies of residential capitalism: Financialization of the Turkish housing market since the early 2000s. *International Journal of Urban and Regional Research*, 43(4), 724-740.
- Esping-Andersen, G. (1990). The three worlds of welfare capitalism. Princeton University Press.

- Eurostat. (2024a). EU statistics on income and living conditions (EU-SILC) methodology – economic strain linked to dwelling.
- Eurostat. (2024b). Eurostat Database.
- Eurostat. (2024c). Glossary: Housing cost overburden rate.
- Eurostat. (2024d). Glossary: Income quintile share ratio.
- Ezennia, I. S., & Hoskara, S. O. (2019). Methodological weaknesses in the measurement approaches and concept of housing affordability used in housing research: A qualitative study. *PLoS ONE*, 14(8).
- Flynn, L. B., & Schwartz, H. M. (2022). Welfare States, Housing Markets and Millennials: Inhibited Transitions into Adulthood. In *Families, Housing and Property Wealth in a Neoliberal World* (pp. 29-52). Routledge.
- Van Hoenselaar, F., Cournède, B., De Pace, F., & Ziemann, V. (2021). Mortgage finance across OECD countries. *OECD Economic Department Working Papers*, (1693),
- Gabor, D., & Kohl, S. (2022). “ My Home is an Asset Class”: The Financialization of Housing in Europe.
- Galster, G., & Lee, K. O. (2021). Housing affordability: a framing, synthesis of research and policy, and future directions. *International Journal of Urban Sciences*, 25(1), 7-58.
- Gao, Z., Sockin, M., & Xiong, W. (2020). Economic consequences of housing speculation. *The Review of Financial Studies*, 33(11), 5248-5287.
- Girouard, N., Kennedy, M., van den Noord, P., & André, C. (2006). Recent House Price Developments: The Role of Fundamentals (No. 475). OECD Publishing.
- Greene, W. H. (2000). *Econometric analysis* 4th edition. International edition, New Jersey: Prentice Hall, 201-215.
- Gyourko, J., Saiz, A., & Summers, A. (2008). A new measure of the local regulatory environment for housing markets: The Wharton Residential Land Use Regulatory Index. *Urban studies*, 45(3), 693-729.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 1251-1271.
- Hick, R., Pomati, M., & Stephens, M. (2024). Housing affordability and poverty in Europe: on the deteriorating position of market renters. *Journal of Social Policy*, 1-24.

- Hick, R., & Stephens, M. (2023). Housing, the welfare state and poverty: On the financialization of housing and the dependent variable problem. *Housing, Theory and Society*, 40(1), 78-95.
- Hochstenbach, C., & Aalbers, M. B. (2024). The uncoupling of house prices and mortgage debt: Towards wealth-driven housing market dynamics. *International Journal of Housing Policy*, 24(4), 642-670.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- IMF. (2023). *World Economic Outlook, April 2023 : A Rocky Recovery*.
- Inchauste, G., Karver, J., Kim, Y. S., & Abdel Jelil, M. (2018). *Living and Leaving: Housing, Mobility and Welfare in the European Union*. World Bank, Washington, DC.
- Joebges, H., & Dullien, S. (2015). What causes housing bubbles? A theoretical and empirical inquiry (No. 1501). Hochschule fuer Technik und Wirtschaft, Berlin.
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2017). Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts. *NBER Macroeconomics Annual*, 31(1), 213-263.
- Justiniano, A., Primiceri, G. E., & Tambalotti, A. (2019). Credit supply and the housing boom. *Journal of political economy*, 127(3), 1317-1350.
- Kemeny, J. (2006). Corporatism and housing regimes. *Housing, Theory and Society*, 23(01), 1-18.
- Kemp, P. A. (2015). Private renting after the global financial crisis. *Housing Studies*, 30(4), 601-620.
- Kohl, S. (2020). The political economy of homeownership: a comparative analysis of homeownership ideology through party manifestos. *Socio-Economic Review*, 18(4), 913-940.
- Kohl, S. (2021). Too much mortgage debt? The effect of housing financialization on housing supply and residential capital formation. *Socio-economic review*, 19(2), 413-440.
- Kohler, K., Tippet, B., & Stockhammer, E. (2023). House price cycles, housing systems, and growth models. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 20(3), 461-490.
- Kosareva, N., & Polidi, T. (2021). Housing affordability in Russia. *Housing Policy Debate*, 31(2), 214-238.

