

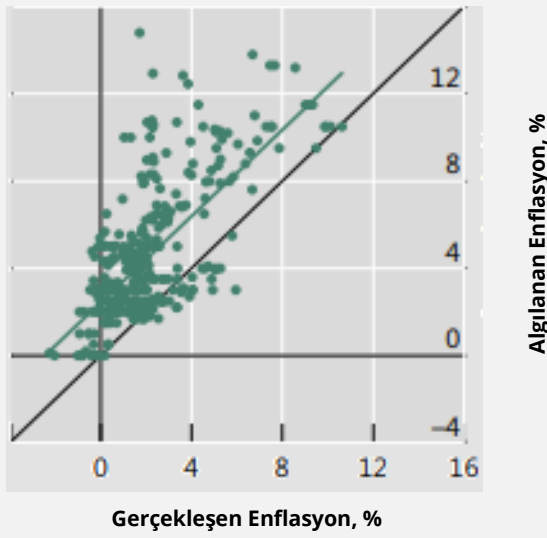
## Kutu 3.3

### Tüketici Enflasyon Beklentileri

Ekonomideki birimlerin önümüzdeki dönemde fiyatların ne kadar artacağı/azalacağı yönündeki tahminini yansıtan enflasyon beklentileri, bu birimlerin karar alma mekanizmasında önemli yer tutmaktadır. Ayrıca, enflasyon beklentileri parasal aktarım mekanizmasındaki ve para politikası kararlarının belirlenmesindeki rolü açısından merkez bankaları için de kilit önem taşımaktadır. İktisadi birimlerin enflasyon beklentileri piyasa katılımcılarına (profesyonellere), firmalara ya da tüketicilere anketler uygulanarak ölçülebilmektedir. Tüketicilerin enflasyon beklentileri tüketim/tasarruf kararlarından kabul edilecek ücret/işgücüne katılım kararlarına, yatırım davranışlarından portföy tercihlerinin hangi para biriminden yapılacağına kadar iktisadi tercihleri geniş bir yelpazede etkilemeleri açısından öne çıkmaktadır.

