

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**EKONOMETRİ ANABİLİM DALI
TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN CARİ DENGE
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aslan CERİTLİOĞLU

MAYIS-2019

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**EKONOMETRİ ANABİLİM DALI
TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN CARİ DENGE
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aslan CERİTLİOĞLU

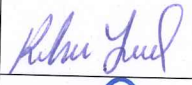


Tez Danışmanı: Doç. Dr. Zehra ABDİOĞLU

MAYIS-2019

TRABZON

ONAY

Aslan CERİTLİOĞLU tarafından hazırlanan “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Cari Denge Üzerindeki Etkisi” adlı bu Çalışma 18/10/2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Ekonometri Anabilim Dalı’nda yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Rahmi YAMAK	Başkan	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Prof. Dr. Seymur AĞAZADE	Üye	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Zehra ABDİOĞLU	Üye	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum.

Prof. Dr. Yusuf SÜRMEK

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ - Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu çalışmada yararlanılan kaynakların tümüne eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Aslan CERİTLİOĞLU

20/05/2019

ÖNSÖZ

Bu çalışmada bireysel emeklilik sisteminde biriken fonların cari denge üzerindeki etkisi incelenmiştir. İlk bölümde dünyada ve Türkiye’de ki bireysel emeklilik sistemi tanıtılmıştır. İkinci bölümde bireysel emeklilik sisteminin makroekonomik değişkenlerle etkileşiminin literatür taraması yapılmıştır. Üçüncü bölümde Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar ile cari denge arasındaki ilişki ekonometrik yöntemler ile analiz edilerek son bölümde değerlendirmelere yer verilmiştir.

İlk olarak yüksek lisans öğrenimime başladığım günden bugüne kadar bazen özel hayatından da fedakârlık ederek bana maddi manevi her türlü desteği veren danışman hocam Doç. Dr. Zehra ABDİOĞLU’na sonsuz teşekkürü bir borç bilirim. Yüksek lisans öğrenimim boyunca benden desteğini hiç esirgemeyen değerli dostum Kastamonu Üniversitesi Öğr. Gör. Osman EROĞLU’na teşekkür ediyorum.

Ayrıca hayatımın her safhasında bana inanan ve her konuda desteklerini esirgemeyen aileme bu tezi armağan etmek istiyorum.

Mayıs, 2019

Aslan CERİTLİOĞLU

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	IV
İÇİNDEKİLER	V
ABSTRACT	VII
TABLolar LİSTESİ.....	VIII
GRAFİKLER LİSTESİ	X
KISALTMALAR LİSTESİ	XI

GİRİŞ	1
-------------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE CARİ DENGE	3
1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi	3
1.1.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihsel Gelişimi.....	4
1.1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları	5
1.1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Dezavantajları	6
1.1.4. Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemine İlişkin Veriler	7
1.1.5. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi.....	14
1.1.5.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi’nin Tarihsel Gelişimi	14
1.1.5.2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Tarafların Tanım ve Görevleri	16
1.1.5.3. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Verileri	17
1.2. Cari İşlemler Dengesi	19
1.2.1. Veri Toplama Yöntemi	19
1.2.2. Milli Gelir Hesaplama Yöntemi.....	20
1.2.3. Türkiye’de Cari Denge	22

İKİNCİ BÖLÜM

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI.....	25
--------------------------------------	-----------

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. VERİ SETİ, EKONOMETRİK YÖNTEM VE BULGULAR.....	37
3.1. Veri Seti	37
3.2. Ekonometrik Yöntem	39
3.3. Bulgular.....	42

3.3.1. Birim Kök Analizi Bulguları	42
3.3.2. Eş-Bütünleşme Analizi Bulguları	43
SONUÇ	47
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	50
ÖZGEÇMİŞ.....	54



ÖZET

Bu çalışmada Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla 2003-2019 dönemine ilişkin aylık bireysel emeklilik sistemi yatırım tutarı ile cari denge verileri kullanılmıştır. En güncel veri seti kullanılarak bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar ile cari denge arasındaki uzun dönem ilişki Pesaran, Shin ve Smith (2001)’in sınır testi yaklaşımı çerçevesinde araştırılmıştır. Kısa dönem dinamikleri ise hata düzeltme modeli kapsamında incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre cari denge ile bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar arasında uzun dönem ilişki söz konusudur.

Anahtar Kelimeler: Bireysel emeklilik sistemi, cari denge, sınır testi.

ABSTRACT

This study examined the effect of the private pension system on the current account balance in Turkey. For this purpose, monthly private pension system investment amount and current account balance data were used for the period 2003-2019. The long-run relationship between the amount directed to investment of private pension system and the current account balance was investigated within the framework of the bound test approach of Pesaran, Shin and Smith (2001) using the most recent data set. Short-run dynamics were examined within the scope of error correction model. According to the findings, there is a long-run relationship between the current account balance and the amount directed to investment of the private pension system.

Keywords: Private pension system, current account balance, bound test.

TABLULAR LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Bireysel Emeklilik Fonları 1 Trilyon Doları Aşan Ülkeler (Milyon Dolar)8	
2	OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Fonlarının GSYİH'ye Oranı9	
3	2017 Yılı Ülkelerin Bireysel Emeklilik Reel Getiri Oranları10	
4	2017 Yılı Ülkelerin Bireysel Emeklilik Fonlarının Dağılımı11	
5	Türkiye' de 26.04.2019 Tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi Özet Verileri18	
6	Türkiye' de 26.04.2019 Tarihli Otomatik Katılım Sistemi Verileri18	
7	Türkiye' de 2017 Yılı Sonu İtibarı İle Sözleşme Türü Dağılımları18	
8	Türkiye' de Katkı Paylarının İllere Göre Dağılımı19	
9	İç Denge (GSYH İçindeki Payı)23	
10	Literatür Özeti33	
11	Tanımlayıcı İstatistikler (YYT)38	
12	Tanımlayıcı İstatistikler (CA)39	
13	ADF Birim Kök Test İstatistikleri42	
14	PP Birim Kök Test İstatistikleri43	
15	KPSS Birim Kök Test İstatistikleri43	
16	ARDL(10,5) Modeli44	
17	Sınır Testi Test İstatistiği45	
18	Uzun Dönem Katsayılar46	
19	Hata Düzeltme Modeli46	

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	Tasarruf - Yatırım Dengesi ve Cari Denge	21
2	Tasarruf Eğrisinin Sağa Kayması ve Cari Denge	22
3	YYT Serisinin Çizgi Grafiği, Milyon Dolar	37
4	CA Serisinin Çizgi Grafiği, Milyon Dolar.....	38
5	CUSUM Grafiği	44
6	CUSUMSQ Grafiği	45



KISALTMALAR LİSTESİ

OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
TÜSİAD	: Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
OKS	: Otomatik Katılım Sistemi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
BİST	: Borsa İstanbul
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
YYT	: Yatırıma Yönlendirilen Tutar
CA	: Cari Denge

GİRİŞ

Günümüzde giderek artan yaşam süreleri insanların emeklilikte geçirecekleri sürelerin artması anlamına gelmektedir. Bunun sonucunda ülkelerin sosyal güvenlik sisteminde aktif pasif dengesi olumsuz yönde bozulmaktadır. Bütün ülkeler bu sorunu ortadan kaldırmak için yeni tedbirler almaktadır. Bu tedbirlerin başında bireysel emeklilik sistemi gelmekte ve ülkeler sürekli olarak bu sistemi geliştirmeye çalışmaktadır.

Dünya ekonomileri incelendiğinde gelişmiş ekonomilerin bireysel emeklilik sisteminde çok fazla mesafe kaydettiği gözlenmektedir. Ekonomik refah, en yaşanabilir ülke ve mutluluk endeksi gibi veriler itibarıyla listenin başındaki ülkelerde biriken bireysel emeklilik fonlarının ilgili ülkelerin GSYİH'lerine oranlarının oldukça yüksek olduğu dikkatleri üzerine çekmektedir.

Türkiye'de 2003 yılında faaliyete geçen bireysel emeklilik sistemi her geçen yıl giderek büyümektedir. 2008 yılında dünyada yaşanan ekonomik kriz yüzünden bir yavaşlama olsa da 2008 yılı dışında sürekli olarak sistemdeki fon miktarı artmıştır. 2013 yılına gelindiğinde vergi teşviki uygulamasından devlet katkısı uygulamasına geçilmesiyle daha da artan bir ivme kazanmıştır. Fakat bu gelişmelere rağmen bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutarın GSYİH'ye oranının düşük seviyede bulunduğu bir gerçektir.

Yurt içi tasarruflar, genel ekonomik dengenin oluşmasını sağlayan temel değişkenlerden biridir. Tasarruflar sabit sermaye yatırımları dolayısıyla büyüme için kaynak oluşturmaktadır. Tanım gereği, kapalı bir ekonomide iç tasarruflar sabit sermaye yatırımları ve stok değişmelerinin toplamına eşittir. Sermaye hareketi bakımından dışa açık bir ekonomide ise iç tasarruflara ek olarak yabancı sermaye girişinde kendini gösteren dış tasarruflar da yatırım ve büyüme için kaynak oluşturmaktadır. Yatırım yapmak amacıyla kullanılan iç tasarruflardaki yetersizlik dış tasarruflar yoluyla telafi edilir. Yine tanım gereği bir ekonomide dış tasarruflar kadar dış açık, diğer bir deyişle cari işlemler açığı ortaya çıkar (Uygur, 2012:1). Yurt içi tasarruf düzeylerinin düşük olması ülkelerin dış tasarruflara daha fazla bağımlı hale gelmelerine, dolayısıyla cari açık sorunuyla karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır.

Yurt içi tasarruf oranının artırılması amacıyla izlenecek olan istihdam ve gelir politikalarına ek olarak bireysel emeklilik sisteminin tasarruf oranlarını önemli düzeylere eriştirecek biçimde geliştirilmesi önem arz etmektedir. Yurt içi tasarruflardaki artışın dış tasarruflara olan bağımlılığı azaltması ve dolayısıyla cari açığın düşürülmesi noktasında bireysel emeklilik sistemi yakından

takip edilmelidir. Bu çalışmada Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutarın cari denge üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu amaçla 2003-2019 dönemine ilişkin aylık bireysel emeklilik sistemi yatırım tutarı ile cari denge verileri kullanılmıştır. En güncel veri seti kullanılarak seriler arasındaki uzun dönem ilişki Pesaran, Shin ve Smith (2001)’in sınır testi yaklaşımı çerçevesinde araştırılmıştır. Kısa dönem dinamikleri ise hata düzeltme modeli kapsamında incelenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde bireysel emeklilik sistemi tanıtılarak dünyadaki ve Türkiye’deki uygulamalara yer verilmiştir. İkinci bölümde bireysel emeklilik sistemini konu alan ampirik literatür sunulmuştur. Üçüncü bölümde çalışmada kullanılan veri seti, ekonometrik yöntem ve elde edilen bulgular verilerek genel değerlendirmeler yapılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE CARI DENGE

1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik sistemi; kısaca bireylerin çalışabilecek oldukları dönemlerde elde ettikleri gelirlerinin bir bölümünü çalışamayacak oldukları dönemlerde harcayabilmek için biriktirdikleri kişisel tasarruflar olarak tanımlanmaktadır.

Birçok ülkede bireylerin emekli olduklarında çalışırken aldıkları maaşlardan daha düşük maaş elde edecekleri gerçeği, bireyleri aktif çalışma hayatlarında elde ettikleri gelirlerin bir kısmını tasarrufa yönlendirmelerine neden olmaktadır. Yani ileride aktif çalışma hayatındaki yaşam standartlarında bir düşüş olmasını istemeyen bireyler tasarruf yoluna gitmektedir. Ülkelerin çoğunda uzayan yaşam süreleri, bozulan aktif pasif dengesi gibi birçok sebepten dolayı hükümetler emekli maaşları ödemelerinde yetersiz kalmakta olduğu için vatandaşlar bireysel tasarrufa yönelmektedir.

Kamu otoritesi aktif çalışanlardan topladıkları primlerle emekli vatandaşlarının maaşını ödemeye çalışır. Giderek artan ömür süreleri ve kayıt dışı istihdam miktarı gibi nedenlerle toplanan primler yetersiz kalmakta ve emekli maaşları yeterli düzeyde ödenememektedir. Yeteri kadar emekli maaşı ödenememesi karşılığında kamu otoritesi çaresiz kalmaktadır. Bu anlamda bireysel emeklilik sisteminin gelişmesi kamu otoritesinin yararına olacak, bireyler kamudan aldıkları emeklilik maaşlarına ek olarak ayrı bir gelir elde edeceklerdir. Ayrıca kamu otoritesi kısa ve uzun dönem borçlanmalarını bireysel emeklilik fonlarında biriken tasarruflar ile karşılayabilmektedir. Otorite yurt dışı yüksek maliyetle borçlanmaktansa düşük maliyetle bireysel emeklilik fonlarına borçlanmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi sermaye piyasalarının derinleşmesine büyük katkı sağlamaktadır. Sistemde biriken fonlar hisse senedi piyasasında veya altın piyasasında değerlendirilmektedir. Gelişmiş bir çok ülkede sistemde biriken fonlar GSYİH'i geçmekte olup profesyonel portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Piyasa ne kadar derinleşir ve tabana yayılırsa dış etmenlere karşı o kadar korumalı olmaktadır.

Günümüz dünyasında yaşam sürelerinin giderek uzaması bireylerin emeklilik döneminde daha uzun zaman geçireceği anlamına gelmektedir. Birçok ülke ortaya çıkan bu dengesizliğe karşı emeklilik yaşını giderek arttırmaktadır. Ama bu tedbirler de yeterince çözüm olamamıştır. Bu nedenle birçok ülke yönetimi bireysel tasarrufları arttırmak için çeşitli teşvikler yapmaktadır.

1.1.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihsel Gelişimi

Bireysel emeklilik dünya tarihinde 14. yüzyıla dayanmaktadır. Bilinen ilk özel emeklilik fonu, 1375 yılında Londra'da "Guil of St. James at Garlekhithe of London" adıyla kurulmuştur. Ardından 1862 yılında Avusturalya'da Bank of New South Wales tarafından bir özel emeklilik fonu kurulmuştur. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise 1875 yılında kurulan American Express Company ile gelişmeler takip edilmiştir. 1902 yılında ise İngiltere'de Equitable Life Assurance Society tarafından sunulan emeklilik planı hayat poliçesiyle anüite sağlayan ilk özel emeklilik sistemidir (Derelioğlu, 2001: 17).