- Kuffer, M., Proietti, P., & Siragusa, A. (2023). Monitoring slums and informal settlements in Europe: Opportunities for geospatial and earth observation techniques. Publications Office of the European Union.
- Landvoigt, T. (2017). Financial Intermediation, Credit Risk, and Credit Supply During the Housing Boom. SSRN Electronic Journal.
- Lavoie, M. (2022). Post-Keynesian economics: New foundations. İçinde Post-Keynesian Economics: New Foundations.
- Leishman, C. (2015). Housing supply and suppliers: are the microeconomics of housing developers important? *Housing Studies*, 30(4), 580-600.
- Leishman, C., & Rowley, S. (2012). Affordable housing. *The Sage handbook of housing studies*, 379-396.
- Liu, L. (2023). Mortgage loan and housing market. *International Review of Economics & Finance*, 83, 736-749.
- Matlack, J. L., & Vigdor, J. L. (2008). Do rising tides lift all prices? Income inequality and housing affordability. *Journal of Housing Economics*, 17(3), 212-224.
- McLeay, M., Radia, A., Thomas, R., & others. (2014). Money Creation in the Modern Economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Q1, 1-14.
- Meen, G. (2018). How should housing affordability be measured. *UK Collaborative Centre for Housing Evidence*, 3, 3-29.
- Meen, G., & Whitehead, C. (2020). Is Housing Really Unaffordable? In *Understanding Affordability* (ss. 17-38). Bristol University Press.
- Mian, A., & Sufi, A. (2017). Household debt and defaults from 2000 to 2010: The credit supply view. *Evidence and innovation in housing law and policy*, 257-288.
- Mishkin, F. S., & Serletis, A. (2019). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson Education Canada.
- Norris, M., & Lawson, J. (2023). Tools to tame the financialisation of housing. *New Political Economy*, 28(3), 363-379.
- OECD. (2021a). *Brick by Brick: Building Better Housing Policies*. OECD Publishing.
- OECD. (2021). *Building for a Better Tomorrow: Policies to Make Housing More Affordable*. Paris.
- OECD. (2021b). *Building for a better tomorrow: Policies to make housing more affordable*. *Employment, Labour and Social Affairs Policy Briefs*, January.

- OECD. (2024a). OECD Affordable Housing Database – HM1.2 House Prices.
- OECD. (2024b). OECD Affordable Housing Database – Indicator HC1.2: Housing Costs Over Income.
- OECD. (2024c). OECD Affordable Housing Database - Indicator HM1.3: Housing Tenures.
- Özatay, F. (2011). Parasal iktisat: Kuram ve politika. Efil Yaynevi.
- Öztürk, A., Kapusuz, Y. E., & Tanrvermiş, H. (2018). The dynamics of housing affordability and housing demand analysis in Ankara. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 11(5), 828-851.
- Pawson, H., Milligan, V., & Yates, J. (2019). Housing policy in Australia: A case for system reform. In *Housing Policy in Australia: A Case for System Reform*.
- Pereira, A. L. D. S. (2017). Financialization of housing in Brazil: New frontiers. *International Journal of Urban and Regional Research*, 41(4), 604-622.
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. University of Cambridge, Faculty of Economics, Cambridge Working Papers in Economics No. 0435. Center for Economic Studies & Ifo Institute for Economic Research CESifo, 1229.
- Petach, L. (2022). Income stagnation and housing affordability in the United States. *Review of Social Economy*, 80(3).
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2).
- Piketty, T. (2014). 21. Yüzyılda Kapital. İçinde İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pistor, K. (2021). The code of capital: How the law creates wealth and inequality - Core themes. *Accounting, Economics and Law: A Convivium*, 11(1).
- Pittini, A. (2012). Housing affordability in the EU: Current situation and recent trends. CECODHAS, European Social Housing Observatory.
- Rauf, M. A., & Weber, O. (2022). Housing sustainability: the effects of speculation and property taxes on house prices within and beyond the jurisdiction. *Sustainability*, 14(12), 7496.
- Robinson, M., Scobie, G. M., & Hallinan, B. (2006). Affordability of housing: concepts, measurement and evidence.

