



Aykaç Alp, E. & Erdoğan, A.C. (2025). Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bireysel emeklilik fon işlemleri üzerindeki etkisi. *Bookarion Journal of Social Sciences*, 1 (1), 17-28. doi:10.64734/bjss.1-1-02

Özgün Makale

Gönderim: 28/10/2025

Kabul: 31/12/2025



Licensed under
CC BY 4.0.

ENFLASYON VE ENFLASYON BEKLENTİLERİNİN BİREYSEL EMEKLİLİK FON İŞLEMLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

The Effects of Inflation and Inflation Expectations on Private Pension Fund Operations

Elçin AYKAÇ ALP

Prof. Dr.

Istanbul Ticaret Üniversitesi

ealp@ticaret.edu.tr

0000-0001-9076-2102

Ahmet Cihat ERDOĞAN

Dr.

Türkiye Katılım Sigorta

ahmett_cihatt@hotmail.com

0000-0002-4749-6678

ÖZ

Bu çalışma, enflasyon ve parasal yanılı kavramları çerçevesinde bireysel emeklilik fonlarının enflasyon ve enflasyon beklentilerinden ne ölçüde etkilendiğini incelemekte ve Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) kapsamında verilen yatırım kararlarının bu dinamikler karşısında nasıl şekillendiğini değerlendirmektedir. Uzun vadeli bir tasarruf aracı olarak tasarlanan bireysel emeklilik fonlarının, yüksek ve oynak enflasyon ortamlarında kısa vadeli algı ve beklentilerle yönlendirilip yönlendirilmediği çalışmanın temel sorusunu oluşturmaktadır. Bu bağlamda çalışma, nominal getiriler ile reel refah artışı arasındaki ayrışmanın yatırım davranışları üzerindeki etkisini parasal yanılı perspektifinden ele almaktadır.

Analiz, 2022:01–2025:11 dönemine ait aylık enflasyon, enflasyon beklentisi ve BES fon işlemleri verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. İncelenen dönemde enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkinin zaman içinde farklılaşması nedeniyle analiz, beklentilerin gerçekleşmelerden belirgin biçimde ayrıştığı 2022–2023 dönemi ile beklenti ve gerçekleşmelerin görece paralel seyrettiği 2024 sonrası dönem olmak üzere iki alt dönemde yürütülmüştür. Yöntem olarak, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve derecesini ortaya koymak amacıyla korelasyon analizi uygulanmış; fon alım ve satım davranışları aylık büyüme oranları üzerinden değerlendirilmiştir.

Elde edilen bulgular, BES fon alım davranışlarının gerçekleşen enflasyondan ziyade enflasyon beklentileriyle daha güçlü bir ilişki sergilediğini göstermektedir. Bu sonuçlar, parasal yanılığın bireysel emeklilik sistemlerinde yatırım kararlarını şekillendiren önemli bir davranışsal mekanizma olduğunu ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon, beklenti, bireysel emeklilik

ABSTRACT

This study examines the extent to which private pension funds are influenced by inflation and inflation expectations within the framework of inflation and money illusion, and evaluates how investment decisions made within the Turkish Private Pension System (PPS) are shaped under these dynamics. The central question of the study is whether private pension funds, which are designed as long-term saving instruments, are guided by short-term perceptions and expectations in periods of high and volatile inflation. In this context, the study addresses the effects of the divergence between nominal returns and real welfare gains on investment behavior from the perspective of money illusion.

The analysis is conducted using monthly data on inflation, inflation expectations, and private pension fund transactions covering the period from January 2022 to November 2025. Given that the relationship between inflation expectations and realized inflation varies over time during the period under review, the analysis is carried out across two subperiods: the 2022–2023 period, during which expectations diverged markedly from realized inflation, and the post-2024 period, in which expectations and realizations followed a relatively parallel path. As a methodological approach, correlation analysis is employed to identify the direction and strength of the relationships among variables, while fund purchase and sale behaviors are evaluated based on monthly growth rates.

The findings indicate that fund purchase behavior in the private pension system exhibits a stronger association with inflation expectations than with realized inflation. These results demonstrate that money illusion constitutes an important behavioral mechanism shaping investment decisions in private pension systems.

Keywords: Inflation, expectations, private pension system

GİRİŞ

Bireysel emeklilik ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının performansı çoğu zaman nominal getiriler üzerinden değerlendirilmektedir. Ancak bu yaklaşım, enflasyonun satın alma gücü üzerindeki aşındırıcı etkisini göz ardı ettiği ölçüde, bireylerin emeklilik birikimlerinin gerçek değerine ilişkin yanıltıcı bir algı oluşturabilmektedir. Bu durum, literatürde parasal yanılgı olarak adlandırılan ve nominal büyüklüklerin reel refah algısını bozabildiğini vurgulayan davranışsal bir mekanizmaya işaret etmektedir.

Enflasyon, özellikle uzun vadeli tasarruf araçları açısından belirleyici bir risk unsurudur. Emeklilik döneminde elde edilmesi beklenen gelirlerin reel satın alma gücü, birikim süresi boyunca gerçekleşen fiyat artışlarından doğrudan etkilenmektedir. Bu nedenle nominal olarak artan fon büyüklükleri, yüksek veya kalıcı enflasyon ortamlarında bireylerin beklenen tüketim düzeyini sağlayamamakta ve emeklilik refahını zayıflatabilmektedir (Guatibonza, 2019). Nominal ve reel getiriler arasındaki bu ayrışma, özellikle tanımlanmış bireysel emeklilik sistemlerinde daha belirgin hale gelmekte; yatırım riskinin bireyler tarafından üstlenilmesi, parasal yanılgının mali sonuçlarını daha da ağırlaştırmaktadır (Li & Wei, 2024).