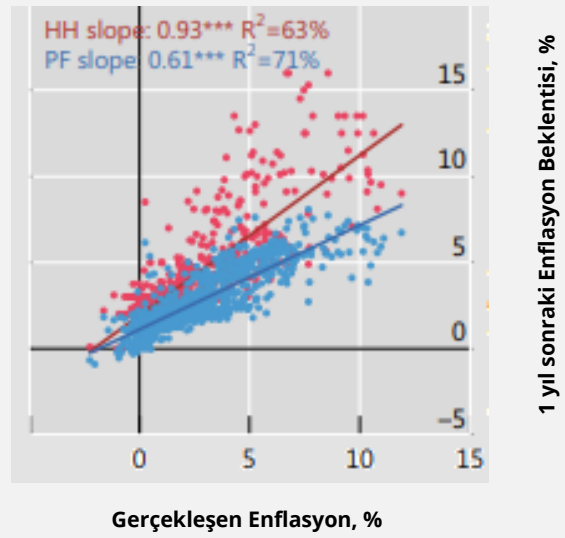
Ekonomik birimler enflasyon beklentilerini oluştururken çoğu zaman algıladığı enflasyonu referans olarak alabilmektedir. Algılanan ve beklenen enflasyon oranları piyasa verilerinden çeşitli istatistiksel yöntemler uygulanarak çıkarılabildiği gibi anketler vasıtasıyla doğrudan sorularak da elde edilebilmektedir. Ankete dayalı göstergeler kullanılarak yapılan çalışmalar hem algılanan enflasyonda (De Fiore ve diğ., 2022; ECB, 2023) hem de beklenen enflasyonda yanlılıklar olabildiğini (D'Acunto ve diğ., 2019; Ehrmann ve diğ., 2015) göstermektedir. Ayrıca tüketiciler söz konusu olduğunda algılanan ve beklenen enflasyon ile ölçülen enflasyon arasında yüksek farkların olabildiği de raporlanmıştır (ECB, 2023). Örneğin, 2004-2018 arası dönemde Euro Bölgesi enflasyon oranı yüzde 1,6 olarak gerçekleşirken Avrupa Komisyonu tarafından yapılan anket çalışmalarına göre, tüketicilerin algıladığı enflasyon oranı yüzde 9 olmuştur (Arioli ve diğ., 2017). De Fiore ve diğ. (2022) çalışmasında Almanya, Kanada, Birleşik Krallık, Japonya, Yeni Zelanda, Güney Kore ve Hindistan için 2004 sonrası algılanan enflasyon ile gerçekleşen enflasyon verileri analiz edilmiştir. Grafik 1'de yer alan koyu çapraz çizginin, bir diğer ifadeyle 45 derece çizgisinin altındaki noktalar gerçekleşen enflasyonun altında enflasyon algılayan tüketici verilerini, üstündeki noktalar ise gerçekleşenden daha yüksek enflasyon algılayan tüketici verilerini temsil etmektedir. Bir nokta 45 derece çizgisine göre ne kadar yukarıda ve uzakta ise enflasyon, gerçek enflasyona göre o derece fazla algılanmaktadır. Grafikteki noktaların büyük çoğunlukla 45 derece çizgisinin üstünde yer alması, tüketicilerce algılanan enflasyonun söz konusu ülkelerde ölçülene göre yüksek olduğunu göstermektedir. Bu yanlılıklara rağmen, enflasyon beklentileri öznel bir karaktere sahip olduğundan, tüketici enflasyon beklentilerinin ankete dayalı bir şekilde ölçülmesi tüketiciler arasındaki heterojenliğe ilişkin bilgi sunmaktadır. Ayrıca, son dönemde yapılan çalışmalar tüketici enflasyon beklentilerindeki heterojenliğe ve beklentilerin dağılımına ilişkin bilgilerin kullanılmasının Yeni Keynesyen Phillips eğrisinin tahmin performansını artırdığını göstermektedir (Coibon ve diğ., 2018; Meeks ve Monti, 2023).

Diğer yandan, tüketiciler ile piyasa katılımcılarının (profesyoneller) enflasyon beklentileri karşılaştırıldığında, tüketicilerin enflasyon beklentilerinin piyasa katılımcılarının enflasyon beklentilerinden daha yüksek olduğu görülmektedir. Grafik 2'de enflasyon gerçekleşmeleri ile profesyonellerin ve tüketicilerin enflasyon beklentileri karşılaştırılmıştır. Tüketici beklentilerinin enflasyon gerçekleşmelerine hassasiyetinin daha yüksek olduğu ve daha geniş bir aralıkta dağıldığı gösterilmiştir (De Fiore ve diğ., 2022). Akademik yazın bu durumu tüketicilerin algıladığı enflasyonda yukarı yönlü yanlılık (Grafik 1) olmasına ve piyasa katılımcılarının finans ve ekonomi konusunda uzmanlaşmış kişiler olup profesyonel yükümlülüklerinin bulunmasına bağlamaktadır. Dolayısıyla piyasa katılımcıları beklentilerini uzmanlık bilgilerini de kullanarak ekonomik şartları ve merkez bankası aksiyonlarını da hesaba katacak şekilde daha ileri görüşlü oluşturmaktadır (De Fiore ve diğ., 2022).

**Grafik 1: Diğer Ülkelerde Tüketicilerin Enflasyon Algıları\***

Kaynak: De Fiore ve diğ., 2022.

\* Almanya, Kanada, Birleşik Krallık, Japonya, Yeni Zelanda, Güney Kore, Hindistan için 2004'ten bu yana algılanan enflasyon ile gerçekleşen enflasyon verileri. Koyu çapraz çizgi 45 derece çizgisi, çizginin üstündeki noktalar algılanan enflasyonun ölçülüne göre yüksek olduğunu göstermektedir.