Sosyal güvenlik sisteminin modern anlamda kavramlaşması sanayi devrimi ile başlamıştır. Bu tarihten sonra sosyal güvenlik kavramını etkileyen üç önemli karar etkili olmuştur. Sosyal güvenlik sistemi ilk olarak Alman Şansölye Otto Van Bismark tarafından 1881 yılında Almanya için oluşturulmuştur. Almanya'da 1877 yılında ağır bir ekonomik bunalım yaşanmıştır. Bu bunalım yüzünden yaşam koşulları daha da kötüleşen işçi sınıfına güvence sağlamak için zorunluluk esasına dayalı olarak oluşturulmuştur. Zorunlu emeklilik sistemi bu yüzden Bismarkyan sistemi olarak bilinmektedir. İkinci önemli olay ise 1929 bunalımından sonra Amerika Birleşik Devletleri'nde 1935 yılında yasalaşan sosyal güvenlik sistemidir. Sonuncusu ise Beveridge tarafından 1942 yılında yayınlanan rapordur. Bu raporda yoksulluk sorununu ortadan kaldıracak eylemler bulunmaktadır.

Emeklilik kavramı ilk önce Danimarka'da 1891'de kabul edilen yaşlılık aylığı programı çerçevesinde dile getirilmiştir. İlgili program 60 ve daha yukarı yaştaki muhtaç kişilere mahalli idarelerce aylık bağlanmasını öngörüyordu. Sosyal yardım programları alanında Danimarka'yı diğer İskandinav ülkeleri takip etti. Yeni Zelanda 1898'de, Büyük Britanya ve Avusturya 1908'de muhtaç yaşlılara devlet bütçesinden aylık bağlanmasını kabul ettiler.

Özel emeklilik alanında en köklü reformu Şili yapmıştır ve onu diğer Güney Amerika ülkeleri takip etmiştir. Şili'de 1980 öncesinde aktif-pasif oranı % 50'ye kadar düşünce radikal kararlar alınmıştır. 1980 yılında çıkarılan yasa 1981 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu özel emeklilik reformuyla sağlık sigortası ve emeklilik sigortası birbirinden ayrılmıştır. 1 Ocak 1983 tarihinden sonra çalışma hayatına başlayanlar ve kamuda çalışanlar zorunlu olarak yeni özel emeklilik sistemine girecek, eski emeklilik sisteminde olanlarında gönüllülük esasına göre yeni özel emeklilik sistemine devam edebileceklerdir. Eski emeklilik sisteminin finansmanı, işveren ve işçi

tarafından birlikte karşılanmaktayken, yeni sistemde tamamı işçi tarafından karşılanmaktadır. Yeni sisteme geçen çalışanların maaşlarına bir defaya mahsus olmak üzere % 17 oranında zam yapılmıştır. Her katılımcıya kendisi adına emeklilik hesabı açılmış ve işverenler ödedikleri ücretten belirlenmiş oranda primleri keserek bu hesaplara yatırmaya başlamışlardır. Çalışanlardan yeni sistemde brüt ücretinin % 10'u emeklilik için %3'ü ise ölüm ve malullük sigortası olarak kesilerek özel fon şirketinde açılan kişisel hesabına yatırılmaktadır. Katılımcı eğer isterse kesilen % 10 oranı, % 20'ye yükseltebilmektedir. Çalışanlar emekli olabilmek için ya yaş haddine kadar (erkekler için 65, kadınlar için 60) ya da son 10 yıllık ortalama ücretinin % 70'i kadar prim ödemek zorundadır. Ayrıca çalışanlar % 10'un üzerinde prim yatırarak (en az 20 yıl şartıyla) 55 yaşında emekli olmaya hak kazanabilir. Çalışanlar yılda iki defa özel fon şirketini değiştirme hakkına sahiptir. Bu sebeple özel fon şirketleri yeni katılımcı elde edebilmek için rekabet etmektedir. Bu rekabette daha yüksek getiri ve daha iyi hizmet adına profesyonel bir yönetim göstermek zorunda oldukları için katılımcıların fonları daha realist değerlendirilmektedir.

1.1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları

Devlet katkısı ve vergi avantajı; 01.01.2013 tarihine kadar sistemde bulunan katılımcılara vergi iadesiyle ek katkı sağlanmaktaydı. Burada katılımcının kendisi, eşi ve bakmakla yükümlü olduğu kişiler için kendi brüt ücretinin % 10'una kadar indirim yapılıyordu, ancak bu iade olan tutarların toplamı ilgili yılın brüt asgari ücret toplamı kadar vergiden indirilebiliyordu. 1 Ocak 2013'te yürürlüğe giren kanunla birlikte (işveren ödemeliler hariç) katılımcılara yatırdıkları katkı payı tutarının % 25'i kadar devlet katkısı ödenmeye başlanmıştır. Katılımcıların o yıl içinde faydalandığı devlet katkısı tutarlarının toplamı o yılki brüt asgari ücret tutarını geçemez. Katılımcıların sistemde kalma sürelerinin uzaması için sistemde kalınan süre 3. yılı doldurduğunda katılımcılar devlet katkısının %15'ine, 6. yılı doldurduğunda %35'ine, 10. yılı doldurduğunda %60'ına ve 10 yılı doldurup 56 yaşına geldiğinde tamamını almaya hak kazanacaktır.

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılar asgari tutar belli olmak şartıyla katkı paylarını istedikleri zaman arttırıp azaltmakta özgürlerdir. Ödeme konusunda sorun yaşadıklarında ödemeye ara verme hakkına sahiplerdir. Katılımcılar yılda 4 kere emeklilik planlarını, 6 kere fon dağılımını değiştirme hakkına sahiplerdir. Katılımcı bireysel emeklilik sözleşmesi yaptığı şirketten memnun kalmadığı takdirde bir bedel ödmeden şirketini değiştirebilir. Ayrıca bireysel emeklilik fonları vergiden muafır.

Türkiye de dâhil gelişmekte olan ülkelerde bireysel emeklilik tasarruflarının büyük çoğunluğu yerli para birimiyle, küçük bir kısmı döviz cinsinden sözleşmelerden oluşmaktadır. Döviz cinsinden sözleşmelerin cari açık sorunu yaşayan ülkelerin cari açığını azaltmakta önemli bir faktör olduğu düşünülmektedir. Yerli para cinsinden birikimler ise döviz fonlarında değerlendirilmesiyle cari açığı arttırmaktadır. Ayrıca bireysel emeklilik sektöründe oluşan istihdam

ve fonlarda biriken tutarların kaynak olarak aktarıldığı reel sektörlerdeki istihdam artışı, ülke işgücüne de olumlu katkılar sunmaktadır.

Bütçe açıkları için kamusal borçlanma adına düşük faizle fon sağladığından bütçe açıklarını gidermede düşük maliyet açısından avantaj sağlamaktadır. Türkiye de dâhil gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik politikaları popülizm etkisinde kaldığından kaynaklar verimli kullanılamamaktadır. Bunun sonucunda bütçe açığı içindeki sosyal güvenlik harcamaları payı giderek artmaktadır. Bireysel emekliliğin bu noktada iki farklı faydası mevcuttur: Birincisi borçlanma maliyetini azaltması, ikincisi ise kamunun sosyal güvenlikteki payını azaltarak kaynak yönetiminde popülizmden uzak verimli ve profesyonel yönetimi sağlamasıdır.

Bireysel emeklilik sisteminin ekonomik istikrar üzerinde de olumlu etkisi bulunmaktadır. Bireysel emeklilik sistemi ile küçük tasarruflar bir araya getirilerek kamu sektörü borçlanması ve sermaye piyasaları için uzun dönemli ve düzenli olarak fon meydana getirilmektedir. Bu sayede kısa vadeli ekonomik dalgalanmalar engellenirken piyasalar derinleşerek daha dirençli hale gelmektedir. Ayrıca bireysel emeklilik sisteminde biriken tasarrufların artması kamu sektörünün borçlanma imkânlarını arttırmakta ve faizlerin düşmesine yol açmaktadır. Bu sayede yatırıma yönlendirilen tutar artarak, işsizlik azalmakta düzenli ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Sistemde biriken fonların tahvil, bono, hisse senedi gibi enstrümanlarda değerlendirilmesiyle piyasada oluşan riskin tabana yayılmasını sağlamakta, piyasalar derinleşerek olası risklere karşı daha dayanıklı hale gelmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin gelir dağılımında da pozitif bir yönde etkisi olduğu kamu borçlanmasında, alınan borçların faiziyle birlikte ödenmesi vergilerden sağlanmakta ve bu vergilerin çoğu devlet tarafından orta ve alt gelir gruplarından toplanmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminden önce topladığı bu vergileri farklı bir kesime borç anapara ve faiz olarak ödemekteydi. Bireysel emeklilik sisteminden sonra ise borçlanmayı bu fonlardan sağladığı için vergi topladığı kişilerle borç ödediği kişiler aynı kişiler olmaktadır. Bu sayede gelir dağılımı bireysel emeklilikten öncesine göre daha adil hale gelmektedir.

1.1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Dezavantajları

Hazine müsteşarlığının da özellikle üzerinde durduğu bireysel emeklilik sisteminin şeffaf olması konusunda bireysel emeklilik şirketleri de özen göstermektedir. Ne yazık ki bu sistemde bulunan araçların daha fazla prim kazanma uğruna katılımcıları yanlış ya da eksik bilgilendirmesine rastlanılmaktadır. Araçlar katılımcılara birikimlerinden yapılacak kesintileri, devlet katkısına ne zaman hak kazanacaklarını, emeklilikte alacakları miktar gibi birçok konuda fazla prim uğruna eksik ya da yanlış bilgi verebilmektedirler. Bunun sonucunda katılımcıların sisteme olan güveni kaybolmakta ve sistemin güvenilirliği yara almaktadır.

Belirli bir getiri garantisi olmadığı ve katılımcıların sistemde uzun süre kalma zorunluluğundan dolayı reel getiri konusunda katılımcılar, tasarruflarının değerini koruyamama riskiyle karşı karşıyadır. Gelişmiş birkaç ülkenin dışında, emeklilik fonlarının getirileri enflasyon karşısında erimekte olup reel olarak bir kazanç sağlamamaktadır. Daha net bir ifadeyle katılımcılar enflasyon problemi yaşayan ülkelerde yüksek enflasyon oranlarının fon getiri oranlarından fazla olması sebebiyle reel olarak kar edememekte hatta çoğu zaman zarar etmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminde bütün emeklilik şirketlerinin uyguladığı ertelenmiş giriş aidatı mevcuttur. Bu da acil ihtiyaç halinde sistemden çıkmak zorunda kalan katılımcının giriş aidatını ödemesi anlamına gelmekte ve katılımcı tasarrufundan zarar etme riskiyle karşı karşıya kalmaktadır.

1.1.4. Dünyada Bireysel Emeklilik Sistemine İlişkin Veriler

2017 yılı OECD verilerine göre dünyada toplam varlık miktarı 43,4 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. İlgili varlığın yaklaşık 28,5 trilyon doları emeklilik fonlarında değerlendirilmiştir. Dünya ülkelerinde emekliliğe yatırılan miktarlar ülkelerin ekonomik gelişmişliğine göre değişmektedir. Emeklilik fonları 7 ülkenin her birinde 1 trilyon doları aşmıştır. Bu yedi ülke Amerika Birleşik Devletleri (28,17 trilyon ABD Doları), Birleşik Krallık (2,9 trilyon ABD Doları), Avustralya (1,76 trilyon ABD Doları), Hollanda (1,63 trilyon ABD Doları), Kanada (2,64 trilyon ABD Doları), Japonya (1,4 trilyon dolar) ve İsviçre (1,02 trilyon dolar)'dir. Tablo 1'de bireysel emeklilik fonları 1 trilyon doları aşan ekonomiler için 2013-2017 yıllarına ait bireysel emeklilik sistemine yönlendirilen tutarlar sunulmuştur.

Tablo 1: Bireysel Emeklilik Fonları 1 Trilyon Doları Aşan Ülkeler (Milyon Dolar)

	2013	2014	2015	2016	2017
OECD Ülkeleri					
Avustralya	1.482.946	1.681.786	1.517.613	1.532.849	1.760.107
Avusturya	25.173	23.276	22.393	21.980	26.772
Belçika	27.213	27.561	26.337	30.612	40.879
Kanada	2.404.868	2.446.621	2.225.732	2.378.020	2.636.401
Şili	162.988	165.432	154.711	174.480	210.512
Çek Cumhuriyeti	14.951	14.854	15.028	15.684	20.920
Danimarka	661.173	655.857	598.574	611.895	721.674
Estonya	2.843	3.087	3.226	3.656	4.839
Finlandiya	159.314	148.855	132.905	134.867	162.380
Fransa	271.357	226.372	212.254	242.592	278.287
Almanya	236.932	236.204	220.177	227.312	270.728
Yunanistan	1.350	1.322	1.236	1.254	1.605
Macaristan	5.506	5.043	4.819	7.040	8.770
İzlanda	24.547	24.244	26.651	32.359	40.256
İrlanda	126.188	136.535	122.324	107.781	126.571
İsrail	153.613	154.305	165.228	177.293	215.030
İtalya	163.359	162.889	154.991	165.238	200.850
Japonya	1.442.168	1.328.630	1.349.538	1.343.221	1.395.298
Güney Kore	292.753	326.909	343.315	364.634	485.939
Letonya	2.650	2.813	2.917	3.340	4.448
Litvanya	2.221	2.330	2.376	2.713	3.613
Lüksemburg	1.323	1.801	1.572	1.659	1.941
Meksika	194.770	195.521	175.939	156.503	185.638
Hollanda	1.335.092	1.282.009	1.266.434	1.360.625	1.627.799
Yeni Zelanda	33.831	39.788	39.529	45.110	52.986
Norveç	40.908	37.380	34.210	36.899	42.103
Polonya	102.911	47.052	40.470	41.038	57.642
Portekiz	22.268	22.469	21.288	21.092	26.430
Slovak Cumhuriyeti	9.926	9.645	8.750	9.523	11.965
Slovenya	3.209	3.110	2.927	2.963	3.591
İspanya	199.630	183.600	168.044	164.241	189.361
İsveç	399.517	383.674	374.146	389.264	505.464
İsviçre	907.735	880.703	892.586	909.681	1.019.654
Türkiye	11.877	15.694	15.886	16.547	21.073
Birleşik Krallık	2.810.564	2.784.630	2.741.924	2.607.820	2.903.324
Amerika Birleşik Devletleri	22.781.169	23.977.517	24.027.423	25.402.370	28.168.971

Kaynak: <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

Tablo 2’de OECD ülkelerinin bireysel emeklilik fonlarının GSYİH’ye oranları sunulmuştur. Miktar olarak en fazla fon büyüklüğü bu altı ülkede olmasına rağmen ülkelerin GSYİH’sine göre en büyük paya sahip ülkeler, farklı ülkelerdir. Bu ülkeler sırasıyla Danimarka (% 208,4), Hollanda (% 184,2), İzlanda (% 164,5), Kanada (% 154,7) ve İsviçre (% 148,8)’dir.