Özel emeklilik fonlarının büyük bir bölümünde performans bilgileri nominal getiriler üzerinden sunulmakta, enflasyon etkisi ise çoğu zaman ikincil veya dolaylı biçimde ele alınmaktadır. Üstelik getirilerin uzun dönemli ortalamalarla veya yumuşatma teknikleriyle raporlanması, fonların reel değer koruma kapasitesinin yeterince görünür olmasını engelleyebilmektedir (Guatibonza, 2019). Bu durum, bireylerin birikimlerinin yeterliliğini olduğundan yüksek algılamalarına ve emeklilik planlamasında hatalı kararlar almalarına yol açabilmektedir (Bodie, 1989). Bu çerçevede yatırımcıların fon perfor-

mansını değerlendirirken yalnızca gerçekleşen getirileri değil, bu getirilerin gelecekteki fiyat düzeyi karşısındaki konumunu da dikkate almaları gerekmektedir.

Bu bağlamda, emeklilik fonlarının performansının reel getiriler üzerinden değerlendirilmesi, yalnızca bireysel refah açısından değil, emeklilik sistemlerinin uzun vadeli sürdürülebilirliği açısından da kritik önem taşımaktadır. Özellikle yüksek enflasyon oranlarının gözlemlendiği ekonomilerde, düşük ya da negatif reel getiriler, nominal büyümeye rağmen emeklilik gelirlerinin fiili değerini ciddi biçimde aşındırabilmektedir (Nyang'oro & Njenga, 2022). Ancak uygulamada bireylerin yatırım kararlarının çoğu zaman reel getiri hesaplarından ziyade enflasyon algısı ve beklentileri etrafında şekillendiği, bu durumun da uzun vadeli tasarruf araçlarında kısa vadeli ve tepkisel davranışları tetikleyebildiği görülmektedir.

Bu noktada kritik ayırım, bireylerin yatırım kararlarını mevcut enflasyon oranlarına mı yoksa geleceğe ilişkin enflasyon beklentilerine mi dayandırdıklarıdır. Özellikle yüksek ve oynak enflasyon dönemlerinde, enflasyon beklentilerinin algısal olarak daha baskın hâle gelmesi, bireylerin uzun vadeli tasarruf araçlarını dahi kısa vadeli fiyat dinamiklerine tepki veren araçlar gibi kullanmalarına yol açabilmektedir. Bu durum, bireysel emeklilik fonlarının tasarım amacı ile fiili kullanım biçimi arasında davranışsal bir uyumsuzluk yaratmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, enflasyon ve parasal yanılgı kavramları çerçevesinde bireysel emeklilik fonlarının enflasyon ve enflasyon beklentisinden ne ölçüde etkilendiğini incelemek ve Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) kapsamında verilen yatırım kararlarının bu durumdan nasıl etkilendiğini değerlendirmektir. Çalışma, özellikle fon alım ve satım davranışlarının gerçekleşen enflasyondan ziyade enflasyon beklentileriyle daha güçlü bir ilişki sergileyip sergilemediğini ortaya koymayı hedeflemektedir.

Çalışmada 2022:01 – 2025:11 dönemine ait enflasyon, enflasyon beklentisi ve BES fon işlemleri aylık verileri kullanılmaktadır. İncelenen dönemde, enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon arasındaki ilişkinin zaman içinde farklılaştığı; bazı alt dönemlerde dezenflasyon politikalarının beklentilerle uyumlu sonuçlar üretirken, bazı dönemlerde beklentilerin gerçekleşmelerden belirgin biçimde ayrıştığı gözlenmektedir. Bu nedenle analiz, beklentilerin gerçekleşen enflasyondan ayrıştığı dönem ile beklentilerin görece paralel seyrettiği dönemleri ayırt edecek şekilde, 2022–2023 ve 2024 sonrası olmak üzere iki alt dönemde ele alınmıştır.

İnceleme, değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve derecesini ortaya koymak amacıyla korelasyon katsayılarının hesaplanmasına dayanmaktadır. Bu yaklaşım, enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki değişimlerin BES fon alım ve satım davranışlarıyla nasıl eşanlı veya gecikmeli biçimde ilişkilendiğini gözlemlemeye imkân tanımaktadır. Böylece çalışma, parasal yanılgı ve beklenti oluşumunun bireysel emeklilik sistemindeki yatırım davranışlarına nasıl yansıdığını ampirik olarak değerlendirmeyi amaçlamaktadır.