**Grafik 2: Diğer Ülkelerde Tüketici ile Piyasa Katılımcılarının Enflasyon Beklentilerinin Karşılaştırılması\***

Kaynak: De Fiore ve diğ., 2022.

\* Almanya, Kanada, Birleşik Krallık, Japonya, Yeni Zelanda, ABD, Brezilya, Güney Kore, Filipinler, Güney Afrika, İsveç için 2004'ten bu yana enflasyon beklentileri ile gerçekleşen enflasyon verileri. Mavi noktalar piyasa katılımcıları (PF), kırmızı noktalar tüketicileri (HH) göstermektedir.

Bu kutuda TÜİK ve TCMB tarafından ortaklaşa yürütülen Tüketici Eğilim Anketi mikro verileri kullanılarak Türkiye'deki tüketici enflasyon beklentileri analiz edilmektedir. Bu çerçevede, önce katılımcı bazındaki nokta tahminlerin ortalama ve medyan gibi toplulaştırılmış veri istatistiklerine bakılmakta, sonrasında ise bu toplulaştırılmış istatistiklerde gözden kaçan unsurlar mikro veriler ışığında paylaşılmaktadır. Tüketici Eğilim Anketi'nde tüketicilerin enflasyon beklentilerinin seviyesine ilişkin "Gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının % kaç artacağını/azalacağını bekliyorsunuz? Lütfen tahmini oran veriniz." sorusu yer almaktadır. Grafik 3'te söz konusu soruya verilen cevaplar kullanılarak hesaplanan tüketici enflasyon beklentisinin ortalaması ve medyan değerleri<sup>1</sup>, Piyasa Katılımcıları Anketi enflasyon beklentilerinin ilgili değerleri ile karşılaştırılmıştır. İlk göze çarpan husus, diğer ülkelerde de geçerli olduğu üzere, bu istatistikler göz önünde bulundurulduğunda tüketicilerin enflasyon beklentilerinin sistematik olarak piyasa katılımcılarının enflasyon beklentilerinden yüksek olmasıdır. Türkiye'de piyasa katılımcıları ile tüketicilerin enflasyon beklentileri arasındaki fark, enflasyondaki yükselişle birlikte, Ağustos 2018'den sonra artmaktadır.

Enflasyon beklentileri ile enflasyon gerçekleşmeleri karşılaştırıldığında, tüketicilerin enflasyon beklentilerini Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yer alan profesyonellerin aksine her zaman gerçekleşmenin üzerinde oluşturduğu görülmektedir (Grafik 4). Tüketici enflasyon beklentilerinin enflasyonun hızlı yükseliş gösterdiği 2018 ve 2021 yıllarının son çeyreklerindeki seyri dikkat çekmektedir. Söz konusu dönemlerde enflasyonun yükselmesiyle tüketicilerin enflasyon beklentilerinin arttığı, enflasyonun düşmesiyle beklentilerin de aşağı yönlü bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak son dönemde enflasyondaki yükselişe rağmen Eylül 2023 itibarıyla tüketici

<sup>1</sup> Tüketici Eğilim Anketi'nde ayrıca enflasyon beklentilerine dair niteliksel olarak "Geçen 12 aylık döneme göre, gelecek 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının nasıl değişeceğini bekliyorsunuz?" sorusu da sorulmaktadır. Ankette "Geçen 12 aylık dönemde tüketici fiyatlarının % kaç arttığını/azaldığını düşünüyorsunuz? Lütfen tahmini oran veriniz." sorusu ile algılanan enflasyon oranı da sorulmaktadır. Söz konusu sorulara verilebilecek en yüksek cevap seviyesi 2023 yılı ocak ayından itibaren 200'den 300'e çıkarılmıştır. Bu değişikliğin eğilimlere etkisini sınırlamak için 200 ve üzeri verilen cevaplar 200 olarak kabul edilmiştir. Anketteki tutarsız cevaplar mikro verilerden dışlanarak analizler yapılmıştır. Son olarak kalan cevaplar sağdan ve soldan yüzde 2,5 seviyesinde budanmıştır.