Tablo 2: OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Fonlarının GSYİH'ye Oranı

OECD Ülkeleri	Bireysel Emeklilik Fonlarının GSYİH'ye Oranı
Danimarka	208,4
Hollanda	184,2
İzlanda	164,5
Kanada	154,7
İsviçre	148,8
Amerika Birleşik Devletleri	145,3
Avustralya	130,2
Birleşik Krallık	105,3
İsveç	90,2
Şili	72,0
Finlandiya	60,5
İsrail	59,0
İrlanda	35,9
Güney Kore	30,1
Japonya	28,8
Yeni Zelanda	25,8
Estonya	17,5
Meksika	16,9
Litvanya	13,8
İspanya	13,6
Slovak Cumhuriyeti	11,7
Portekiz	11,4
Norveç	10,5
Fransa	10,1
Polonya	10,1
İtalya	9,8
Çek Cumhuriyeti	8,8
Belçika	7,8
Letonya	7,2
Slovenya	6,9
Almanya	6,9
Avusturya	6,0
Macaristan	5,9
Lüksemburg	2,9
Türkiye	2,6
Yunanistan	0,8

Kaynak: <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfofocus.htm>.

Emeklilik fonları 2017 yılında bütün ülkelerde nominal olarak artmıştır. Oransal olarak en fazla artışlar bireysel emeklilik sistemini yeni uygulamaya başlayan ülkelerde gerçekleşmiştir. Oransal olarak OECD üyesi ülkeler ortalama % 11,2 büyürken, OECD üyesi olmayan ülkeler %16,3 oranında büyümüştür. Emeklilik fonlarında biriken tasarruflar OECD üyesi ülke ekonomilerinde GSYİH'nin ortalama % 56,1'ini, OECD üyesi olmayan ülke ekonomilerde ise GSYİH'nin ortalama % 10'unu temsil etmektedir.

Tablo 3'te bireysel emeklilik reel getiri oranları sunulmuştur. 2017 yılında OECD ülkeleri içinde emeklilik fonları iki ülke dışında diğer bütün ülkelerde pozitif reel getiri sağlamıştır. Enflasyondan arındırılmış oranlar üzerinden en fazla getiriyi Türkiye (% 22), Güney Kore (% 16,4) ve İsviçre (% 15,6) elde etmiştir. İki istisna ülke ise Japonya ve Birleşik Krallık'tır. Bu ülkelerdeki reel getiriler Japonya'da (% -0,7) ve Birleşik Krallık' ta (% -1,3) olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3: 2017 Yılı Ülkelerin Bireysel Emeklilik Reel Getiri Oranları

OECD Ülkeleri	2017 Yılı Bireysel Emeklilik Fonlarının Reel Getiri Oranı
Türkiye	22,0
Güney Kore	16,4
İsveç	15,6
Belçika	14,9
Litvanya	14,6
Polonya	14,5
Yeni Zelanda	13,5
Letonya	12,6
İzlanda	12,6
Estonya	12,5
Fransa	12,2
Yunanistan	11,8
İsrail	8,9
Şili	8,8
Avustralya	8,8
Amerika Birleşik Devletleri	8,6
Portekiz	8,5
Slovak Cumhuriyeti	8,4
Çek Cumhuriyeti	8,2
İsviçre	7,6
Macaristan	7,5
Norveç	6,9
Meksika	6,0
İtalya	5,9
Finlandiya	5,3
Avusturya	4,8
Slovenya	4,7
Hollanda	3,9
Almanya	3,0
İrlanda	2,8
Danimarka	2,8
Kanada	2,0
Lüksemburg	1,5
İspanya	0,2
Japonya	-0,7
Birleşik Krallık	-1,3

Kaynak: <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

Tablo 4’te bireysel emeklilik fonlarının dağılımı ülkeler bazında sunulmuştur. Portföy yöneticileri 2017 yılında emeklilik fonlarındaki varlıkların büyük çoğunluğunu tahvil, bono ve hisse senetlerine yatırmıştır. Portföy yöneticileri 2017 yılında 4 ülke hariç (Guyana, Kosova, Japonya ve Birleşik Krallık) diğer bütün ülkelerde emeklilik fonlarına yapılan yatırımlarının % 50’sinden fazlasını bu enstrümanlara yatırım yaparak değerlendirmiştir. Hisse senetlerine en fazla yatırım yapan ülkeler Polonya (% 85,2), Namibya (% 65,1), Hong Kong (% 63,4) ve Avustralya (% 58,2) olarak sıralanmıştır. Bu ülkeler en yüksek getiri elde eden ülkeler listesinde de yer almaktadır. Hisse senetlerine en az yatırım yapan ülke Çek Cumhuriyeti olmuştur. Çek Cumhuriyeti yatırımlarının % 77,4’ünü tahvil ve bonolarda, % 19,1’ini nakit mevduatta değerlendirmiştir. Çek Cumhuriyeti’nde portföy yöneticileri riskten uzak durarak garanti getiri üzerine yoğunlaşmışlardır.

Tablo 4: 2017 Yılı Ülkelerin Bireysel Emeklilik Fonlarının Dağılımı

OECD Ülkeleri	Hisse Senedi	Bono ve Tahviller	Mevduat	Diğerleri
Polonya	85,2	7,4	5,9	1,4
Avustralya	58,2	4,8	11,2	25,7
Letonya	45,9	46,2	5,2	2,7
Belçika	41,5	45,1	5,7	7,6
Şili	40,8	58,4	0,2	0,5
Finlandiya	39,5	27,9	3,5	29,1
Fransa	38,1	22,4	34,5	5,0
Norveç	36,9	54,2	2,4	6,5
Estonya	36,1	59,5	4,1	0,4
Avusturya	35,5	44,4	7,0	13,1
Yeni Zelanda	33,2	23,7	7,0	36,1
Amerika Birleşik Devletleri	32,9	21,6	2,4	43,1
İrlanda	32,3	40,9	2,9	23,9
Hollanda	31,7	43,6	3,3	21,4
İsviçre	31,1	30,6	5,0	33,2
Kanada	30,5	31,7	4,3	33,5
İzlanda	30,5	44,0	10,0	15,5
Lüksemburg	29,1	60,0	4,1	6,7
Litvanya	27,9	61,7	7,1	3,4
Danimarka	25,6	29,9	2,0	42,5
Meksika	21,5	75,6	0,9	2,0
Portekiz	20,4	58,1	6,3	15,1
İtalya	20,1	45,0	6,2	28,8
İsrail	18,1	65,1	7,1	9,6
İsveç	13,9	14,5	0,9	70,6
İspanya	13,2	45,5	11,0	30,3
Birleşik Krallık	13,1	28,0	2,1	56,8
Türkiye	13,1	50,5	25,2	11,3
Yunanistan	11,4	58,7	7,8	22,1
Japonya	10,5	30,4	8,0	51,1
Macaristan	7,1	60,1	3,7	29,0
Almanya	6,2	51,9	3,8	38,0
Güney Kore	3,1	44,2	16,6	36,1
Slovak Cumhuriyeti	2,2	57,8	12,0	27,9
Slovenya	1,9	59,6	12,3	26,3
Çek Cumhuriyeti	0,6	76,9	19,1	3,4

Kaynak: <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfocus.htm>.

Bireysel emeklilik sisteminde biriken tasarrufun GSYİH'sini geçen 5 ülke Danimarka, Hollanda, İzlanda, Kanada ve İsviçre'dir. Bu 5 ülkenin ekonomik verilerinin incelenmesi bireysel emeklilik tasarruflarının önemini net bir biçimde ortaya koyacaktır.

Danimarka 2017 yılında nominal GSYİH büyüklüğü (324,87 milyar dolar) ile İMF verilerine göre 193 ülke arasından 37. sırada, kişi başına düşen gayrisafi yurt içi hasıla (cari fiyatlarla 56,154 dolar) açısından 7. sıradadır. 2017 yılında tüketici fiyatları enflasyonu %1,1, büyüme oranı % 2,1 ve bütçe fazlasının GSYİH'ye oranı % 1 olarak gerçekleşmiştir.

Dünya ülkeleri içinde Danimarka diğer ülkelere nazaran Maastricht kriterlerine daha kolay uyum sağlamıştır. Danimarka bu kriterleri benimsemesiyle ekonomi politikasını düşük oranlı enflasyon, denk bütçe, istikrarlı para birimi ve sağlıklı kamu finansmanı üzerine kurmuştur. Ayrıca eşit gelir dağılımı konusunda da dünya üzerinde en tepedeki ülkelere biridir. Son yıllarda yaşanan küresel daralmaya rağmen Danimarka'da enflasyon oldukça düşük, bütçesi ve cari işlemler dengesi fazla vermektedir.

Mercer'in Küresel Emeklilik Endeksi'ne göre en iyi emeklilik sistemi Danimarka emeklilik sistemidir. Sağlık, finans, yaşam kalitesi ve maddi refah gibi kriterler göz önüne alındığında dünyada yaşanabilir en iyi ülke Danimarka'dır. Danimarka 2017 yılında 548 adet yatırım fonuna sahiptir.

Hollanda 2017 yılında nominal GSYİH büyüklüğü (826,2 milyar dolar) ile İMF verilerine göre 193 ülke arasından 18. sırada, kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla açısından 12. sıradadır. 2017 yılında tüketici fiyatları enflasyonu % 2,8, büyüme oranı % 2,1 ve bütçe fazlasının GSYİH'ye oranı % 0,2 olarak gerçekleşmiştir.

Hollanda'daki bireysel emeklilik yatırım fonlarının dağılımı % 39 hisse senedi, % 42 tahvil ve bono, % 3 nakit ve mevduat, % 16 diğer yatırım kategorisinde varlıklardan oluşmaktadır. Hollanda, sağlık, finans, yaşam kalitesi ve maddi refah temelli Nataxis Küresel Emeklilik Endeksi'ne göre emekli olmak için en iyi sekiz ülke arasında yer almaktadır. Mercer'in Küresel Emeklilik Endeksi'nde Hollanda emeklilik sistemi, Danimarka emeklilik sisteminden sonra ikinci sırada yer almaktadır. Bu veriler Hollanda'yı hem yerli hem de yabancı emekliler için yaşam konusunda cazip bir ülke haline getirmektedir. Yaşam standartlarını sağlam ve sürdürülebilir bir emeklilik sistemiyle devam ettirmek mümkündür.

İzlanda 2017 yılında nominal GSYİH büyüklüğü (23,91 milyar dolar) ile İMF verilerine göre 193 ülke arasından 106. sırada, kişi başına düşen gayrisafi yurt içi hasıla (cari fiyatlarla 49.910,01 dolar) açısından 15. sıradadır. 2018 yılında tüketici fiyatları enflasyonu % 3,7, büyüme oranı % 4,2 olarak gerçekleşmiştir.

İzlanda'da sosyal güvenlik sistemi 3 ayaktan oluşmaktadır. İlki vergilerle finanse edilen zorunlu kamu emeklilik programıdır. İkincisi işverenler tarafından finanse edilen zorunlu emeklilik programıdır. Sonuncusu bireylerin gönüllü olarak katılım sağladığı bireysel emeklilik sistemi programıdır. 2017 yılında İzlanda'da 25 adet fon bulunmakta ve bunların en büyük 10'u toplam fonun % 87'sini oluşturmaktadır. Biriken fonların yaklaşık % 90'ı ömür boyu ödeme yapılan yatırım sigortası fonlarıdır.

Kanada 2017 yılında nominal GSYİH büyüklüğü (1.653,04 milyar dolar) ile İMF verilerine göre 193 ülke arasından 10. sırada, kişi başına düşen gayrisafi yurt içi hasıla (cari fiyatlarla 51.315,89 dolar) açısından 14. sıradadır. 2017 yılında tüketici fiyatları enflasyonu % 0,9, büyüme oranı % 2,1 ve bütçe fazlasının GSYİH'ye oranı % 0,2 olarak gerçekleşmiştir.

Kanada'da sosyal güvenlik sistemi üç bölümden oluşmaktadır. İlki devletin yönettiği emeklilik sistemi, ikincisi işverenlerin sağladığı sosyal güvenlik fonları ve son olarak da kayıtlı emeklilik tasarruf planlarıdır. Kanada'da özel emeklilik fonlarının payı oldukça büyüktür ve GSYİH'ye oranı % 100'ü geçmiştir. Kanada'da özel emeklilik sisteminde işverenin katkısı gönüllüdür ve işveren çalışanlarına katkı yaparak vergi muafiyetinden yararlanabilir. Bu fonlarda biriken tasarruflar alt yapı yatırımları gibi çeşitli yatırımlara kaynak sağlamaktadır.

İsviçre 2017 yılında nominal GSYİH büyüklüğü (678,89 milyar dolar) ile İMF verilerine göre 193 ülke arasından 20. sırada, kişi başına düşen gayrisafi yurt içi hasıla (cari fiyatlarla 76.667,44 dolar) açısından 4. sıradadır. 2017 yılında tüketici fiyatları enflasyonu % 0,5, büyüme oranı % 1 olarak gerçekleşmiştir.

İsviçre'de sosyal güvenlik sistemi üç bölümden oluşmaktadır. İlk ikisi zorunlu, diğeri gönüllük esasına dayanmaktadır. İlki devlet tarafından zorunlu hale getirilmiş olan temel emeklilik sistemidir. İlk sistemde emeklilik yaşı 65'tir, 2009 sonrası sisteme katılanlarda 69'a çıkarılmıştır. İkincisi ise yine devlet tarafından zorunlu yapılan, tamamı işverenler tarafından finanse edilen bir emeklilik sistemidir. İşverenler çalışanlarının maaşlarının % 2 ile % 5'i arasında sisteme ödeme yaparlar. Son olarak bireyler kendi isteğiyle bireysel emeklilik sisteminde birikim yapabilirler ve ödedikleri bireysel emeklilik primlerini vergiden düşebilirler. Bireysel emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanma yaşı erkeklerde 60, kadınlarda ise 59'dur. Bireysel emeklilik yaptıran bireyler devletin zorunlu emeklilik sisteminden 5 yıl daha önce emekli olabilirler.