LİTERATÜR TARAMASI

Yüksek ve oynak enflasyon rejimleri, uzun vadeli tasarruf ve portföy kararlarında belirsizliği artırarak yatırımcı davranışını klasik rasyonel çerçevelerin öngördüğü biçimin dışına itebilmektedir. Rasyonel yaklaşım, uzun vadeli finansal planlamada yatırımcıların nominal kazançlardan ziyade reel getirileri esas alması gerektiğini varsayar; ancak uygulamada yatırım kararlarının sıklıkla bilişsel yanlılıklar ve algısal kısıyollar aracılığıyla şekillendiği görülmektedir (González vd., 2016). Bu bağlamda yüksek enflasyon ortamlarında, kararların “reel koruma” mantığıyla değil; enflasyon söylemi, fiyat düzeyindeki hızlı değişimler ve bu değişimlere atfedilen anlamlar üzerinden yön bulabildiği vurgulanmaktadır. Emeklilik fonları gibi uzun vadeli birikim araçlarında bu ayrışma daha da kritik hale gelir; zira nominal performansa odaklanan değerlendirmelerin reel refah sonuçlarından uzaklaşma riski artar (Guatibonza, 2019).

Yatırım kararlarının oluşumunda yalnızca gerçekleştirmeler değil, beklentiler de belirleyici bir rol oynar. Özellikle hanehalklarının finansal kararlarında enflasyon haberlerinin ve enflasyona ilişkin söylemin etkili olabildiği; dolayısıyla beklentilerin, görece istikrarlı dönemlerde dahi karar kanalı üzerinden davranışa yansiyabildiği gösterilmektedir (Nagel & Yan, 2022). Bu çerçevede, beklenen enflasyonun mevcut enflasyondan daha “salient” hale gelmesi, yatırımcıların uzun vadeli planlama ufkuyula tutarlı olmayan kısa vadeli işlem tepkilerini tetikleyebilir. Emeklilik fonları özelinde bu ayrım önemlidir: fon alım ve satım kararlarının, “mevcut enflasyon” yerine “beklenen enflasyon” a duyarlı olması, kararların reel getiri hesabından ziyade beklenti temelli algısal mekanizmalarla yönlendiğine işaret eder (Schnorpfel vd., 2024). Bu yaklaşım, enflasyon rejimi değişimlerinin (beklentilerin gerçekleştirmelerden ayrıştığı ya da paralelleştiği dönemler) davranışsal sonuçlarının farklılaşabileceğini de ima eder.

Parasal yanılgı, bireylerin ekonomik kararlarını verirken nominal büyüklüklere reel büyüklüklerden daha fazla ağırlık vermesi ve fiyat düzeyindeki değişimleri yeterince dikkate almaması şeklinde tanımlanmaktadır (Bodie, 1989; Stephens & Tyran, 2016). Emeklilik tasarrufları bağlamında bu bilişsel eğilim, katılımcıların fon getirilerini çoğunlukla nominal değerler üzerinden değerlendirmesine yol açmakta; uzun vadede enflasyonun birikimlerin satın alma gücü üzerindeki aşındırıcı etkisi göz ardı edilebilmektedir (Slipsager, 2018). Sonuç olarak, performansın nominal göstergelerle sunulması, tasarruf sahiplerinin gerçek refah artışını izlemeyi zorlaştırmakta ve algı ile fiili ekonomik sonuçlar arasındaki farkı derinleştirmektedir (Guatibonza, 2019). Bu nominal çerçevelemenin pratik yansımalarından biri, yatırımcıların reel erozyonu tam içselleştirememesi ve nominal getiriye “koruma” ile özdeşleştirmesidir (Bressan vd., 2024). Nitekim parasal yanılgıya yatkın bireylerin enflasyona endeksli araçlardan nominal araçlara kayabildiği ve bunun tanımlanmış katkı planlarında refah kayıpları doğurabildiği bulgulanmaktadır (Li & Wei, 2024). Bu bulgular, uzun vadeli tasarruf araçlarında “reel koruma” hedefi ile “nominal cazibe” arasındaki gerilimin davranış üzerinde etkili olabileceğini göstermektedir.

Emeklilik fonları, tasarım olarak uzun vadeli bir birikim ufkuna dayanır. Buna rağmen, yüksek enflasyon ve belirsizlik koşullarında katılımcıların kısa vadeli işlem tepkileri verebildiği; fon alım–satım davranışının uzun vadeli hedeflerle uyumsuz biçimde dalgalanabildiği ifade edilmektedir (Schnorpfel

vd., 2024). Bu çelişki, parasal yanılığının yalnızca bireysel bir bilişsel sınırlılık olmadığını; karar ortamının yapısı, bilgi sunum biçimi ve teşvik mimarisiyle birlikte güçlenen daha geniş bir mekanizma olabileceğini düşündürür. Bu noktada, bilginin sunumu ve çerçevelenmesi belirleyici hale gelmektedir. Enflasyona göre düzeltilmiş performans bilgilerinin çerçevelenme biçimi, katılımcıların fon getirilerini algılama biçimini ve geleceğe yönelik finansal güvenlik hissini doğrudan etkileyebilmektedir (Cordes vd., 2023). Nominal büyüklüklerin bağlamından kopuk sunulması reel değer kaybının fark edilmesini zorlaştırırken (Prast & Teppa, 2017), geçmiş performans ve maliyet bilgilerinin çoğu zaman nominal değerlerle verilmesi katılımcının satın alma gücünü değerlendirmesini güçleştirebilmektedir (Chiesi vd., 2024). Böyle bir bilgi mimarisi, fon performansına ilişkin sistematik bir aşırı iyimserlik üretebilir ve kısa vadeli nominal sinyallere aşırı tepkiyi artırabilir.