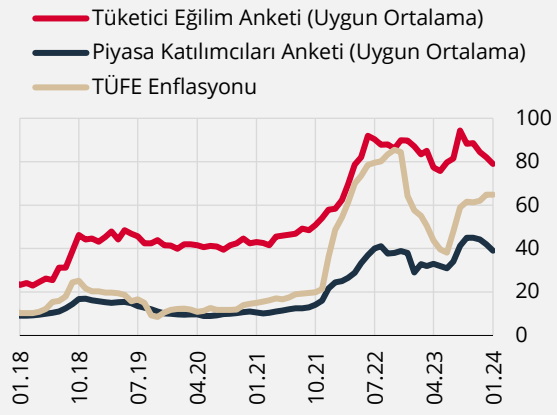
enflasyon beklentilerinin hem ortalama hem medyan değerleri düşmektedir. Ayrıca kasım ayı itibarıyla da piyasa katılımcıları beklentilerindeki düşüş tüketici beklentilerine eşlik etmeye başlamıştır. Tüketici beklentisinin ortalama ve medyan değerleri, olumlu düşüğe rağmen, piyasa katılımcıları beklentileri ve Enflasyon Raporu tahminleri ile kıyaslandığında yüksek değerlerini sürdürmektedir.

**Grafik 3: Tüketici Eğilim Anketi ve Piyasa Katılımcıları Anketi 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentileri (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

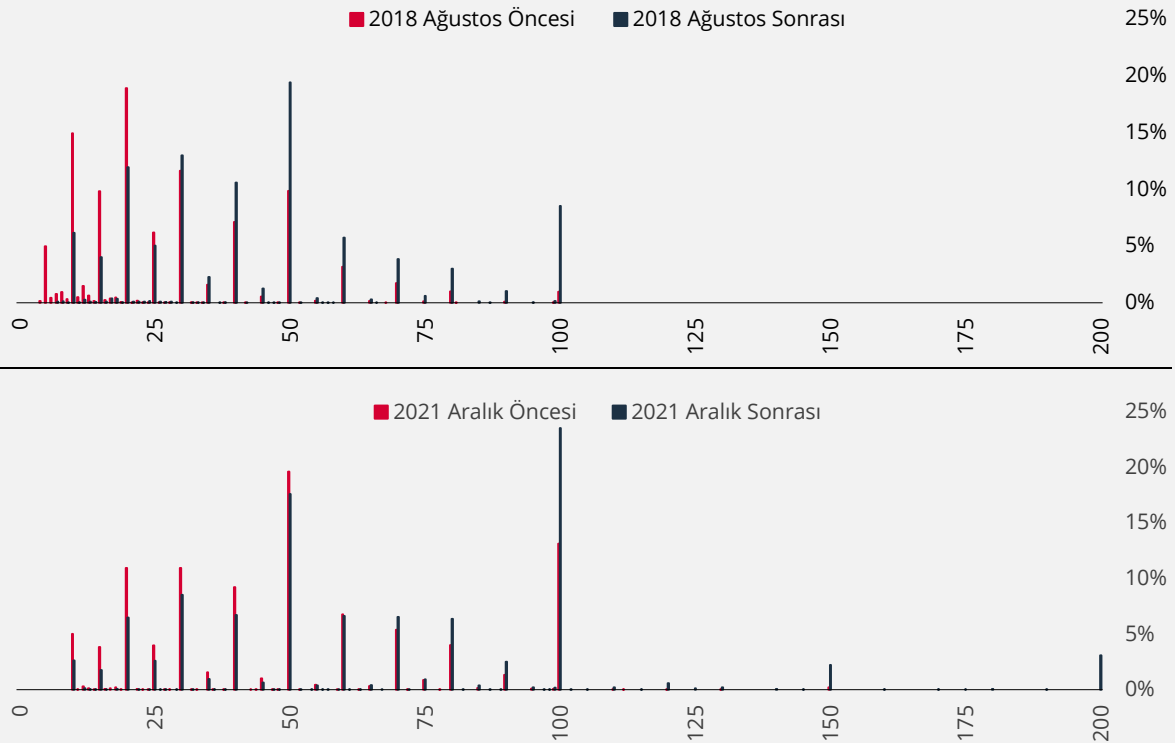
**Grafik 4: 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentileri (Tüketici Eğilim Anketi ve Piyasa Katılımcıları Anketi) ve TÜFE Enflasyonu (%)**



Kaynak: TCMB, TÜİK.