1.1.5. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi

1.1.5.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi’nin Tarihsel Gelişimi

1997 ile 1999 yılları arasında Hazine Müsteşarlığı öncülüğünde sosyal güvenlik reformu çalışmaları yapılmıştır. Çalışmada yer alan kurumlar birçok uluslararası kuruluşla farklı projeler gerçekleştirmiştir. Hazine Müsteşarlığı bu süreçte TÜSİAD ile koordinasyon sağlayarak oldukça uyumlu bir çalışma ortaya koymuştur. Yapılan bu çalışmalar neticesinde hükümete birkaç maddeden oluşan öneri paketi sunulmuştur. Bu öneri paketinde şu tavsiyelerde bulunulmuştur;

- Sosyal Güvenlik Sistemi’nin reforme edilmesi
- Zorunluluğa dayanan özel emeklilik sisteminin kurulması
- İsteğe bağlı özel emeklilik sisteminin kurulması, milli sosyal yardım ve hizmetler sisteminin oluşturulması

Bu öneriler karşılığında dönemin hükümeti 4447 sayılı kanunu yasalaştırarak sosyal sigorta reformunu gerçekleştirmiş ve isteğe bağlı özel emeklilik sisteminin hayata geçirilmesi için çalışmalara başlamıştır. Bu çalışmalar için Ağustos 1999’da TBMM’de Bireysel Emeklilik Komisyonu kurulmuştur. Komisyon tarafından hazırlanan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı, Bakanlar Kurulu tarafından incelenmiş ve Mayıs 2000’de TBMM Başkanlığına sunulmuştur. Sunulan bu kanun tasarısı Mart 2001’de TBMM tarafından kabul edilmiş ve Nisan 2001’de Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) yasalaştıktan sonra çeşitli tarihlerde düzenleyici ve teşvik edici birçok yasa değişikliğiyle karşılaşmıştır. Aynı yıl içinde iki farklı kanun tasarısı TBMM’de kabul edilmiştir. İlki Haziran ayında BES’e yönelik vergisel teşvikleri düzenlemek amacıyla çıkarılmıştır. İkincisi Temmuz ayında yasalaşmış, bazı hükümleri aynı tarihte diğer hükümleri ise 7 Ekim 2001’de yürürlüğe girmiştir. Bu yasayla çalışmaları için Bireysel Emeklilik Sistemi’ne para yatıran işverenlere ve katılımcılara vergi teşviki getirilmiştir. Ayrıca katkılarının yatırıma yönlendirilmesi sağlanmıştır.

2003 yılının Temmuz ayında ilgili yasa uyarınca Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM) Hazine Müsteşarlığı’nın yetkilendirmesiyle İstanbul merkezli olarak kurulmuştur ve emeklilik planlarının ilk olarak Ekim ayında onaylanmasıyla birlikte sistem faaliyete geçmiştir.

2004 yılının aynı ayında yayımlanan tebliğe göre emeklilik şirketine dönüşen şirketler ile hayat branşında faaliyet gösteren sigorta şirketlerinden kurulacak emeklilik şirketine ortak

olanlarda mevcut birikimli hayat sigortalarının bireysel emeklilik sistemine aktarılmasına karar verilmiştir.

2007 yılı Haziran ayında Sigortacılık Kanunu ile 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun bazı maddeleri değiştirilmiştir. İlk olarak işveren tarafından ödenen katkı paylarının katılımcı açısından hak edilme süre ve koşulları düzenlenmiştir. Ayrıca bireysel emeklilik hesabında biriken tasarrufların haczedilebilme sınırı belirlenmiştir. İkincisi olarak da üyelerine veya çalışanlarına emeklilik dönemine ilişkin taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, tüzel kişiliği haiz meslek kuruluşu veya sair ticaret şirketindeki emekliliğe yönelik biriken tutarların bireysel emeklilik sistemine aktarım koşulları ve sağlanan avantajlar belirlenmiştir. Biriken tutarların şirketler arasında aktarımında gecikme cezası gibi konularda düzenleme yapılmış ve Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM)'nin görev, yetki ve sorumlulukları yeniden tanımlanmıştır.

2012 yılının Haziran ayında yayımlanan 28338 sayılı kanunla 1 Ocak 2013 tarihinden geçerli olmak üzere daha önce vergi indirimi olarak sunulan avantaj, devlet katkısı sistemi olarak değiştirilmiştir. Bu kanundan önce sistemden ayrılma esnasında bütün birikim tutarı üzerinden alınan gelir vergisinin 29 Ağustos 2012 tarihinden sonra sadece birikim tutarından elde edilen gelirden alınmasına karar verilmiştir. Üyelerine veya çalışanlarına emekliliğe yönelik taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, tüzel kişiliği haiz meslek kuruluşu veya sair ticaret şirketindeki emekliliğe yönelik birikimlerin veya taahhütlere ilişkin tutarların kısmen veya tamamen bireysel emeklilik sistemine aktarılmasına ilişkin verilen süre 31 Aralık 2015 tarihine kadar uzatılmıştır. Aktarım, ayrılma ve emeklilik işlemlerinin tamamlanması için belirlenen işlem süreleri yeniden düzenlenmiştir. Ayrıca kıymetli madenlerden oluşan fonların kurulmasına olanak sağlayan değişiklikler yapılmıştır.

Aynı tarihte çıkarılan 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'da değiştirilmiş olup faaliyet gösteren bütün emeklilik şirketlerinin Türkiye Sigorta Birliği'ne üye olmaları zorunlu hale getirilmiştir. Bunun yanında "Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği" olan birliğin adı "Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği" olarak değiştirilmiştir.

2013 yılı Nisan ayında çıkarılan 28622 sayılı kanuna göre haksız yere ödenen devlet katkısının mahsup edilmesine; edilemiyorsa vergi dairesine bildirilmesine karar verilmiştir. Ağustos 2016'da çıkarılan 6740 sayılı kanunla işverenlerin çalışanlarını otomatik katılım sistemine dâhil etmesine ilişkin kurallar düzenlenmiş ve yürürlük tarihi 1 Ocak 2017 olarak belirlenmiştir.

Otomatik katılım sistemi adı verilen bu sistemde kamu veya özel sektörde çalışan bütün çalışanlardan 45 yaşını doldurmamış mevcut çalışanlar ve 45 yaşını doldurmamış işe başlayan çalışanlar 01.01.2017 tarihinden itibaren işverenleri tarafından otomatik olarak bireysel emeklilik sistemine dâhil edilecektir. Devlet katkısı normal bireysel emeklilik sistemindeki gibi % 25

olacaktır. Sistemden yasal vazgeçme süresi içinde vazgeçip çıkmayan çalışanlara ek olarak 1000 TL tutarında devlet katkısı verilecektir. Ayrıca çalışan, emekliliği hak ettiği zaman hesabında biriken tutarı en az 10 yıl süreli yıllık gelir sigortası sözleşmesiyle almak isterse katılımcıya birikimine ek olarak birikiminin % 5'i oranında devlet katkısı verilecektir.

Burada Otomatik Katılım Sistemi'ne (OKS)'ye ayrıca değinmek gerekecektir. İşverenler çalışanlarının ister özel sektör çalışanı olsun isterse kamu çalışanı olsun brüt ücretinin % 3'ünü sisteme aktarmaktadırlar. Çalışanlar istedikleri zaman sistemden çıkabilmektedir. Otomatik olarak sisteme girişi yapılan çalışanlar sistemden çıkmadıkları takdirde, sosyal güvenlik sistemine artı olarak ek bir gelire kavuşmaktadırlar.

1.1.5.2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Tarafların Tanım ve Görevleri

Bireysel Emeklilik Sistemi'ne ait yasal düzenlemeleri ve sistemin geliştirilmesi için gerekli tedbirleri Hazine Müsteşarlığına bağlı Sigortacılık Genel Müdürlüğü yürütmektedir. Aktif olarak sistemde faaliyet gösterecek bireysel emeklilik şirketlerine bu birim tarafından faaliyet izni verilir. Ayrıca bireysel emeklilik şirketlerini ve emeklilik gözetim merkezini Hazine Müsteşarlığına bağlı Sigorta Denetleme Kurulu denetler.

Danışma Kurulu, bireysel emeklilik sistemine ilişkin yol haritasını belirler ve bunun için gerekli önlemler ve yasal düzenlemeler konusunda önerilerde bulunur.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ile emeklilik şirketleri arasında yapılan sözleşmeler ile saklayıcılara ilişkin düzenlemeleri yapar; söz konusu unsurların faaliyetlerini ve emeklilik yatırım fonlarındaki olağandışı fiyat ve miktar değişimlerini denetler.

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), 4632 sayılı kanun ile Hazine Müsteşarlığının görevlendirme ve yetkilendirmesiyle kurulmuştur. EGM'nin başlıca görevleri;

- Bireysel emeklilik sisteminin daha etkin ve sağlam biçimde işletilmesini sağlamak,
- Elektronik ortamda bireysel emeklilik hesaplarına ait emeklilik planları, katılımcılara ve sözleşmelere ait bilgileri muhafaza etmek,
- Yetkili kamu kurumlarına kontrol etmeleri ve denetimlemeleri için altyapı oluşturmak ve sonuçları iletmek,
- Emeklilik şirketlerinin ve aracılının faaliyetlerini takip ve kontrol ederek katılımcıların haklarını korumak,
- Bireysel Emeklilik Sistemi'ne ait istatistiki bilgileri hazırlamak ve bu bilgileri kamuoyuna ve katılımcılara şeffaf bir şekilde iletmek,

- Katılımcılara emeklilik şirketlerinde hesap açmak adına çalışan aracılar için sınav yapmak ve hak kazanan aracıların sicil işlemlerini yapmak,
- Ayrıca hayat ve diğer sigorta branşlarına ilişkin Hazine Müsteşarlığınca verilen diğer görevleri yerine getirmek.

Takasbank, emeklilik şirketleri tarafından oluşturulan emeklilik yatırım fonlarının alım-satım ve takasını kontrol eder, fon paylarını katılımcı hesabında tutar ve fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkânı sağlar.

Emeklilik şirketleri bireysel emeklilik sistemi için tahsil edilen katkıların fonlara aktarılmasını, katılımcıların hesaplarına anlık olarak erişebilmelerini ve hesapları hakkında her türlü bilgiye ulaşabilmelerini (web sitesi, çağrı merkezi, e-posta, dilekçe, vb.) sağlar. Ayrıca hem şirketin hem de oluşturulan fonların iç denetimini yaparak sistemin yasalara uygun bir şekilde yürütülmesini sağlar.

Emeklilik şirketleri katılımcıların emekliliğe hak kazanması halinde bu hakkı kullanmak istemesi durumunda;

1. Birikimini parça olarak veya tamamının defaten ödenmesini,
2. Anlaşılan bir geri ödeme programına göre birikimini parça parça almasını,
3. Ya da birikimini talep edilmesi haline yıllık gelir sigortasına aktarıp düzenli maaş bağlanmasını sağlar.

1.1.5.3. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Verileri

Tablo 5’te 26.04.2019 tarihi itibarıyla bireysel emeklilik sistemi verilerine yer verilmiştir. Sistemde katılımcı sayısı 6.813.235 kişiye ulaşmıştır. Sistemdeki sözleşme sayısı toplamda 8.091.470 adede ulaşmıştır. Bunun 619.518 adedi işveren grup emeklilik sertifikası, 1.421.311 adedi gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmeleri ve 6.050.641 adedi bireysel emeklilik sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Sistemde katılımcıların yatırdığı toplam katkı payı tutarı 60.150.134.834 TL’ye ulaşmıştır. Yatırılan katkı paylarına teşvik olarak ödenen devlet katkısı fon tutarı 11.450.034.428 TL olmuştur. Bu tutarlar içerisinde 59.183.857.611 TL yatırıma yönlendirilmiştir. Fon getirileri ile birlikte katılımcıların fon tutarı 82.372.498.810 TL’ye ulaşmıştır.

Tablo 5: Türkiye’de 26.04.2019 Tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi Özet Verileri

Katılımcıların Fon Tutarı	82.372,5 milyon TL
Devlet Katkısı Fon Tutarı	11.450,0 milyon TL
Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	6.813.235 Kişi
Katkı Payı Tutarı	60.150,1 milyon TL
Yatırıma Yönelen Tutar	59.183,9 milyon TL

Kaynak: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/>

Tablo 6’da 26.04.2019 tarihi itibarıyla otomatik katılım sistemine ilişkin veriler yer almaktadır. Sistemde yer alan işveren sayısı 200.180 adede ulaşmıştır. Sistemdeki 4.985.675 adet çalışan kişiye toplam 5.499.327 adet sertifika yapılmıştır. Sistemde çalışanlar için ödenen katkı payı tutarı 4.693.500.000 TL’ye ulaşmıştır. Sistemde devlet katkısı ve fon getirileri ile birlikte biriken toplam fon tutarı 5.760.400.000 TL’ye ulaşmıştır.

Tablo 6: Türkiye’de 26.04.2019 Tarihli Otomatik Katılım Sistemi Verileri

Çalışanların Fon Tutarı	5.790,7 milyon TL
Katkı Payı Tutarı	4.737,7 milyon TL
Çalışan Sayısı	5.004.365 kişi
Sertifika Sayısı	5.534.031
İşveren Sayısı	200.903 adet

Kaynak: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/>

Tablo 7’de bireysel emeklilik sözleşme türlerine göre sözleşme sayıları ve oranları sunulmuştur. Sözleşmeden kaynaklanan hakların kullanımı konusunda bireysel emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi ve işveren grup emeklilik sözleşmesi olmak üzere üç adet sözleşme türü mevcuttur.

Toplam sözleşme adedinin % 75,1’i bireysel emeklilik sözleşmeleri, % 20,7’si gruba bağlı bireysel sözleşmeler ve % 4,2’sini işveren grup emeklilik sertifikaları oluşturmaktadır.

Tablo 7: Türkiye’de 2017 Yılı Sonu İtibarı İle Sözleşme Türü Dağılımları

Sözleşme Türü	Sözleşme Sayısı	Sözleşme Oranı
Bireysel Sözleşmeler	6.055.591	% 74,1
Gruba Bağlı Bireysel Sözleşmeleri	1.508.154	% 18,5
İşveren Grup Emeklilik Sertifikaları	605.453	% 7,4

Kaynak: https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/2017_YGR_TR_BASKI-933.pdf

Tablo 8’de katkı payı ödemelerinin illere göre dağılımı verilmiştir. Ödenen katkı paylarının % 35,5’i İstanbul, %10,6’sı Ankara, % 7,2’ si İzmir, % 3,8’ i Bursa, % 3,6’sı Antalya ve geriye kalan % 39,6’sı 76 il ve yurtdışı ikamet eden vatandaşlardan oluşmaktadır.

Tablo 8: Türkiye’de Katkı Paylarının İllere Göre Dağılımı

ŞEHİR	Katkı Payı Tutarı	Katkı Payı Oranı
İstanbul	5.178.198.369 TL	% 35,5
Ankara	1.543.501.392 TL	% 10,6
İzmir	1.048.043.781 TL	% 7,2
Bursa	553.281.633 TL	% 3,8
Antalya	521.575.536 TL	% 3,6
Diğerleri	5.157.965.391 TL	% 19,6

Kaynak: https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/2017_YGR_TR_BASKI-933.pdf

1.2. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler hesabında, ülkenin diğer ülkelerle gerçekleştirdiği mal ve hizmet işlemleri yer almaktadır. Cari işlemler dengesi farklı ekonomik dengelerin toplamından oluşur. Bu dengeler, mal dengesi, hizmetler dengesi, yatırım hesabı dengesi ve karşılıksız transferler dengesidir. Cari işlemler hesabı dengesinin negatif olması, o ülkenin mal ve hizmet ihracatının mal ve hizmet ithalatının altında seyrettiğini gösterir ve cari açık olarak ifade edilir. Cari işlemler hesabı dengesinin pozitif olması, ülkenin mal ve hizmet ihracatının mal ve hizmet ithalatından daha fazla olduğunu gösterir ve cari fazla olarak ifade edilir.