Parasal yanılığının ve nominal çerçevelemenin etkileri, yalnızca bireylerin bilişsel sınırlılıklarıyla açıklanmayıp kurumsal düzeyde de yeniden üretilir. Özel emeklilik sistemlerinin piyasa temelli yapılarına dayanması ve fon yöneticilerinin performans baskısı altında faaliyet göstermesi bu süreci besleyebilmektedir (Wray, 2011; Vaccaro, 2009). Düzenleyici değişikliklerle teşvik edilen rekabet, fon yöneticilerini kısa vadeli performans göstergeleri üzerinden yarışa zorlayarak nominal getirilerin reel sürdürülebilirliğin önüne geçmesine yol açabilmektedir (Alsharari, 2021). Emeklilik tasarruflarının sermayeye dönüştürülmesi sürecinde kurumsal kârlılık hedeflerinin emeklilerin uzun vadeli refah güvenliğinin önüne geçmesi, nominal büyüme ile reel değer korunumu arasındaki kopukluğu derinleştirebilmektedir (Singh, 1996; Vaccaro, 2009). Bu nedenle parasal yanılığ, emeklilik sistemlerinin bütünsel işleyişini ve uzun vadeli sürdürülebilirliğini etkileyen yapısal bir sorun olarak değerlendirilmektedir (Abramov & Chernova, 2024; Handema vd., 2024).

Bu sorunların azaltılmasında raporlama standartları kritik bir araçtır. Enflasyon ve döviz kuru etkilerinin uzun vadede izlenmesine olanak tanıyan raporlama ve görselleştirme yaklaşımlarının daha şeffaf ve karşılaştırılabilir bir çerçeve sunduğu; reel getirilerin sistematik raporlanması ve maliyet yapılarının açık sunumunun parasal yanılığın sınırlayabileceği ileri sürülmektedir (Estrada vd., 2017; Hama-yon vd., 2016; Guatibonza, 2019). Ayrıca belirli ülke deneyimleri, anüite hesaplaması ve enflasyon endekslemesi gibi tasarım unsurlarının çözümlenmesinin özel emeklilik sistemlerini zayıflatabileceğini göstermektedir (Bloom & McKinnon, 2013).

Literatür emeklilik fonlarında nominal performans göstergelerine dayalı değerlendirmenin yetersizliğini açık biçimde ortaya koymaktadır (Guatibonza, 2019; Handema vd., 2024; Abramov & Chernova, 2024). Bununla birlikte, parasal yanılığın ve çerçeveleme mekanizmalarının katılımcıların fon alım-satım davranışına nasıl yansıdığı, özellikle de davranışın gerçekleşen enflasyondan mı yoksa enflasyon beklentilerinden mi daha fazla etkilendiği sorusu, uygulamada yeterince netleştirilmiş değildir (Nagel & Yan, 2022; Schnorpfel vd., 2024). Bu çalışma, özel emeklilik fonlarına ilişkin işlem davranışını görünür kılan fon alım ve satım büyümesi göstergelerini kullanarak, enflasyon () ve enflasyon beklentisi () ile olan ilişkinin yönünü ve derecesini dönemler itibarıyla değerlendirmeyi amaçlamakta; böylece uzun vadeli tasarruf aracının fiili kullanımının beklenti-temelli kısa vadeli tepkilerle ne ölçüde şekillendiğine dair ampirik bir çerçeve sunmaktadır.

VERİ VE YÖNTEM

Çalışmada 2022:01 – 2025:11 dönemi enflasyon, enflasyon beklentisi ve BES fon performansı aylık verileri kullanılmaktadır. Çalışmada kullanılan veriler EGM ve TCMB EVDS sisteminden alınmıştır. 2022-2025 yılları arasında enflasyonda beklentilerin farklılaştığı, dezenflasyon politikasının beklentilerin paralelinde başarılı olduğu ve beklentilerin farklılaştığı dönemler mevcuttur. Bu durum TÜFE beklentisi ile TÜFE başlıklı grafikte görülmektedir. 2023 yılı son çeyreği itibariyle beklenti ve gerçekleşen enflasyon trendi birbiri ile paralel hale gelmiştir. Bu nedenle 2024 öncesi ve sonrasında beklentilerdeki farklılaşmanın analize yansımaması için fon alım satımına etki 2024 öncesi ve sonrası için iki döneme ayrılarak incelenmiştir. Yapılan analiz korelasyon katsayılarının hesaplanması suretiyle ilişkinin yönü ve derecesini ortaya koymaktadır.

Diğer veriler aşağıdaki şekillerde ilişkisi ve seyri görülebileceği gibi; Fon alış Tutarı yüzde değişimi, başka bir deyişle fon alım büyümesi ve Fon satış büyümesidir. Tüm bu değişkenler, açıklamaları ve belirlenen tarih aralıkları için hesaplanan korelasyon katsayıları aşağıda verilmiştir.