Tüketici enflasyon beklentilerinin ortalama ve medyan değerleri, enflasyonda yüksek artışların görüldüğü Ağustos 2018, Aralık 2021 ve Temmuz 2023 dönemlerinde belirgin bir şekilde yükselmektedir. Söz konusu göstergelerdeki hareketleri daha iyi anlamak amacıyla mikro veriler kullanılarak tüketici enflasyon beklentilerinin dağılımındaki değişim Ağustos 2018 ve Aralık 2021 için Grafik 5'te, Temmuz 2023 için ise Grafik 6'da gösterilmektedir. Enflasyonda artış görülmesiyle tüketiciler enflasyon beklentilerini yukarı yönlü güncellemekte ve dağılım sağa kaymaktadır.

**Grafik 5: Tüketici Eğilim Anketi Enflasyon Beklentileri Dağılımındaki Farklılaşma\***

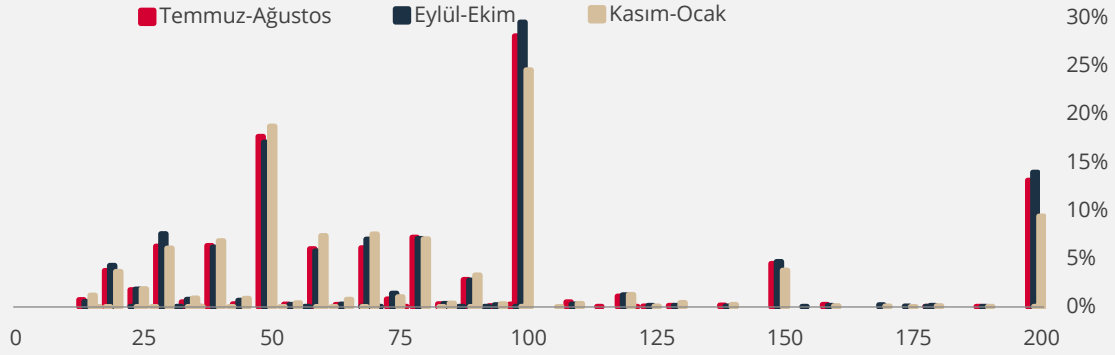


Kaynak: TCMB, TÜİK.

\* Öncesi ve sonrası dönemlere ilişkin dağılımlar, ilgili dönemlerin 6 ay öncesi ve sonrasını içeren tüm aylardaki veriler kullanılarak oluşturulmuştur.

Burada hem daha yakın bir dönem olması hem de son dönemde para politikasındaki sıkışmanın gecikmeli ve birikimli etkilerini anlayabilmek adına 2023 yılı Temmuz dönemine özel bir vurgu yapmak yerinde olacaktır. Bu açıdan beklenti dağılımları Grafik 6'da 2023 Temmuz-2024 Ocak arası temmuz-ağustos, eylül-ekim ve kasım-ocak ayları için üç dönemde irdelenmiştir. 2023 yılı temmuz ayı kurdaki hareketlenmenin yanı sıra para politikası etki alanı dışında olan asgari ücret ve vergi artışları ile yönetilen yönlendirilen fiyat düzenlemelerinin yoğun olduğu bir ay olmuştur (Enflasyon Raporu 2023-III, Mercek Altı 2.2). Enflasyon gerçekleşmelerinin de arttığı temmuz-ağustos ve eylül-ekim dönemlerinde tüketici beklenti dağılımında da bozulma gözlenmiş, dağılım daha yüksek enflasyon beklentilerini işaret eder şekilde sağa kaymıştır. Ancak para politikasındaki sıkışmanın gecikmeli ve birikimli etkilerinin belirginleşmesi ile birlikte 2023 yılı kasım ayı sonrasında dağılım bu sefer daha düşük enflasyon beklentilerini işaret eder şekilde sola kaymıştır. Bu durum Grafik 3'te toplulaştırılmış verilerde de kendini göstermektedir; eylül itibarıyla tüketici beklentilerinin ortalama ve medyan değerlerinde düşüş gözlenmiştir.