Cari denge genel olarak iki yöntemle hesaplanır. Bu iki yöntem veri toplama yöntemi ve milli gelir hesaplama yöntemidir.

1.2.1. Veri Toplama Yöntemi

Cari dengeyi bu yöntemle hesaplamak için dört temel dengenin hesaplanması gerekmektedir.

Mal Dengesi: Bir ülkenin yurtdışına ihraç ettiği mallardan elde ettiği gelirler ve yurtdışından ithal ettiği mallara yaptığı ödeme arasındaki farkı ifade eder. Başka bir deyişle; bir ülkenin yurt dışından ithal ettiği mallar için yaptığı döviz ödemeleri ile yurt dışına sattığı mallardan elde ettiği döviz gelirleri arasındaki farktır.

Hizmetler Dengesi: Bir ülkenin yurt dışına sağladığı ulaşım, haberleşme, inşaat, finansal ve kültürel hizmetler karşılığında elde ettiği gelir ile yurt dışından aldığı bu gibi hizmetlere ödediği bedel arasındaki farktır.

Yatırım Gelirleri Dengesi: Bir ülkenin vatandaşlarının, yurt dışında edindiği portföy varlıkları, doğrudan veya dolaylı yatırımlardan elde ettiği kâr payları, sermaye kazançları, faiz gibi gelirler ve yurt dışında çalışan kişilerin kazandığı ücretler ile yabancılara ödenen kâr payı, faiz ve ücretler arasındaki farktır.

Cari Transferler Dengesi: Ülke dışında çalışan işçilerin gönderdiği paralar ile ülke içinde çalışan yabancıların yurt dışına gönderdiği paralar cari transferler hesabında incelenir.

Cari Denge = (Mal ihracatı gelirleri + satılan hizmetlerden sağlanan gelir + yatırım gelirleri) – (mal ithalatı giderleri + satın alınan hizmetlere ödenen giderler + yatırım giderleri) +/- cari transferler.

1.2.2. Milli Gelir Hesaplama Yöntemi

Bu yöntemde cari denge tamamen tasarruf açığı veya fazlasına bağlıdır. Cari denge iki dengeden, yani özel kesim yatırım-tasarruf dengesi ve kamu kesimi gelir-harcama dengesinin toplamından oluşur. Bu iç dengeyi ifade eden toplamın karşılığı net ihracat dengesine eşit olmalıdır. Net ihracat dengesi ihracat gelirleri ile ithalat giderlerinin farkından oluşur.

Milli gelir formülünden yola çıkarsak;

$$Y = C + I + G + X - M \longleftrightarrow Y = C + I + G + NX$$

Y : Milli Gelir

C : Özel Kesim Tüketim Harcamaları

I : Özel Kesim Yatırım Harcamaları

G : Kamu Harcamaları

X : Mal ve Hizmet İhracatı

M : Mal ve Hizmet İthalatı

NX: Net İhracat

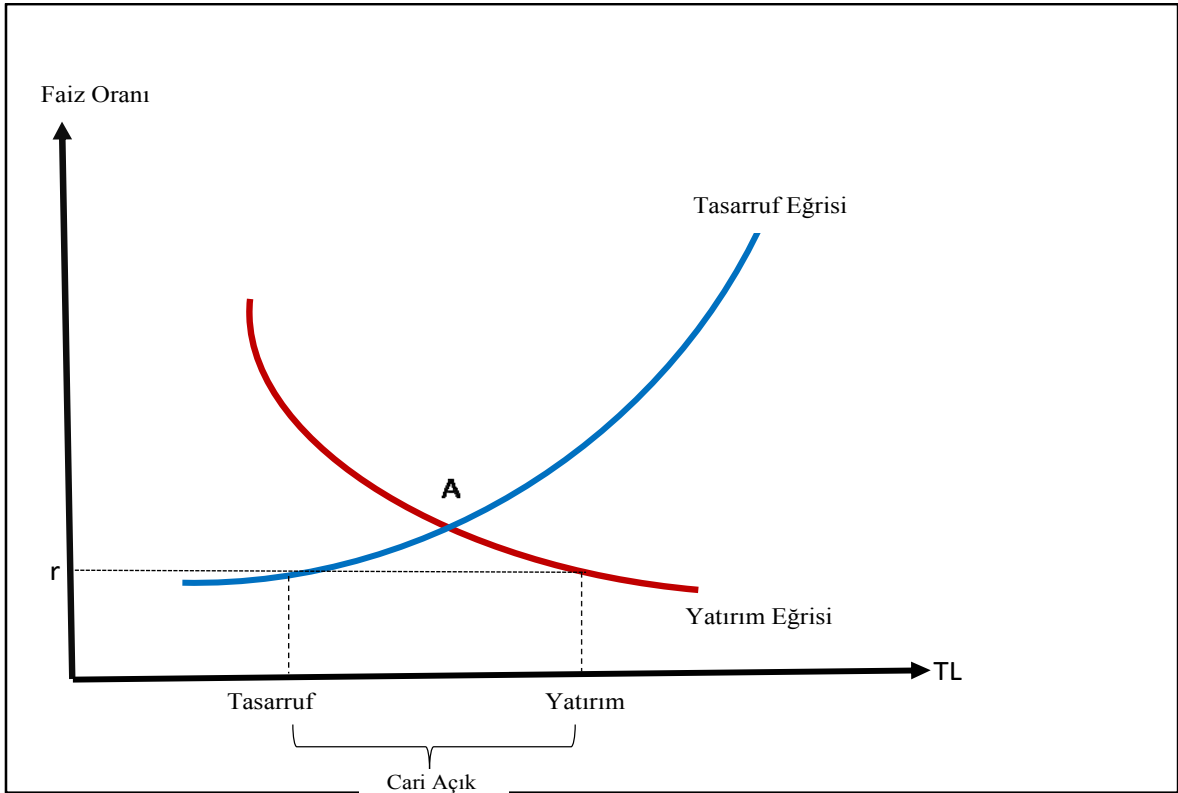
Ayrıca; **Y (Milli geliri) = C + S (Özel Kesim Tasarrufları) + T (Vergi Gelirleri)** eşitliğini de yazabiliriz.

Bu iki denklemden $C + S + T = C + I + G + NX$ eşitliği yazılarak $(S - I) + (T - G) = NX$ sonucuna ulaşılır.

$$\begin{array}{ccc} (S - I) & + & (T - G) = (X - M) \\ \text{Özel Kesim Tasarruf -} & & \text{Kamu Kesimi Tasarruf -} \\ \text{Yatırım Dengesi} & & \text{Yatırım Dengesi} \end{array}$$

Yukarıdaki formülden de anlaşılacağı üzere sol tarafta ulusal tasarruflar özel kesim tasarruf - yatırım dengesi ve kamu kesimi tasarruf - yatırım dengesinin toplamından oluşmaktadır. Ulusal tasarrufların toplamı negatif işaretliyse cari açık, pozitifse cari fazla meydana gelir.

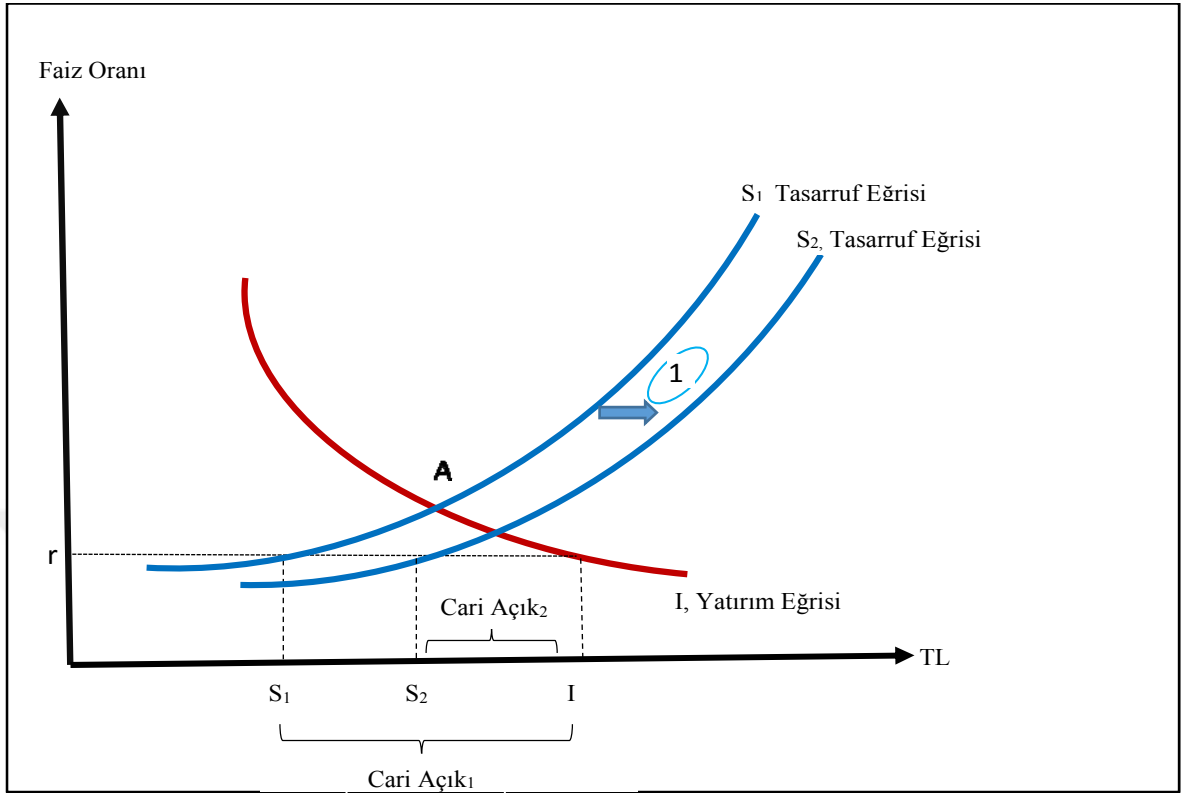
Grafik 1: Tasarruf - Yatırım Dengesi ve Cari Denge



Kaynak: Başçı, E. (2013). Türkiye'nin Büyüme Potansiyeli Sunumu.

Grafik 1'de tasarruf-yatırım dengesi ve cari denge ilişkisi gösterilmiştir (Başçı, 2013:6). Grafikten gözleneceği üzere özel tasarruf dengesi ile bütçe dengesinden oluşan toplam tasarruf - yatırım dengesi olan A noktası dışa açık bir ekonomide cari işlemler dengesini vermektedir. Reel faiz oranının "r" düzeyinde olması durumunda yatırım ve tasarruf eğrileri arasındaki fark cari işlemler açığını göstermektedir. Örneğin, bir ekonomide; $S < I$ durumu özel kesim tasarruflarının yatırımlardan düşük olduğunu diğer bir ifadeyle tasarruf açığının mevcut olduğunu, $T < G$ durumu kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla olduğunu diğer bir ifadeyle bütçe açığının varlığını göstermektedir.

Grafik 2: Tasarruf Eğrisinin Sağa Kayması ve Cari Denge



Kaynak: Başçı, E. (2013). Türkiye'nin Büyüme Potansiyeli Sunumu.

Grafik 2'de tasarruf eğilimindeki artışın cari denge üzerindeki etkisi açıklanmaktadır (Başçı, 2013:6). Buna göre tasarruf eğiliminin artması aynı faiz düzeyinde daha fazla tasarruf edilmesine olanak tanıyarak yurt dışı fon ihtiyacının azalmasına yol açmaktadır. Bu çerçevede yapısal reformlar, finansal eğitim ve makro ihtiyati tedbirler aracılığıyla emeklilik reformunun gerçekleştirilmesi, aşırı borçlanmanın önlenmesi ve tasarruf bilincinin artırılması yurt içi tasarrufların artmasına ve cari açığın düşmesine neden olacaktır.

1.2.3. Türkiye'de Cari Denge

Türkiye'de cari denge 2001 krizinde verilen cari fazladan sonra sürekli olarak artan hızla cari açık vermeye başlamıştır. 2001 krizinden sonra ithalat ve ihracat artmaya başlamış fakat ihracatın artış hızı ithalatın artış hızını yakalayamamış ve arada ki makas giderek artmıştır. Aradaki fark ise yurtiçi tasarruflarla karşılanamamış ve yurt dışı borçlanmalarla giderilmiş, bunun sonucunda cari açık meydana gelmiştir.

Tablo 9'da 2000 ile 2014 yılları arasında Türkiye'de yapılan tasarruf ve yatırımlar ile bunun sonucunda oluşan tasarruf açığı yer almaktadır. Tasarrufların yatırımları karşılayamadığı ve hatta arada ki açığın giderek arttığı tablodan görülmektedir.

Tablo 9: İç Denge

Yıllar	Kamu Tasarrufu/ GSYİH	Özel Tasarruf/ GSYİH	Yurtiçi Tasarruflar/ GSYİH	Kamu Yatırımı/ GSYİH	Özel Yatırım/ GSYİH	Sabit Sermaye Yatırımları/ GSYİH	Tasarruf Açığı/ GSYİH
2000	-3,4	21,8	18,4	5,2	16	21,2	2,8
2001	-7,1	25,5	18,4	4,1	11,4	15,5	2,9
2002	-4,8	23,4	18,6	4,9	13,1	18	0,6
2003	-4,1	19,6	15,5	3,7	14,3	18	-2,5
2004	-1	16,9	16	3,2	16,6	19,8	-3,8
2005	2,8	13,2	16	4	6,4	20,4	-4,4
2006	4,2	12,4	16,6	3,7	18,7	22,4	-5,8
2007	2,4	13,1	15,5	3,9	17,5	21,4	-5,9
2008	1,7	15,1	16,8	4,3	17,8	22,1	-5,3
2009	-0,8	14,1	13,2	4,4	10,9	15,3	-2,1
2010	1,5	12	13,5	4,1	15,8	19,9	-6,4
2011	3,7	10,7	14,4	4,1	19,7	23,8	-9,4
2012	2,9	11,6	14,5	4,4	16	20,4	-5,9
2013	2,9	9,7	12,6	4,7	14,8	19,5	-6,9
2014	2,4	11,3	13,7	4,4	15,5	19,9	-6,2

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2015.

Tablodan da anlaşılacağı üzere, Türkiye’de tasarruflar yatırımları karşılayamamaktadır. Türkiye ekonomisinde tasarruf açıklarının önemli düzeylere ulaştığı dikkatleri çekmektedir. Tasarrufların yetersiz kalması sonucunda yurtdışı borçlanmalar artmakta ve cari denge negatif yönde giderek bozulmaktadır. Türkiye ekonomisi büyük bir tasarruf açığı yaşamaktadır ve bu tasarruf açığı ekonomik göstergelerde cari açık olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye’nin tasarruf etme konusunda bir takım tedbirler aldığı ve bu tedbirlerin bir uzantısı olarak bireysel emeklilik sisteminin hayata geçirildiği bilinmektedir. Bu kapsamda Türkiye’de 2003 yılında başlatılan bireysel emeklilik sistemi büyük önem taşımaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Çalışmanın bu bölümünde bireysel emeklilik sistemini konu alan ampirik çalışmalar ele alınan dönem, kullanılan yöntem ve değişkenler ile elde edilen bulgular çerçevesinde özetlenmiştir.