- Rogoff, K. (2017). Dealing with monetary paralysis at the zero bound. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), 47-66.
- Ryan-Collins, J. (2022). Mortgage debt and the housing affordability crisis. *İçinde Financing Prosperity by Dealing with Debt*.
- Ryan-Collins, J. (2024). The demand for housing as an investment: Drivers, outcomes and policy interventions to enhance housing affordability in the UK.
- Salisu, A. A., Isah, K. O., & Olaniran, A. O. (2024). Economic conditions, climate change and housing affordability across US states: the mediating role of interest rates in a panel data analysis. *International Journal of Housing Markets and Analysis*.
- Scanlon, K., & Elsinga, M. (2014). Policy changes affecting housing and mortgage markets: How governments in the UK and the Netherlands responded to the GFC. *Journal of Housing and the Built Environment*, 29(2).
- Schwartz, H. M., & Seabrooke, L. (2009). Varieties of residential capitalism in the international political economy: Old welfare states and the new politics of housing. *The politics of housing booms and busts*, 1-27.
- Squires, G., & Webber, D. J. (2019). House price affordability, the global financial crisis and the (ir) relevance of mortgage rates. *Regional Studies, Regional Science*, 6(1), 405-420.
- Stone, M. E. (2006a). A housing affordability standard for the UK. *Housing Studies*, 21(4), 453-476.
- Stone, M. E. (2006b). What is housing affordability? The case for the residual income approach. *Housing Policy Debate*, 17(1).
- Valadez-Martinez, L., Padley, M., & Marshall, L. (2019). Defining and measuring housing affordability using the Minimum Income Standard. *Housing Studies*, 34(8).
- Wijburg, G., Aalbers, M. B., & Heeg, S. (2018). The financialisation of rental housing 2.0: Releasing housing into the privatised mainstream of capital accumulation. *Antipode*, 50(4), 1098-1119.
- Wood, J., & Stockhammer, E. (2020). House prices, private debt and the macroeconomics of comparative political economy. *Post-Keynesian Economics Society Working Paper Series*, 2005.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data* MIT press. Cambridge, 108(2), 245-254.

- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* 6rd ed. Cengage learning.
- Yiu, C. Y. (2021). Why House Prices Increase in the COVID-19 Recession: A Five-Country Empirical Study on the Real Interest Rate Hypothesis. *Urban Science*, 5(4).
- Zhang, C., Jia, S., & Yang, R. (2016). Housing affordability and housing vacancy in China: The role of income inequality. *Journal of Housing Economics*, 4-24.



EKLER

EK-1

Tablo A 1: Özet İstatistikler

	N	Ort	Medyan	SD	Min	Maks
konut_yüksek	531	.167	.154	.052	.059	.341
konut_orta	531	.201	.188	.058	.069	.425
konut_düşük	531	.379	.368	.102	.118	.765
kira_yüksek	531	.182	.183	.052	.03	.278
kira_orta	531	.219	.221	.065	.042	.356
kira_düşük	531	.323	.331	.104	.07	.597
l.faiz	499	0.004	0.003	0.002	0.001	0.013
ipoteke	503	.26	.232	.168	.005	.649
etkileşim	481	-6.588	-4.147	6.491	-36.631	-.518
log_inşaat	531	4.569	4.572	.338	3.822	6.637
log_eşitsizlik	531	1.539	1.491	.225	1.109	2.119