Fon alış (Alış) ve fon satış (Satış) değişkenleri aylık büyüme oranı olarak tanımlanmıştır:

$$g_t^{buy} = \left(\frac{Buy_t}{Buy_{t-1}} - 1 \right) \times 100, g_t^{sell} = \left(\frac{Sell_t}{Sell_{t-1}} - 1 \right) \times 100.$$

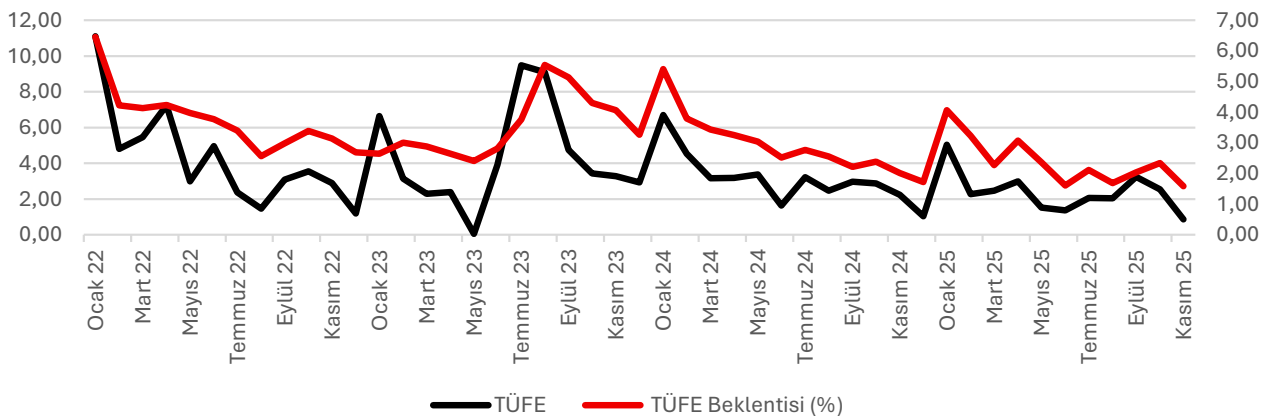
Aylık enflasyon, TÜFE düzeyinden türetilmiştir:

$$\pi_t = \left(\frac{CPI_t}{CPI_{t-1}} - 1 \right) \times 100.$$

Enflasyon beklentisi, ilgili ay için cari ay aylık TÜFE beklentisi serisidir.

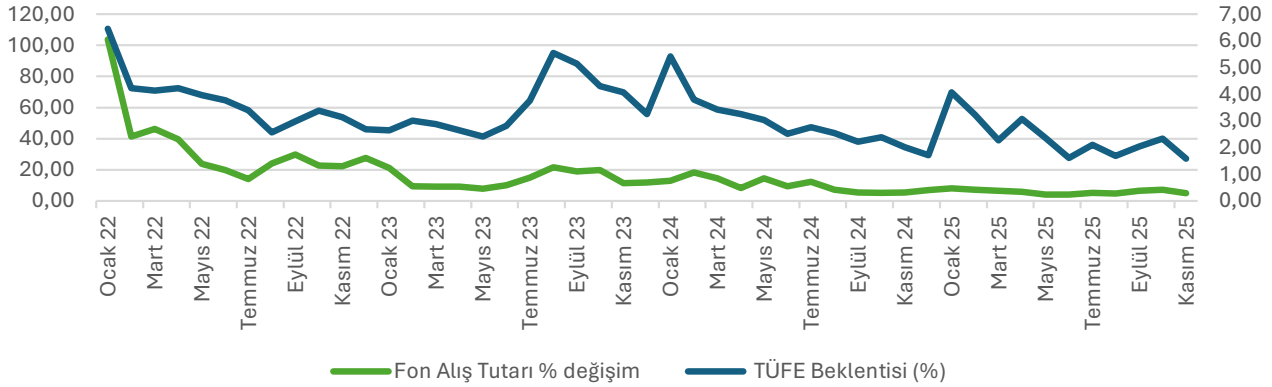
Bu dönüşümlerden de anlaşılacağı gibi; Fon Alışı Büyüme Verisi: g_t^{buy} , Fon Satışı Büyüme Verisi: g_t^{sell} , TÜFE aylık değişim değeri: π_t , TÜFE aylık değişim değeri beklentisi: $E[\pi_t]$ olarak gösterilmektedir.

Şekil 1: 2022-2025 döneminde TÜFE Beklentisi ile TÜFE ilişkisi



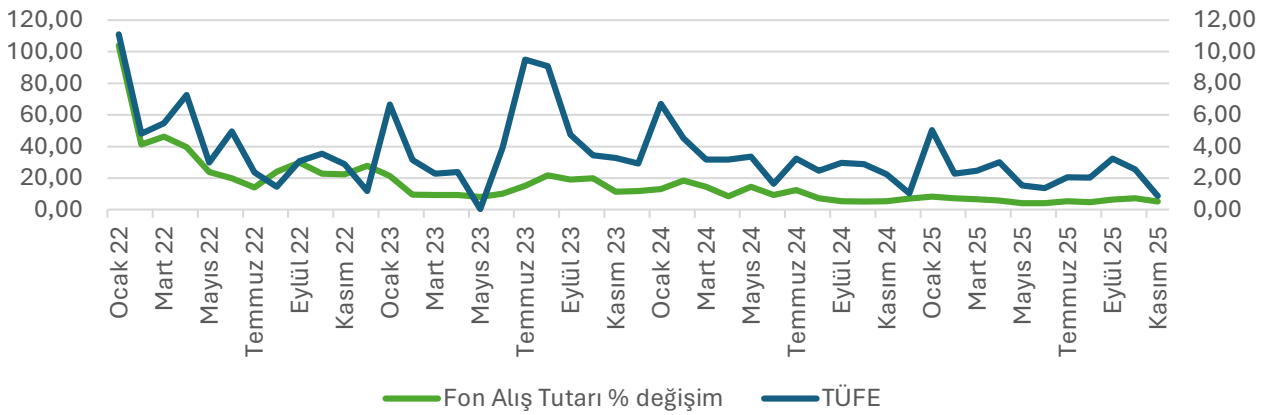
Yukarıdaki şekilde 2023 yılı son çeyreği itibariyle enflasyon ile paralel hale gelen enflasyon beklentisi görülmektedir. Beklentiler ile gerçekleşme benzer yönde olması halinde enflasyona karşı uzun vadeli korunma yöntemi olarak yapılan BES yatırım davranışı da farklılaşması beklenmektedir.