Hu (2005), çalışmasında Dünya Bankası tarafından hazırlanan emeklilik planı aracılığıyla ekonomik büyüme ile emeklilik planları arasında ki bağlantıyı panel veri analizi (Sabit etkiler modeli) yardımıyla araştırmak istemiştir. Sonuç olarak ekonomik büyüme ile emeklilik planları arasında kısa dönemde negatif bir ilişki, uzun vadede ise pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Hu (2005), uzun dönemde, emeklilik planlarında ki verimlilik artışının işsizliği azaltıcı tasarrufları ise arttırıcı etkiye sahip olduğunu belirlemiştir. Bu nedenle emeklilik planlarında ki verimlilik artışının ülke ekonomisine olumlu katkıda bulunduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca çalışma sonucunda emeklilik reformunun GSYİH' ya % 1 oranında artı katkı sağladığı görülmektedir.

Bonesia ve Napolitano (2006), çalışmasında Avustralya ve İzlanda'da zorunlu bireysel emeklilik fonundaki artışın ulusal tasarruf üzerindeki etkisini tahmin etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda artan zorunlu emeklilik fonlarının ulusal tasarruf üzerinde önemli derecede olumlu etkisi olduğunu, zorunlu emeklilik tasarrufu artışıyla ulusal tasarrufta oluşacak genel bir artış ile sosyal güvenlik sistemlerinin finansal sürdürülebilirliğinin artacağını ve ek bir ekonomik büyümenin sağlanabileceğini belirtmişlerdir.

Kim ve Lee (2007), 10 Doğu Asya ülkesinde demografik yapıda gerçekleşen değişikliklerin tasarruf oranı ve cari işlemler dengesi üzerinde ki etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda özellikle yaşlılık bağımlılık oranında ki artışın, tasarruf oranlarını önemli ölçüde düşürdüğü ve cari işlemler dengesini kötüleştirdiği sonucuna varmışlardır.

Yasin (2008), Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da bulunan 14 ülkenin demografik yapısı ile özel tasarruf oranı arasındaki ilişkiyi regresyon analizi kapsamında araştırmıştır. Çalışma sonucunda demografik yapının özel tasarruf oranının temel belirleyicilerinden birisi olduğu sonucuna

varmıştır. Bulgulara göre 14 ülkenin 13'ünde nüfus içindeki çalışanların oranı ne kadar büyük olursa özel tasarruf oranı da o kadar yüksek olmaktadır. 14 ülkenin 11'inde nüfus içindeki çocuk sayısı oranı ne kadar büyük olursa özel tasarruf oranı o kadar düşük olmaktadır. Son olarak yaşlı sayısı oranının özel tasarruf oranı üzerindeki etkisi belirsiz kalmıştır.

Köseoğlu (2009), çalışmasında Türkiye'deki bireysel emeklilik şirketlerine ait 2003-2008 dönemine ait verileri kullanarak veri zarflama analiziyle Türkiye üzerine etkinlik analizi yapmıştır. Analizin sonucunda 2008 yılı OECD verilerine göre tüm dünyada emeklilik fonlarının değer kaybetmesine karşılık Türkiye'de bu fonların değer kaybetmediği görülmüştür. Gelişmekte olan bir ülke olarak ortalamanın üzerinde kalan tek ülkenin Türkiye olduğu sonucuna varılmıştır.

Köseoğlu (2009), bu sonuçlara rağmen alınması gereken tedbirlere çalışmada yer vermiştir. Türkiye gibi genç nüfusa sahip bir ülkenin gelecekte yaşlı bir nüfusa sahip olacağını hatırlatmıştır. Buradan yola çıkarak bireysel emeklilik sisteminde biriken fonların milli gelire oranının artırılması gerektiğine değinmiştir. Eğer bu sağlanamazsa sosyal güvenlik sisteminin yetersiz kalacağını ve bunun ciddi sorunlara sebep olacağını belirtmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki fonların milli gelire oranının % 100'e yakın hatta bazılarında % 100'ün üzerinde olduğuna dikkat çekmiştir. Bunu başarmak için ise işverenlere, meslek odalarına, meslek örgütlerine ve sendikalara ciddi görevler düşüğünü ve sonuç olarak uzun vadeli tasarrufların artırılması gerektiğini, bu artışla hem ülke olarak hem de ülke içinde istenilen kalkınmanın sağlanacağını ifade etmiştir.

Öztürk (2010), Türkiye'de de gittikçe artmaya başlayan BES ile ilgili dünya ve Türkiye uygulamalarının genel bir incelenmesini ve Türkiye'de seçilmiş emeklilik yatırım fonlarının bazı makroekonomik göstergelerle etkileşimini Granger nedensellik ve sınır testi yardımıyla analiz etmiştir. Bu araştırma için para piyasası likit fonu, hisse senedi fonu ve gelir amaçlı kamu borçlanma araçları fonu getirisi olmak üzere üç adet fon getirisini bağımlı değişken olarak almıştır. Analiz sonucunda para piyasası likit fonu getirisini etkileyen değişkenlerin altın fiyatları, döviz kuru, sanayi üretim endeksi ve kısa vadeli faiz oranları olduğunu belirlemiştir. Hisse senedi fon getirisini etkileyen değişkenlerin ise İMKB-100 endeksi, altın fiyatları ve faiz oranları olduğunu ortaya koymuştur. Faiz oranı ve İMKB-100 endeksinin ise gelir amaçlı fon getirisine etkide bulunduğunu ifade etmiştir.

Öztürk (2010)'e göre bireysel emeklilik sistemindeki fonların getirisi kısa dönemde diğer yatırım araçlarıyla benzer görünse de uzun dönemde diğer yatırım araçlarının getirisine ulaşamamıştır. Bunun da sisteme katılan katılımcı sayısı ve katkı payı tutarını negatif etkileyeceği düşünülmektedir.

Uyar (2011), bireysel emeklilik sisteminin makroekonomik etkilerini inceleyerek bireysel emeklilik sistemi verileri ile temel ekonomik göstergeler arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını Riske Maruz Değer-VAR modeli yardımıyla araştırmıştır. Bu çalışma için BES katılımcı sayısı, BES sözleşme sayısı, toplam fon tutarı, İMKB endeksi, mevduat faizi, enflasyon oranı, döviz kuru, büyüme oranı ve dış ticaret verileri kullanılmıştır.

Uyar (2011)'ın bu araştırmasının sonucuna göre BES katılımcı sayısı, sertifika sayısı ve toplam yatırım tutarı ile İMKB endeksi, enflasyon (TÜFE), döviz kuru (dolar), büyüme oranı ve dış ticaret verileri (ihracat ve ithalat) arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. BES'in makroekonomik etkilerinin olmamasının nedenini bireysel emeklilik sisteminin daha çok yeni olmasına bağlayan yazar zaman içerisinde yapılacak araştırmalarda bu etkilerin ortaya çıkmasını muhtemel görmektedir. Çalışmada sadece BES sertifika sayısı ile faiz oranları arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenerek sertifika sayısında meydana gelen yüzde 1'lik bir şokun bir sonraki dönemin mevduat faizini 0.29 oranında, mevduat faizinde meydana gelen yüzde 1'lik bir şokun ise bir sonraki dönemin sertifika sayısını 2.374 adet arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Özel ve Yalçın (2013), son yıllarda sosyal güvenlik sisteminde reform yapan gelişmekte olan ülkelerin veri setini kullanarak, reformların ülkelerin yurt içi tasarruf oranlarına etkilerini, sabit etkiler ve dinamik panel yöntemleriyle test etmişlerdir. Bu testler için ülkeler bazında reform tarihinden önce "sıfır" reform tarihinden itibaren ise "bir" değerini alan bir kukla değişkeni modele dâhil etmişlerdir.

Özel ve Yalçın (2013), gelişmekte olan ülkelerde yapılan ve daha ziyade zorunlu özel emeklilik sistemine geçişi sağlayan sosyal güvenlik reformlarının gecikmeli olarak yurt içi tasarruf oranlarını arttırıcı yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Yapılan tahminlere göre, her iki yöntemde de özel emeklilik reformunun yurt içi tasarruf oranları üzerindeki olumlu etkisinin reformu takip eden yedinci yılda en yüksek düzeye çıktığı ve daha sonraki yıllarda etkinin giderek zayıfladığı ortaya konulmuştur.

Kara (2014), çalışmada bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların risk tercihlerinde hangi değişkenlerin etkisinin olduğunu çoklu doğrusal regresyon yöntemi ve lojistik regresyon yöntemiyle araştırmıştır. Bu amaçla 7 bağımsız değişkenle analiz yapmıştır. Bu değişkenlerden 6 tanesi (sistemden ayrılma durumu, cinsiyet, medeni durum, eğitim düzeyi, sistemde kalma süresi ve katkı payı ödemesi düzeyi) anlamlı bulunmuş;

yani katılımcıların risk tercihlerini etkilediği sonucuna varılmıştır. Değişkenlerden birinin (yaş) ise anlamsız olduğuna karar verilmiştir.

Kara (2014), çalışmanın sonucunda erkeklerin kadınlara göre, evli olanların bekârlara göre, eğitim seviyesi yüksek olanların eğitim seviyesi düşük olanlara göre ve bireysel emeklilik sisteminden ayrılmayan katılımcıların bireysel emeklilik sisteminden ayrılan katılımcılara göre daha fazla riskli yatırımları tercih ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bireysel emeklilik sisteminde geçirilen süre arttıkça riskli yatırım yapmaktan kaçınıldığı, katkı payı ödemeleri arttıkça ise riskli yatırım yapma tercihlerinin arttığı görülmüştür.

Kılıç (2014), çalışmasında ekonomik öncü göstergelerinin bireysel emeklilik sistemi (BES) katılımcı sayısı üzerindeki etkisini Granger nedensellik analiziyle araştırmıştır. 2005: 04 ile 2013: 11 arası aylık verilerini kullanarak bağımlı değişken olarak BES katılımcı sayısını, bağımsız değişken olarak makro ekonomik değişkenler, endeksler, beklentiler ve spesifik harcamaları ele almıştır. Her bir modelde bağımlı değişkenlerdeki bir birimlik artışın BES katılımcı sayısı üzerinde ne kadar ve hangi yönde değişim gösterdiğini açıklamıştır. Kılıç bu çalışmada geçinme endeksi ile katılımcı sayısı arasında pozitif bir ilişki olduğu, harcamaların da BES katılımcı sayısı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Tasarruflar ele alındığında ise katılımcı sayısının düştüğü sonucuna ulaşmıştır. Dayanaksız mallar ve hizmetler için yapılan harcamaların katılım üzerinde belirgin bir etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Selim ve Çelik (2014), bu çalışmada bireysel emeklilik sistemini etkileyen faktörleri panel veri analizi yardımıyla incelemiştir. Bu analiz için de hane halkı tüketim harcamaları, toplam nüfus, kişi başına gayrisafi yurtiçi hâsıla, kişi başına sağlık harcamaları, istihdam oranı, enflasyon, erkeklerin ortalama emeklilik yaşı, kısa dönem faiz oranı verilerinden yararlanmışlardır.

Selim ve Çelik (2014), kişisel bir yatırım ve gelecek planı olarak görülen bireysel emeklilik sisteminin toplumsal fon birikimini arttırarak tasarrufları çoğaltmak adına önemli bir kalem olduğunu ve bu tasarrufların ekonomiye uzun vadede kaynak yaratarak piyasaların derinleşmesine vesile olacağını ifade etmişlerdir. Bu çalışma sonucunda hane halkı tüketim harcaması, kişi başına GSYİH ve erkeklerin ortalama emeklilik yaşının bireysel emeklilik fonlarına etkisinin negatif; toplam nüfus, sağlık harcamaları ve istihdam oranı değişkenlerinin etkisinin ise pozitif olduğunu tespit etmişlerdir.

Akram ve Akram (2015), çalışmada dördü çoğunluğu Müslüman olan dördü de çoğunluğu Müslüman olmayan sekiz ülkede faiz oranları ile tasarruf arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuç olarak çoğunluğu Müslüman olan ilk dört ülkede reel faiz oranlarının tasarruflar üzerinde etkisiz olduğu, ama çoğunluğu Müslüman olmayan son dört ülkede ise etkili ve olumlu olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca bu çalışmada tasarruflar üzerinde; yaşa bağımlılık oranı, yabancı tasarruf ve enflasyon değişkenlerinin olumsuz etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Kişi başına GSYİH, kalkınma oranı ve cari açık değişkenlerinin ise olumlu etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Başar vd. (2016), Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin tasarruf ve cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini panel nedensellik analiziyle araştırmışlardır. Çalışma sonucunda bireysel emeklilik sistemindeki fon tutarlarının artmasının cari işlemler dengesinde olumlu yönde katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Nedensellik açısından bakıldığında iki gecikme için, tasarruf ve bireysel emeklilik ile bireysel emeklilik ve cari açık arasında çift yönlü; cari açıktan tasarrufa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlamışlar. Araştırmacılara göre yurt içi tasarruflardaki yetersizlik, ülkelerin makroekonomik dengelerinde bozulmalara neden olmaktadır. Bu çalışmadan elde ettikleri bulgulara göre tasarruf açığının kapatılmasında ve cari dengenin sağlanmasında bireysel emeklilik sistemi etkilidir.

Coşkun ve Ümit (2016), bu çalışmada BİST 100 hisse senedi endeksi getirisi ile altın fiyatı, döviz kuru, mevduat faiz oranı ve reel konut fiyat endeksi arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemişlerdir. Bunun için 2000: 01 - 2014: 07 dönemini kapsayan aylık verileri kullanarak Johansen ve Maki çoklu yapısal kırılmalı eş bütünleşme testini kullanmışlardır.

Coşkun ve Ümit (2016), çalışma sonucunda Johansen eş bütünleşme testine göre bir tane eş bütünleşme ilişkisi olduğu; Maki eş bütünleşme testine göre ise uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

İşi vd. (2016), Türkiye’de ekonomik gelişmeler ve mevzuatlarda yapılan değişikliklerin bireysel emeklilik sistemini nasıl etkilediğini araştırmışlardır. 2004: 1 ile 2015: 03 dönemleri arasındaki aylık katkı payları veri olarak alınmıştır. Yapılan Bai-Perron çoklu yapısal kırılma analizi sonucunda iki yapısal kırılmaya rastlanmıştır. Bu kırılmaların ilki 2009 yılının 12. ayında, ikincisi ise 2012 yılının 11. ayında gerçekleşmiştir. Her iki kırılma döneminde de yapılan mevzuat değişiklikleri sisteme olumlu yansımış olup her ikisinde de hem katılımcı sayısı hem de katkı payı tutarlarında fark edilen bir artış sağlanmıştır. Bu çalışmada incelenen süreçler üç döneme ayrılmıştır. İlki 2009: 12’ye kadar olan 71 aylık dönem, ikincisi 2009: 12 ile 2012: 10 tarihlerini içeren 35 aylık dönem ve son olarak üçüncüsü ise 2012: 11’den itibaren 2015: 03’e kadar olan 29

aylık dönemdir. Burada ilk dönem başlangıç (acemilik) dönemi olarak, ikinci dönemi mevzuat iyileştirmeleriyle daha sağlıklı gelişme dönemi olarak ve son dönemi (özellikle 01 Ocak 2013 tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik ile) sistemde ciddi kırılmanın yaşandığı olgunluk dönemi olarak ele alınmıştır.