Tablo A 2: Korelasyon Matrisi Tablosu

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) l.faiz	1.000				
(2) ipoteke	-0.416	1.000			
(3) etkileşim	-0.787	0.706	1.000		
(4) log_inşaat	-0.053	-0.048	0.025	1.000	
(5) log_eşitsizlik	0.117	-0.457	-0.372	0.122	1.000

Tablo A3: Model Seçimi Sonuçları

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)	Model (6)
F Testi	0	0	0	0	0	0
Hausman Testi	0.009	0.041	0.002	0	0.001	0.026
LM Testi	0	0	0	0	0	0

Tablo A 3: PP Birim-Kök Test Sonuçları

Değişken	PP Z Test İstatistiği	PP P-değeri	Açıklama
konut_yüksek	-6.7477	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
konut_orta	-6.7521	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
konut_düşük	-8.6357	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
kira_yüksek	-5.3951	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
kira_orta	-3.4941	0.0002	Seri I(0) seviyesinde durağandır
kira_düşük	-6.1945	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
l.faiz	-4.2692	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
ipoteke	-6.8405	0.0000	Seri I(0) seviyesinde durağandır
log_inşaat	-2.0727	0.0191	Seri I(0) seviyesinde durağandır
log_eşitsizlik	-3.7898	0.0001	Seri I(0) seviyesinde durağandır

Tablo A 4: Varyans Şişirme Faktörü Sonuçları

	VIF	1/VIF
<i>l.faiz</i>	3.532	.283
<i>ipotek</i>	6.278	.159
etkileşim	5.427	.184
<i>log_inşaat</i>	1.294	.773
<i>log_eşitsizlik</i>	1.02	.98
Mean VIF	3.51	.

Tablo A 5: Pesaran'ın Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)	Model (6)
Pesaran'ın yatay kesit bağımsızlığı testi	-1.756	-1.376	-1.737	-0.755	-1.277	-0.441
Pr	0.0791	0.1690	0.0825	0.4505	0.2017	0.6592

Tablo A 6: Birinci Derece Otokorelasyon için Wooldridge Testi Sonuçları

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)	Model (6)
F (1, 28)	14.209	9.292	7.985	37.818	48.148	7.946
Prob> F	0.000	0.005	0.009	0.000	0.000	0.010

Tablo A 7: Değişen Varyans için Modifiye Edilmiş Wald Testi Sonuçları

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)	Model (6)
chi2 (29)	140.08	142.08	101.25	596.77	364.62	693.76
Prob > chi2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

EK-2

Tablo B 1: Sadece Ağırlıklandırılmış Faiz Oranlarının Dahil Edildiği Driscoll-Kraay Standart Hatalarına Göre Oluşturulmuş Yıl Sabit Etkiler Panel Regresyonu Sonuçları

Değişkenler	Bağımlı değişkenler					
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
	konut_yüksek	konut_orta	konut_düşük	kira_yüksek	kira_orta	kira_düşük
l.faiz	-0.003* (0.002)	-0.003 (0.002)	-0.005 (0.004)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	-0.005 (0.004)
ipoteke	-0.223*** (0.039)	-0.206*** (0.045)	-0.268*** (0.064)	0.340*** (0.077)	0.351*** (0.080)	0.155 (0.125)
etkileşim terimi l.faiz## ipoteke	0.026*** (0.003)	0.022*** (0.003)	0.003 (0.003)	-0.014*** (0.003)	-0.014*** (0.003)	0.005 (0.008)
log_eşitsizlik	0.009 (0.020)	0.053** (0.024)	0.131*** (0.041)	0.021 (0.029)	0.071* (0.039)	0.141** (0.060)
log_inşaat	-0.015*** (0.004)	-0.018*** (0.004)	-0.034** (0.013)	-0.002 (0.004)	-0.002 (0.007)	0.008 (0.022)
Sabit	0.240*** (0.056)	0.216*** (0.065)	0.336** (0.135)	0.071 (0.073)	0.010 (0.109)	-0.053 (0.214)
İçsel R ²	0.5340	0.5142	0.4154	0.1979	0.2447	0.1973
Gözlem Sayısı	320	320	320	320	320	320
Ülke Sayısı	19	19	19	19	19	19