Şekil 2: 2022-2025 Döneminde Fon Alımı Büyümesi ile TÜFE Beklentisi İlişkisi

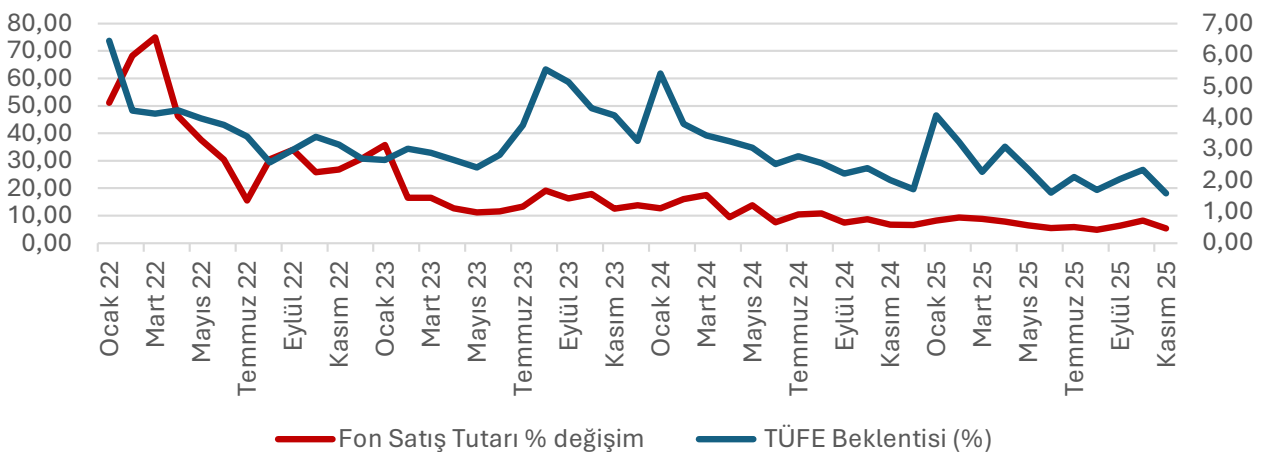


Yukarıdaki şekilde Fon Alımı büyümesi ile TÜFE Beklentisindeki paralellik görülmektedir.

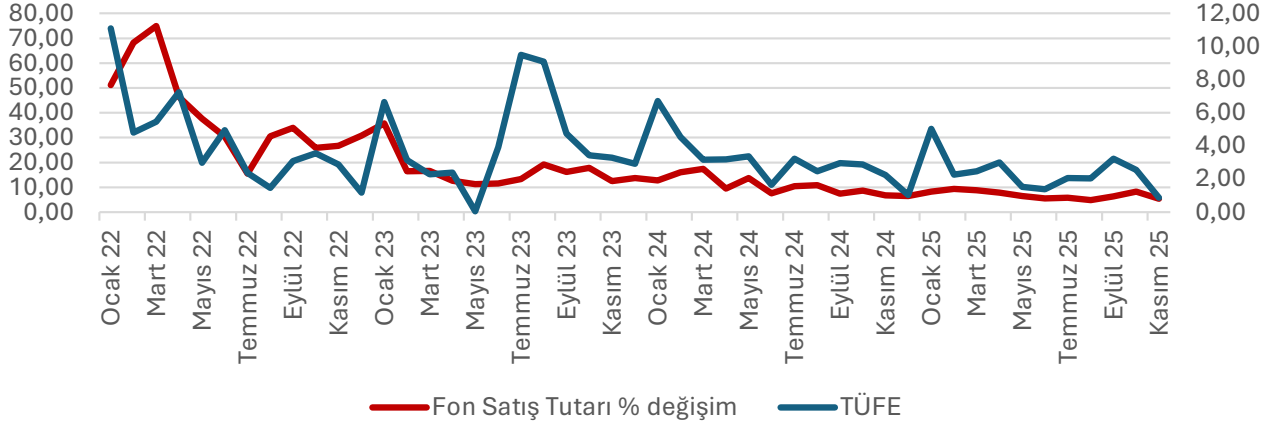
Şekil 3: 2022-2025 döneminde Fon Alımı Büyümesi ile TÜFE ilişkisi



Şekil 4: 2022-2025 döneminde Fon Satışı Büyümesi ile TÜFE Beklentisi İlişkisi



Şekil 5: 2022-2025 döneminde Fon Satışı Büyümesi ile TÜFE İlişkisi



Raporlanan değerler Pearson korelasyon katsayılarıdır. “t+1” satırları, $Corr(X_t, g_{(t+1)})$ biçiminde, enflasyon/beklenti değişkenlerinin bir sonraki ay fon büyümesiyle ilişkilendirildiği durumu ifade etmektedir.