İşi vd. (2016), özellikle 2012: 11 tarihindeki kırılmanın dikkat çekici olduğunu ifade etmişlerdir. Bu dönemde katkı payı tutarının % 25'i kadar devlet katkısı verilmesi, ayrılma durumunda kesilen stopajların anaparadan istisna sadece iratlardan alınacak olması ve şirketlerin faydalandığı indirilecek vergi oranının % 10'dan % 15'e çıkarılması sisteme çok ciddi katkılar sağlamıştır.

Zortuk ve Ebeoğlu (2016), sigorta prim üretimleri ile insanî kalkınma endeksi arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemiyle araştırmışlardır. Bu analiz için geçiş ekonomisi ülkelerinden 8 tanesinin (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovenya ve Türkiye) 2002 - 2011 dönemi verilerini Euro cinsinden almışlardır.

Zortuk ve Ebeoğlu (2016)'e göre sigorta, gelişmiş ekonomilerde finansal sistemin önemli bir parçasıdır. Gelişmiş ekonomilerde sigorta sektörü, yarattığı fonlar ve yatırımları açısından ülke ekonomisinin itici gücü niteliğindedir. Bu nedenle ülke ekonomileri için sigorta şirketlerinde oluşan fonları arttırmak ciddi bir ekonomik olaydır. Türkiye gibi geçiş ekonomisi ülkelerinde sigorta prim toplamlarının GSYİH'ye oranları oldukça düşüktür. Bunun sebepleri detaylıca araştırılmalı ve çözümler üretilmeli, ülke ekonomisindeki yeri giderek arttırılmalıdır.

Zortuk ve Ebeoğlu (2016) bu 8 geçiş ekonomisi için 2002 - 2011 periyodu itibariyle elde edilen katsayının % 1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmışlardır. Yani insani kalkınma endeksindeki 1 birimlik artışın sigorta prim üretiminde 1,63 birimlik bir artışa neden olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu sonuçtan yola çıkarak sigorta prim üretiminin beklenen düzeyde olmamasının sebebini insani kalkınmanın yeterli seviyede olmamasına bağlamışlardır.

Edyta (2017), çalışmasında gönüllü emeklilik katkı payını etkileyen nicel faktörleri bulmak istemiştir. Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya için 2006-2014 dönemine ilişkin panel veri analizleri kapsamında kişi başına düşen gelir seviyesinin emeklilik katkı payının önemli bir belirleyicisi olduğuna karar vermiştir. Analize katılan diğer nicel değişkenlerin (yaşlılık bağımlılık oranı, yoksulluk oranı, eğitim durumu ve faiz oranı) katkı payını etkilemediği sonucuna varmıştır.

Uçgun (2017), Türkiye’de makroekonomik değişkenlerden GSYİH, kamu harcamaları, hane halkı tüketim harcamaları ve dış ticaret açığı değişkenlerinin yurt içi tasarrufu nasıl etkilediğini Engle-Granger eş bütünleşme testi yardımıyla araştırmıştır. Araştırmada 2000: 01 - 2014: 04 dönemi üçer aylık verileri kullanılmıştır.

Uçgun (2017), araştırma sonucunda kısa dönemde bireysel emeklilik fonları ve cari açık arasında bir ilişkinin olmadığını söylemektedir. Uzun dönemde ise bu ilişkinin negatif bir şekilde var olmasıyla fon sahiplerinin uzun dönemli yatırımlardan kaçındığı veya verilen teşviklerin kamusal tasarrufları azalttığı, böylece kamusal borçlanmayı arttırarak cari açık üzerinde negatif bir etki yarattığını söylemektedir. Bu sonuçlar birçok araştırmamanın aksine bireysel emeklilik fonlarının uzun dönemde cari açık üzerinde negatif bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Tavsiye olarak özellikle bireysel emeklilik sisteminin tabana yayılması gerektiği, bunun için de gelir düzeyinin iyileştirilmesi ve gelir adaletsizliğinin giderilerek bireylerin tasarruf yapabilme potansiyelinin arttırılması gerektiğini söylemektedir.

Alptekin vd. (2018), ARDL modeli yardımıyla Türkiye’nin uzun vadede yurt içi tasarruf ve GSYİH verileri arasındaki ilişkinin Türkiye’nin büyüme hedeflerine ulaşmasındaki rolünü ortaya koymaya çalışmışlardır. Analiz sonucunda yurt içi tasarrufların uzun vadede olumlu ve istatistiki olarak önemli ölçüde GSYİH ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yani yurt içi tasarruflardaki % 1 oranındaki artışın ekonomik büyüme üzerinde % 92 oranında artışa neden olduğu görülmüştür. Ekonomik büyümeye etki eden faktörlerden yurt içi tasarruf oranlarında artışın sağlanmasının uzun vadede GSYİH’ye önemli oranda katkıda bulunacağını düşünmüşlerdir.

Alptekin vd. (2018), yurt içi tasarrufların arttırılması için bireysel emeklilik sisteminin desteklenmesi, yastık altı tasarrufların ekonomiye kazandırılması, ithal mallarda KDV oranının artırılması, okullaşma sürecinde tasarruf bilincinin yerleştirilmesi gerektiğini belirtmişlerdir.

Azar vd. (2018), çalışmasında 3 alt gruba ayrılan toplamda 10 Arap ülkesinde özel tasarruflarının 5 makroekonomik değişken üzerindeki etkisini ARDL ve RLS yöntemleriyle incelemişlerdir. Analizler sonucunda özel tasarrufların devlet tasarruflarında ki açığı telafi ettiğini, bütçe dengesi ve döviz kurlarındaki baskıları azalttığını bulmuşlardır. Ayrıca özel tasarrufların GSYİH büyümesiyle yakından ilişkili olduğunu, kişi başına düşen milli gelirin arttırılmasıyla özel tasarrufların da artacağını ancak reel faiz oranının özel tasarruflar üzerinde bir etkisinin olmadığını belirlemişlerdir.

Bulgulara göre 10 Arap ülkesinde ki tasarruf oranları, gelişmekte olan ekonomilere göre daha düşüktür. Arap ülkelerinin yatırımlarını arttırması için ülkeye çok az dış sermaye girmektedir. Bu sebeple bu Arap ülkelerinin özel tasarruflarını, büyüme ve bunu kolaylaştıran politikalar üreterek arttırmak zorundadır. Diğer bir deyişle özel tasarruflar, yüksek büyüme ile tasarruflar arasında bir döngü yaratmalı bunun içinde verimli yatırımlara verimli bir şekilde yönlendirmelidirler.

Çelik ve Erer (2018), bireysel emeklilik sisteminde elde edilen fonların cari açık ile olan ilişkisini Gregory-Hansen eş bütünleşme analizi, FMOLS ve CCR modelleri ve Toda-Yamamoto nedensellik testi yardımıyla incelemişlerdir. Bu analizler için 2004 ilk çeyrek ile 2016 ikinci çeyrek arasındaki verileri kullanmışlardır ve bu iki değişken arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkiyi incelemişlerdir.

Çelik ve Erer (2018), uzun dönemli bu ilişkide bireysel emeklilik fonlarında meydana gelen artışların cari açığı olumsuz etkilediği, kısa dönemde ise bireysel emeklilik fonlarının cari açığı etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Bunun sonucunda özellikle bireysel emeklilik sisteminin tabana yayılması gerektiği, bunun için de gelir düzeyinin iyileştirilmesi ve gelir adaletsizliğinin giderilerek bireylerin tasarruf yapabilme potansiyelinin arttırılması gerektiğini önermektedirler. Ayrıca ülke içinde ekonomik istikrarın yeniden sağlanmasıyla yurtiçi ve yurtdışı fon sahiplerine güven ortamı yaratılmasının gerekliliğine vurgu yapmaktadırlar.

Özkan ve Demirkale (2018), Ocak 2004 ve Eylül 2014 dönemleri arasında Türkiye'deki emeklilik yatırım fonlarının risk-getiri açısından değerlendirilmesi ve ilgili dönemde emeklilik şirketlerinin performanslarının karşılaştırılmasını amaçlamışlardır. Bu karşılaştırma için Sharpe, Jensen ve Treynor performans ölçütleri analizlerini yapmışlardır. Değerlendirme kapsamında dokuz emeklilik şirketi ve her şirketten üç adet aynı tür emeklilik yatırım fonunu analiz kapsamına almışlardır. Şirketlerden alınan üç adet emeklilik yatırım fonunun aylık ortalama getirileri çıkartıldıktan sonra üç fon birleştirilip her şirket için tek fon oluşturulmuş ve şirketlerin yıllık portföy ortalamalarına ulaşılmıştır. Bu fonlar; Büyüme Amaçlı Hisse Senedi, Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları ve Esnek Emeklilik Yatırım fonlarıdır. Piyasa portföyü olarak da aylık BIST getiri endeksi değerlerini dikkate almışlardır.

Özkan ve Demirkale (2018), yaptıkları bu analiz sonucuna göre emeklilik yatırım fonlarının ve diğer yatırım araçlarının yıllık getirilerinin enflasyonun altında kaldığı sonucuna ulaşmışlardır. Yani 2004 - 2014 dönemleri arasında analize dâhil edilen emeklilik şirketlerinin fon performanslarının özellikle enflasyon karşısında önemli bir kayba uğradığı tespit edilmiştir.

Şahin vd. (2018), Türkiye’de bireysel emeklilik sistemindeki fonların sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi üzerindeki etkisini Toda-Yamamoto nedensellik testiyle incelemiştir. Analizde 2006 - 2017 yılları arası aylık verileri kullanmışlardır. Çalışmalarında sermaye piyasası üzerine gerçekleştirilen çalışmaların büyük bir bölümünde sermaye piyasasının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin incelendiğini belirterek Türkiye’de sermaye piyasasının gelişimini etkileyen faktörler üzerinde yürütülen çalışmaların oldukça sınırlı kaldığı bilgisine yer vermişlerdir. Bu çalışmada uygulanan nedensellik analizleri, uzun dönemde emeklilik fonlarının pay piyasasının gelişimine destek olduğunu göstermiştir. Ayrıca borçlanma piyasasındaki gelişimin ise uzun dönemde emeklilik fonları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunlara ek olarak faiz oranlarındaki düşüşün alternatif bir yatırım aracı olan emeklilik fonlarında bir artışa neden olabileceği sonucunu ortaya çıkarmıştır.

Son olarak Zengin (2018), Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun dönem ilişkisi ARDL eş bütünleşme sınır testi yaklaşımı ile analiz etmiştir. Çalışmada veri olarak bireysel emeklilik sisteminde toplanan katkı paylarından yatırıma yönlenen toplam tutar reel değişim oranı ve GSYİH reel değişim oranını kullanmıştır. Çalışma 2006: 01 - 2017: 04 dönemine ilişkin üçer aylık verileri kapsamaktadır. Analizler sonucunda GSYİH reel değişim oranı bağımlı değişken olduğunda, değişkenler arasında eş bütünleşmenin varlığına dair kanıtlar ortaya konulmuş ve Türkiye’de bireysel emeklilik sistemine katılım ve dolayısıyla sistemde biriken katkı paylarından yatırıma yönlendirilen tutarın dış bükey şeklinde arttığı gözlemlenmiştir.

Zengin (2018), öneri olarak bireysel emeklilik sistemindeki tasarrufların artırılmasının yatırımların finansmanında kullanılabilir uzun vadeli fonlar oluşturulmasına yardımcı olacağını belirtmiştir. Bunun da sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunup istihdam imkânları oluşturmak gibi ekonomik işlevleri daha etkin bir biçimde yerine getireceğini ve ekonomik büyüme sürecine daha fazla katkı sağlayacağını belirtmiştir.

Tablo 1’de özellikle bireysel emeklilik sistemi ile diğer makroekonomik büyüklükler arasındaki ilişkiye odaklanan ampirik çalışmalar ele alınan ülke ve dönem, kullanılan yöntem ve değişkenler ve elde edilen bulgular çerçevesinde özetlenmiştir. Tablodan görüleceği üzere bireysel emeklilik sistemindeki gelişmelerin ekonomik büyüklükler üzerinde önemli etkilerinin bulunduğu gerçekleştirilen analizler neticesinde ortaya konulmuştur.

Tablo 10: Literatür Özeti

Yazar	Ülke	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Hu (2005)	59 ülke (38 gelişmekte olan ülke ve 21 OECD ülkesi)	1960 - 2001	Panel veri analizi (Sabit etkiler modeli)	Toplam faktör verimlilik artış hızı, GSYİH büyüme oranı, Gayri safi sabit sermaye oluşumu/GSYH, Özel tasarruf oranı (özel tasarruf/GSMH), Gayri safi yurtiçi tasarruf/GSYH, Gayri safi milli tasarruf/GSYİH	Ekonomik büyüme ile emeklilik planları arasında kısa dönemde negatif bir ilişki, uzun vadede ise pozitif bir ilişki vardır.
Bonesia ve Napolitano (2006)	Avustralya, İzlanda	Avustralya 1988-2005 İzlanda 1997-2005	ARDL Modeli	Emeklilik fonu toplamı, Ulusal tasarruf tutarı	Artan zorunlu emeklilik fonları ulusal tasarruf üzerinde önemli derecede olumlu etkiye sahiptir.
Kim ve Lee (2007)	Hong Kong, Tayvan, Güney Kore, Singapur, Malezya, Endonezya, Filipinler, Japonya, Çin, Tayland	1981-2003	VAR Modeli	Toplam nüfus, Genç bağımlılık oranı, Yaşlı bağımlılık oranı, GSYİH, Tasarruflar, Tüketim harcamaları, Reel faiz oranı, Reel döviz kuru	Yaşlılık bağımlılık oranındaki artış tasarruf oranlarını önemli ölçüde düşürmekte ve cari işlemler dengesini kötüleştirmektedir.
Yasin (2008)	Cezayir, Bahreyn, Mısır, İran, İsrail, Ürdün, Kuveyt, Libya, Fas, Umman, Suudi Arabistan, Suriye, Tunus, Birleşik Arap Emirlikleri	1960 - 2001	Yaşam döngüsü hipotezi	Özel tasarruf oranı, Çalışan nüfus yüzdesi, Çocuk nüfus yüzdesi, Yaşlı nüfus yüzdesi	Demografik yapı özel tasarruf oranının temel belirleyicilerinden biridir.
Köseoğlu (2009)	Türkiye	2004-2008	Veri Zarflama Analizi	Öz Sermaye, Emeklilik Teknik Giderleri, Emeklilik Faaliyetlerinden Toplam Borçlar, Yönetim Gider Kesintisi, Giriş Aidatı Gelirleri.	2008 yılında tüm dünyada emeklilik fonları değer kaybederken Türkiye’de değer kaybetmemiştir.