ÖZET

Bu çalışma, konut kredisi faiz oranlarının konuta erişebilirlik üzerindeki etkisini, finansallaşma düzeyi göstergesi olan ipotekli konut sahipliği oranı ile birlikte değerlendirmektedir. Avrupa Birliği ülkeleri için 2003-2023 dönemini kapsayan analizde, yıl ve ülke sabit etkiler modeline dayanan regresyon yöntemi kullanılmıştır. Konuta erişebilirlik göstergesi, genel konut maliyetleri ve kiraya özgü maliyetlerin hane halkı harcanabilir gelirine oranı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca konut erişilebilirliği, farklı gelir grupları (yüksek, orta ve düşük) ve farklı konut durumları (ev sahibi ve kiracı) bakımından ayrıştırılarak incelenmiştir. Çalışmanın literatüre temel katkısı, faiz oranlarının etkisini ipotekli konut sahipliği oranıyla etkileşimli biçimde incelemesidir. Bulgular, faiz oranlarındaki değişimin konuta erişebilirlik üzerindeki etkisinin, ipotekli konut sahipliği oranı arttıkça belirginleştiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca sonuçlar, faiz oranlarındaki düşüşlerin genel konuta erişilebilirliği olumlu yönde etkilemesine karşın, kiracıların erişilebilirliğini olumsuz etkilediğini göstermiştir. Bu bulgu, finansallaşmanın konut sahipleri ile kiracıları farklılaştıran rolünü netleştirmektedir. Diğer açıklayıcı değişkenlerden gelir eşitsizliğindeki artış, üst gelir grubunun konuta erişimini etkilemezken, düşük gelirli grupların erişimini hem genel olarak hem de kiracılar özelinde olumsuz etkilemektedir. İnşaat hacmindeki değişimler ise genel erişilebilirlik üzerinde sınırlı bir etkiye sahiptir. Bu çalışma, konutun finansallaşmasının gelir ve konut dağılımı üzerinde etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler; Konuta erişilebilirlik, konutun finansallaşması, konut kredisi faiz oranı, ipotekli konut sahiplik oranı

ABSTRACT

This study investigates the impact of mortgage interest rates on housing affordability by considering the level of housing financialization, measured through mortgage homeownership rates. Using panel regression analysis with country and year fixed effects, the research covers European Union countries over the period 2003-2023. Housing affordability is measured as the ratio of total housing costs and rental-specific costs to household disposable income. Additionally, affordability indicators are analyzed distinctly across different income groups (high, middle, and low) and housing tenures (homeowners and renters). The primary contribution of this study is the joint consideration of mortgage interest rates and mortgage homeownership rates through an interaction term, revealing that the impact of interest rates on affordability increases as mortgage ownership rates increase. The findings also demonstrate that while declining interest rates generally enhance overall housing affordability, renters experience an unexpected negative impact. This indicates a clear distributional difference created by financialization between homeowners and renters. Among other explanatory variables, increases in income inequality were found to negatively impact housing affordability for low-income groups—both in general and specifically among renters—while not significantly affecting higher-income groups. Changes in housing construction volume had only a limited effect on overall affordability. In conclusion, this study provides evidence that housing financialization influences the distribution of housing affordability across different income levels and housing tenures.

Keywords: Housing affordability, housing financialization, mortgage interest rates, mortgage homeownership rate