BULGULAR

Aşağıdaki tabloda raporlanan korelasyon katsayıları 2022-2025 dönem, 2024-2025 dönemi için ayrı ayrı hesaplanmış ayrıca bir dönem gecikme ile enflasyon ve enflasyon beklentisinin BES fon alım ve Satım kararlarını nasıl etkilediği incelenmiştir.

Tablo 1: Pearson Korelasyon katsayıları

Eşanlı ilişkiler (2022:01–2025:11)	Eşanlı ilişkiler (2024:01–2025:11)
$Corr(\pi_t, g_t^{buy}) = 0.6367$	$Corr(\pi_t, g_t^{buy}) = 0.60779$
$Corr(E_t[\pi_t], g_t^{buy}) = 0.6620$	$Corr(E_t[\pi_t], g_t^{buy}) = 0.6707$
$Corr(E_t[\pi_t], g_t^{sell}) = 0.5069$	$Corr(E_t[\pi_t], g_t^{sell}) = 0.6877$
$Corr(\pi_t, g_t^{sell}) = 0.4559$	$Corr(\pi_t, g_t^{sell}) = 0.5897$
Gecikmeli ilişkiler (2024:01–2025:11)	
$Corr(\pi_t, g_{t+1}^{buy}) = 0.6059$	
$Corr(E_t[\pi_t], g_{t+1}^{buy}) = 0.6760$	
$Corr(E_t[\pi_t], g_{t+1}^{sell}) = 0.7312$	
$Corr(\pi_t, g_{t+1}^{sell}) = 0.6864$	

Tabloda gösterilmiş olan korelasyon katsayılarından hareketle elde edilen bulgular, ilk bölümde yani eşanlı etkinin incelendiği 2022-2025 döneminde enflasyon ve enflasyon beklentileri ile fon alım kararı arasında pozitif ve nispeten kuvvetli bir ilişki varlığı gözlemlenmektedir. Fon satış kararında ise bu ilişkinin daha zayıf olduğu ancak pozitif yönlü olduğu görülmektedir. 2024 sonrasında ise enflasyon

ve enflasyon beklentisi arasındaki ilişki (öngörülebilirlik) arttıkça fon alım ve satım kararlarına pozitif yansıma ilişkisi kuvvetlenmektedir. İlk hesaplama olan $Corr(\pi_t, g_t^{buy})$ sonucunda %3 kadar bir düşüş olması bu yorumumuzu değiştirmemektedir. Nitekim burada raporlanmamış olmakla beraber 2023-2025 döneminde bu değer 0.70 seviyesindedir.

Tablonun bu iki bölümünden yani eşanlı ilişkinin görüntülediği bu bölümlerden elde edilen bir diğer bulgu ise beklentiler ile alım satım kararı arasındaki korelasyonun gerçekleşen enflasyona nazaran daha yüksek olmasıdır. Buradan bireylerin beklentilerini dikkate alarak yatırım ve tasarruf kararı verme eğiliminin daha yüksek olduğuna dair sinyal olduğu değerlendirilmiştir.

Tablonun son bölümü olan gecikmeli ilişkiler incelendiğinde ilişkinin yönünün aynı kaldığı derecesinin nispeten daha kuvvetli olduğu, beklentiler yönündeki hareketin yine daha kuvvetli olduğu tespit edilmiştir.

SONUÇ

Çalışma, özel emeklilik fonlarının performansının yalnızca nominal getiriler üzerinden değerlendirilmesinin, emeklilik tasarruflarının gerçek refah etkisini anlamada ciddi bir yanılgıya yol açtığını ortaya koymakta olan literatürden hareketle parasal yanılğı, enflasyon etkileri ve bilgilendirme çerçevelerine ilişkin bulguları literatürden hareketle özetlemektedir. Literatürde enflasyon, parasal yanılğı, beklentiler kavramları beraber değerlendirilerek bireylerin ve politika yapıcılarının emeklilik sistemlerinin reel sürdürülebilirliğini sistematik biçimde olduğundan daha güçlü algıladığı görülmektedir. Özellikle yüksek enflasyon ve piyasa oynaklığının hâkim olduğu ortamlarda, nominal büyüme göstergeleri reel satın alma gücündeki erimeyi maskeleyerek emeklilik fonlarının uzun vadeli etkinliğine ilişkin yanıltıcı bir iyimserlik üretebilmektedir. Bu durum, parasal yanılğının bireysel bir bilişsel hata olmanın ötesine geçerek, raporlama standartları, düzenleyici tercihleri ve fon yönetimi pratikleri aracılığıyla kurumsallaştığını göstermektedir.

Çalışmanın bulguları, bireylerin enflasyon ile enflasyona dair beklentilerinin BES fon alım ve satım kararları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Elde edilen ilişkiler enflasyonun öngörülebilir olduğu dönemlerde BES fonları alım satımı ile olan enflasyon ilişkisinin daha kuvvetli olduğu dolayısıyla öngörülebilirliğin uzun dönemli yatırım ve tasarruf davranışına olumlu yansıdığını göstermektedir. Fon yapısının getirilerinin de benzer şekilde açıkça ortaya konması halinde parasal aldanmanın azalma yönünde olacağı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla bu durumun bireysel yatırım ve tasarruf iklimine önemli pozitif katkı sunacağı değerlendirilmektedir. Diğer bir bulgu ise 1 dönem gecikme ile ilişkiler değerlendirildiğinde enflasyonun yine BES fon alım ve satımı ile olan ilişkisinin daha kuvvetli olduğu görülmüştür.