### Grafik 6: 2023 Yılı İkinci Yarısında Tüketici Eğilim Anketi Enflasyon Beklentileri Dağılımındaki Farklılaşma\* (%)

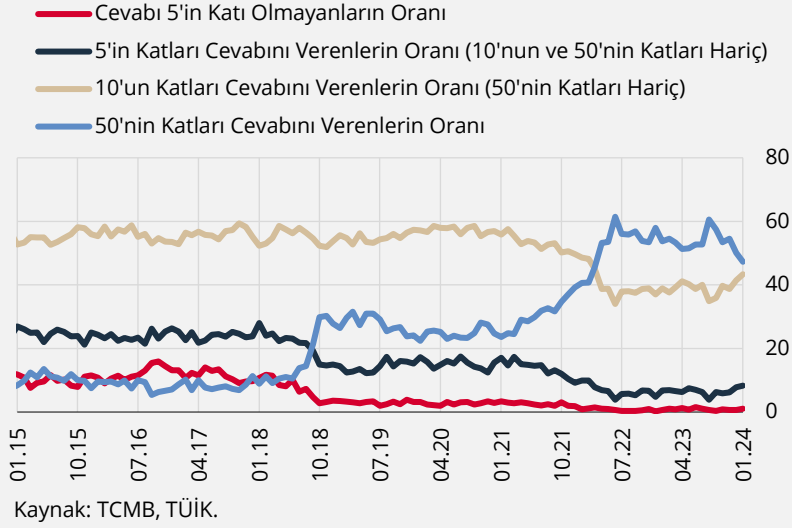


Kaynak: TCMB, TÜİK.

Tüketicilerin enflasyon beklentilerini ifade ederken kullandıkları sayıların detaylı incelenmesi toplulaştırılmış istatistiklerin güvenilirliğine ve enflasyon belirsizlik algısına dair önemli sonuçlar sunmaktadır. Tüketici Eğilim Anketi katılımcılarının verdiği cevaplar incelendiğinde beklentilerin belirli sayılarda yoğunlaştığı görülmektedir. Örneğin, 2021 yılının başında katılımcıların yüzde 25'i enflasyon beklentisi için yüzde 50 ve katlarını tahmin ederken bu oran 2022 yılında yüzde 60 düzeyine yükselmiştir. Tüketicilerin enflasyon beklentilerini belirlerken 5, 10, 50 ve katları olarak ifade edilen yuvarlanmış değerleri diğer sayılara göre daha sık kullandığı görülmektedir. Emin olmadıkları tahminlerini ifade etmek için anketi cevaplayanlar kesinlikten uzak ve yakınındaki diğer sayıları da kapsayabilecek yaklaşık bir sayı verme eğilimindedirler. Söz konusu davranış semantik literatüründe belirsizlik ortamında "yuvarlama etkisi" olarak adlandırılmış ve Krifka (2002) bu davranışı yuvarlak sayılar yuvarlak tahminleri ima eder tabiriyle ortaya koymuştur. Ayrıca Binder (2017) anket cevaplarında yuvarlama yapan tüketicilerin oranını kullanarak bir 'beklenti belirsizlik endeksi' oluşturmuş ve bu endeksin diğer makroekonomik belirsizlik endeksleriyle paralel hareket ettiğini ortaya koymuştur.