Çalışma, emeklilik sistemlerine ilişkin tartışmaların salt fon büyüklüğü ve nominal getiri göstergeleri etrafında değil; reel değer korunumu, risk paylaşımı ve uzun vadeli refah güvenliği ekseninde yeniden ele alınması gerektiğini savunmaktadır. Bu çerçevede, özel emeklilik fonlarının değerlendirilmesinde reel getirilerin zorunlu raporlanması, maliyet ve ücret yapılarının şeffaflaştırılması ve ka-

tılımcıların parasal yanılgıya karşı korunmasını amaçlayan bilgilendirme standartlarının geliştirilmesi, emeklilik sistemlerinin toplumsal meşruiyeti ve sürdürülebilirliği açısından kritik öneme sahiptir. Bu yaklaşım, emeklilik reformlarının finansal piyasa performansından ziyade, bireylerin yaşam döngüsü boyunca elde ettikleri gerçek refah kazanımlarını merkeze alan daha dengeli ve dayanıklı bir politika çerçevesine katkı sunacaktır.

KAYNAKÇA

- Abramov, A. E., & Chernova, M. (2024). Improving pension savings investing: The case of Russia. *Russian Journal of Economics*, 10(1), 34. <https://doi.org/10.32609/j.ruje.10.115594>
- Alsharari, N. M. (2021). International pension reforms and financial sustainability. In Accounting and Finance Innovations. *IntechOpen*. <https://doi.org/10.5772/intechopen.95115>
- Bloom, D. E., & McKinnon, R. (2013). The design and implementation of public pension systems in developing countries: Issues and options. *RePEc: Research Papers in Economics*. <https://econpapers.repec.org/RePEc:iza:izapps:pp59>
- Bodie, Z. (1989). Pension funds and financial innovation. *NBER Working Paper No. 3101*. <https://doi.org/10.3386/w3101>
- Bressan, A. A., Alcântara, G. M. e, Vieira, K. M., & Abreu, D. P. A. de. (2024). What leads people to tolerate negative interest rates on their savings under inflation? Evidence from a quasi-experiment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4638470>
- Chiesi, G. M., Valletta, M., & Zocchi, P. (2024). What drives the growth of an open pension fund? *Journal of Pension Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1017/S1474747224000088>
- Cordes, H., Branger, N., & Langer, T. (2023). Experimental exploration of money illusion in long-term financial decision making. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4326767>
- Estrada, M. A. R., Khan, A., Staniewski, M. W., & Mansor, N. (2017). How inflation and the exchange rate affect the real value of pension systems. *SSRN Electronic Journal*.
- Guatibonza, F. E. S. (2019). Real returns of private pension funds in Colombia. *Cuadernos de Administración*, 35(63), 70. <https://doi.org/10.25100/cdea.v35i63.6139>
- González, M. de la O., Jareño, F., & Skinner, F. S. (2016). Interest and inflation risk: Investor behavior. *Frontiers in Psychology*, 7. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2016.00390>
- Hamayon, S., Legros, F., & Pradat, Y. (2016). Non-Gaussian returns and pension funds asset allocation. *Review of Accounting and Finance*, 15(4), 416–431. <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2016-0005>
- Handema, M., Lungu, J., Chabala, M., & Shikaputo, C. (2024). Value creation on member contributions in Zambian pension funds. *Open Journal of Business and Management*, 12(2), 818–839. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2024.122042>
- Li, W., & Wei, P. (2024). Optimal life insurance and annuity decision under money illusion. *arXiv (Cornell University)*. <https://doi.org/10.48550/arxiv.2410.20128>
- Nagel, S., & Yan, Z. (2022). Inflation hedging on Main Street? Evidence from retail TIPS fund flows. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4288526>
- Nyang'oro, O., & Njenga, G. (2022). Pension funds in sub-Saharan Africa. *UNU-WIDER Working Paper Series*. <https://doi.org/10.35188/unu-wider/2022/229-4>
- Prast, H., & Teppa, F. (2017). The power of percentage: Quantitative framing of pension income. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3086507>



- Schnorpfeil, P., Weber, M., & Hackethal, A. (2024). Inflation and trading. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4838014>
- Singh, A. (1996). Pension reform, the stock market, capital formation and economic growth. *International Social Security Review*, 49(3), 21–39. <https://doi.org/10.1111/j.1468-246x.1996.tb01108.x>
- Slipsager, S. K. (2018). Long-horizon Investing: Pensions and Private Equity. Institut for Økonomi, Aarhus Universitet.
- Stephens, T., & Tyran, J. (2016). Money illusion and household finance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2878772>
- Vaccaro, S. B. (2009). À parte – Os fundos de pensão no contexto da financeirização capitalista. *Revista Em Pauta*, 24. <https://doi.org/10.12957/rep.2009.535>
- Wray, L. R. (2011). Minsky's money manager capitalism and the global financial crisis. *International Journal of Political Economy*, 40(2), 5–25. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916400201>