Grafik 7'de belirtilen Tüketici Eğilim Anketi'nde 5, 10, 50 ve katları cevap veren katılımcıların oranı, Türkiye'de 2018 yılı itibarıyla enflasyondaki artışın beklentileri etkileyerek belirsizliği de artırdığını göstermektedir. Belirsizliğe ek olarak, katılımcıların tahminlerini büyük değerlerin katları ile belirlemesi enflasyon beklentilerinin ortalama ve medyan değerlerinin bilgi değerini azaltmaktadır. İlk olarak genelde 5 ve katları olarak belirtilen beklentiler 2018 itibarıyla önce daha sık olarak 10 ve katları üzerinden belirtilmeye, 2021 yılı sonunda ise daha çok 50'nin katları olarak belirtilmeye başlanmıştır. Bu eğilim, Binder (2017) çalışmasına benzer şekilde, enflasyon seviyesindeki yükseliş ve belirsizliklerin artmasına paralel olarak büyük değerlerin katları ile cevap verme eğiliminin yükseldiğini göstermektedir. Ayrıca Temmuz 2023 sonrası döneme bakıldığında da, Grafik 3 ve 6'da bahsedilen son dönemdeki beklenti iyileşmesine paralel bir şekilde, enflasyon beklentilerinin Eylül 2023 itibarıyla tekrar daha düşük değerlerin katları üzerinden verilmeye başlandığı görülmektedir.

### Grafik 7: 5, 10 ve 50'nin Katları Şeklinde Enflasyon Beklentisi Veren Tüketicilerin Oranı (%)



Son dönemde tüketici enflasyonunda görülen artışa rağmen, 2023 yılı haziran ayından bu yana uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisiyle katılımcıların hem enflasyon beklentilerinin düzeyinde hem de büyük değerlerin katları ile cevap verme eğiliminde, eylül itibarıyla belirginleşmek üzere, aşağı yönlü bir seyir gözlenmeye başlamıştır. Bu gelişmeye rağmen henüz tüketici beklentilerinin düzeyi ve belirsizlik göstergeleri istenilen düzeylere gelmemiştir. TCMB, iktisadi birimlerin enflasyon beklentilerini mikro veriler üzerinden yakından takip etmeye devam edecektir.

#### Kaynakça

- Arioli, R., Bates C., Dieden C. H., Duca I., Friz R., Gayer C., Kenny G., Meyler A. ve Pavlova I. (2017). "EU Consumers' Quantitative Inflation Perceptions and Expectations: An Evaluation". European Central Bank Occasional Paper 186.
- Binder, C. C. (2017). "Measuring uncertainty based on rounding: New Method and Application to Inflation Expectations". Journal of Monetary Economics, vol. 90(C), pages 1-12.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y. ve Kamdar, R. (2018). "The Formation of Expectations, Inflation, and the Phillips Curve". Journal of Economic Literature, 56(4): 1447-91
- De Fiore, F., Goel T., Igan D. ve Moessner, R. (2022). "Rising Household Inflation Expectations: What are the Communication Challenges for Central Banks?". BIS Bulletin No.55.
- D'Acunto, F., Malmendier, U., Ospina, J. ve Weber, M. (2019). "Salient Price Changes, Inflation Expectations, and Household Behavior". SSRN Electronic Journal.
- ECB, 2023, European Central Bank – Consumer Expectations Survey [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/consumer\\_exp\\_survey/html/index.en](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/consumer_exp_survey/html/index.en).
- Ehrmann, M., Pfajfar, D., Santoro E. (2015). "Consumers' Attitudes and Their Inflation Expectations". FEDS Working Paper No. 2015-015.
- Enflasyon Raporu 2023-III, Mercek Altı 2.2, Vergi ve Yönetilen Fiyat Ayarlamalarının Enflasyona Etkileri.
- Krifka, M. (2002). "Be brief and be vague! And How Bidirectional Optimality Theory Allows for Verbosity and Precision. Sounds and Systems: Studies in Structure and Change". Mouton De Gruyter, Berlin, 439-458.
- Meeks, R., Monti, F., (2023). "Heterogeneous beliefs and the Phillips curve". Journal of Monetary Economics, vol. 139(C), pages 41-54.