Tablo 10: Devamı

Yazar	Ülke	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Öztürk (2010)	Türkiye	2004-2008	Granger Nedensellik Testi, Sınır Testi	Para Piyasası Likit Fonu, Hisse Senedi Fonu, Gelir Amaçlı Fon, Altın Fiyatları, Sanayi Üretim Endeksi, Döviz Kuru, Faiz Oranı	Türkiye’deki seçilmiş emeklilik fonları kısa dönemde benzer yatırım araçlarıyla paralel bir getiri sağlamaktadır. Ancak uzun dönemde beklentilerin aksine diğer yatırım araçlarının getirilerini yakalayamamıştır.
Uyar (2011)	Türkiye	2004 - 2009	VAR analizi	Katılımcı Sayısı, Sertifika Sayısı, Toplam Yatırım Tutarı, İMKB Endeksi, Mevduat Faizi, Enflasyon, Döviz Kuru, Büyüme Oranı, Dış Ticaret Verileri	Sertifika sayısı ile mevduat faizi arasında anlamlı bir ilişki vardır.
Özel ve Yalçın (2013)	Gelişmekte Olan Ülkeler	1970 - 2010	Dinamik Panel Yöntemi, Sabit Etkiler Analizi	Kişi Başına GSYİH, Yaş Bağımlılık Oranı, Geniş Para Arzının GSYH’ ye Oranı, İç Piyasaya Açılan Kredilerin GSYH’ye Oranı, Şehirleşme Oranı, Reel Faiz Oranları	Sosyal güvenlik reformları gecikmeli olarak yurt içi tasarruf oranlarını arttırıcı yönde etkilemektedir.
Kara (2014)	Türkiye	2003 - 2012	Çoklu Doğrusal Regresyon, Lojistik Regresyon Yöntemi	Katılımcılarının Risk Tercihleri, Yaş, Cinsiyet, Medeni Durum, Eğitim Düzeyi, Sistemde Kalma Süresi, Katkı Ödemesi Düzeyi, Ayrılma	Katılımcının cinsiyeti, sistemden ayrılma durumu, medeni durumu, katkı ödemesi düzeyi, sistemde kalma süresi ve eğitim durumu değişkenleri katılımcıların risk tercihini etkileyen önemli değişkenlerdir.
Kılıç (2014)	Türkiye	2005-2013	Granger Nedensellik Testi	Katılımcı Sayısı, Makroekonomik Değişkenler, Endeksler, Beklentiler, Spesifik Harcamalar	Harcamaların BES katılımcı sayısı üzerinde pozitif bir etkisi, tasarrufların BES katılımcı sayısı üzerinde negatif bir etkisi vardır. Dayanısız mallar ve hizmetler için yapılan harcamaların BES katılımcı sayısı üzerinde belirgin bir etkisi vardır.
Selim ve Çelik (2014)	32 OECD Ülkesi	2005-2011	Panel Veri Regresyon Modeli	Hane Halkı Tüketim Harcamaları, Toplam Nüfus, Kişi Başına GSYİH, Kişi Başına Sağlık Harcamaları, İstihdam Oranı, Enflasyon, Erkeklerin Ortalama Emeklilik Yaşı, Faiz Oranı	Hane halkı tüketim harcamaları, kişi başına GSYİH ve erkeklerin ortalama emeklilik yaşı bireysel emeklilik fonlarını negatif; toplam nüfus, kişi başına sağlık harcamaları ve istihdam oranı bireysel emeklilik fonlarını pozitif etkilemiştir.

Tablo 10: Devamı

Yazar	Ülke	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Akram, ve Akram, (2015)	Pakistan Bangladeş Malezya Endonezya Hindistan Sri Lanka Tayland Filipinler	1975-2012	Engle-Granger Nedensellik Testi, Fisher- Johansen Panel testi	Tasarruf oranı, Kişi Başına GSYİH, Yaş bağımlılık oranı, Yabancı tasarruf, Enflasyon, Faiz oranı, Cari açık, Kalkınma oranı, Kentleşme oranı	İlk dört ülkede reel faiz oranları tasarruflar üzerinde etkisiz, son dört ülkede ise reel faiz oranları tasarruflar üzerinde etkilidir.
Başar vd. (2016)	14 OECD Ülkesi	2005 - 2014	Panel Nedensellik Testi	Bireysel Emeklilik Sistemi, Tasarruf Düzeyi, Cari Denge	Bireysel emeklilik sistemindeki gelişmeler cari işlemler dengesinde iyileşmeye yol açmaktadır.
Coşkun ve Ümit (2016)	Türkiye	2000- 2014	Johansen Eşbütünleşme Testi, Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Test	BİST 100 Hisse Senedi Endeksi Getirisi, Döviz Kuru, Altın Fiyatı, Mevduat Faiz Oranı, Reel Konut Fiyat Endeksi	Johansen testine göre bir tane eş bütünleşme ilişkisi varken, Maki eş bütünleşme testine göre bir ilişki yoktur.
İşi vd. (2016)	Türkiye	2004- 2015	Bai-Perron Çoklu Yapısal Kırılma Analizi	Aylık Katkı Payı Tutarları	Aylık katkı payı tutarlarında 2009:12 ve 2012:11 tarihlerinde iki yapısal kırılma gerçekleşmiştir.
Zortuk ve Ebeoglugil (2016)	Türkiye, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovenya	2001 - 2011	Panel Regresyon Yöntemi	Sigorta Prim Üretimi, İnsanî Kalkınma Endeksi	İnsani kalkınma endeksindeki 1 birimlik artış sigorta prim üretiminde 1.63 birimlik bir artışa neden olmaktadır.
Edyta (2017)	Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya	2006- 2014	Panel veri analizi	Emeklilik planına sahip çalışan sayısı/ toplam çalışan sayısı, Emeklilik planlarına yatırılan katkı payı/ GSYİH	Kişi başına düşen gelir seviyesi emeklilik katkı payının önemli bir belirleyicisidir.
Uçgun (2017)	Türkiye	2000 - 2014	Engle-Granger Eşbütünleşme Testi	Hane Halkı Tüketim Harcamaları, Kamu Harcamaları, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, Dış Ticaret Açığı, Yurtiçi Tasarruflar	Yurtiçi tasarrufların artmasında en önemli belirleyici milli gelir artışidir.

Tablo 10: Devamı

Yazar	Ülke	Dönem	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Alptekin vd. (2018)	Türkiye	1989 - 2015	ARDL Modeli	Yurt İçi Tasarruflar, Ekonomik Büyüme	Yurtiçi tasarruf ve büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır.
Azar vd (2018)	Kuveyt, Katar, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Cezayir, Fas, Tunus, Mısır, Ürdün, Lübnan	1994-2015 Yıllık veriler	ARDL yöntemi RLS yöntemi	Özel tasarruf oranı, Büyüme oranı, Kişi başına düşen milli gelir, Reel döviz kuru, Bütçe dengesi, Reel faiz oranı	Özel tasarruflar, devlet tasarruflarındaki açığı telafi ederek bütçe dengesi ve döviz kurlarındaki baskıları azaltmaktadır.
Çelik ve Erer (2018)	Türkiye	2004-2016	Gregory - Hansen Eş Bütünleşme Analizi, Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	Bireysel Emeklilik Fonları, Cari Açık	Bireysel emeklilik fonları ile cari açık arasında uzun dönemde negatif yönlü bir ilişki varken, kısa dönemde ise anlamlı bir ilişki yoktur.
Özkan ve Demirkale (2018)	Türkiye	2004-2014	Sharpe-Treynor ve Jensen performans ölçütleri	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Fonu, Gelir Amaçlı Kamu Fonu, Borçlanma Araçları ve Esnek Emeklilik Yatırım Fonu, Altın, Vadeli Mevduat	Analize dahil edilen emeklilik şirketlerinin fon performansları enflasyon karşısında önemli bir kayba uğramıştır.
Şahin vd. (2018)	Türkiye	2006 - 2017	Toda - Yamamoto Yaklaşımı	Pay Piyasası Toplam Değeri, Borçlanma Piyasası Toplam Değeri, Toplam Fon Büyüklüğü	Bireysel emeklilik sistemindeki fonlar pay piyasasının gelişimini uzun dönemde desteklemekte ama kısa dönemde herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.
Zengin (2018)	Türkiye	2006-2017	ARDL Sınır Testi Yaklaşımı	Bireysel Emeklilik Sisteminde Toplanan Katkı Paylarından Yatırıma Yönlenen Toplam Tutar Reel Değişim Oranı, GSYİH Reel Değişim Oranı	GSYİH reel değişim oranı ile bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlenen toplam tutar reel değişim oranı arasında ilişki mevcuttur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

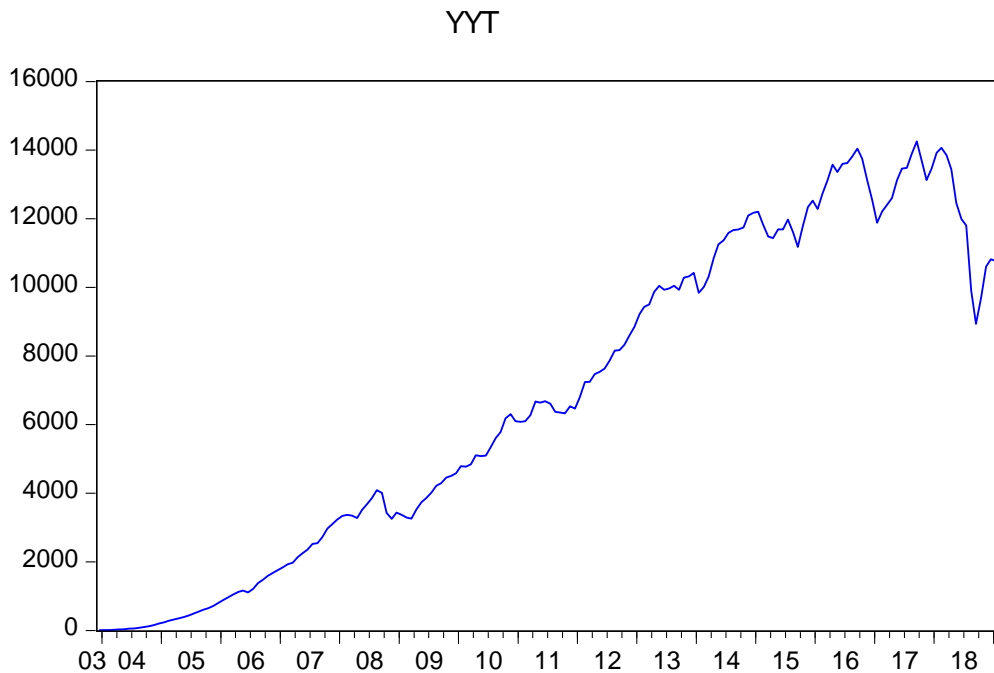
3. VERİ SETİ, EKONOMETRİK YÖNTEM VE BULGULAR

3.1. Veri Seti

Çalışmada cari denge ile bireysel emeklilik sistemi arasındaki ilişkinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla cari denge (milyon dolar) serisi aylık olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden indirilmiştir. Bireysel emeklilik sisteminde yer alan tüm bireysel emeklilik şirketlerinin yatırıma yönlendirilen tutarlarının toplamı şeklinde haftalık sunulan veri aylık veriye dönüştürülerek aylık yatırıma yönlendirilen tutar serisi elde edilmiştir. İlgili veri Emeklilik Gözetim Merkezi'nden alınmıştır. Çalışmada 2003-2019 dönemine ilişkin aylık veri seti kullanılmıştır.

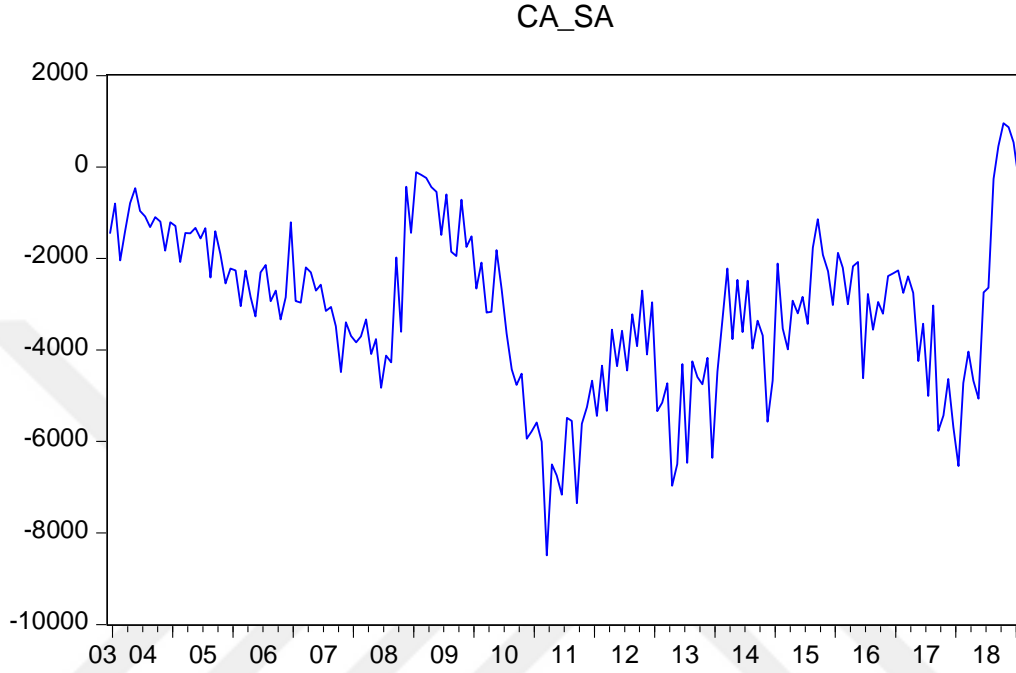
Çalışmada kullanılan değişkenlerden cari denge serisinin aylar itibariyle mevsimsel ortalamaları arasında önemli bir fark olduğu tespit edilerek seri ARIMA X-12 yaklaşımıyla mevsimsellikten arındırılmıştır. Grafik 3 ve 4 sırasıyla dolar bazında bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönelen tutar serisi (YYT) ile mevsimsellikten arındırılmış cari denge serisinin (CA_SA) zaman yolu grafiklerini göstermektedir.

Grafik 3: YYT Serisinin Çizgi Grafiği, (Milyon Dolar)



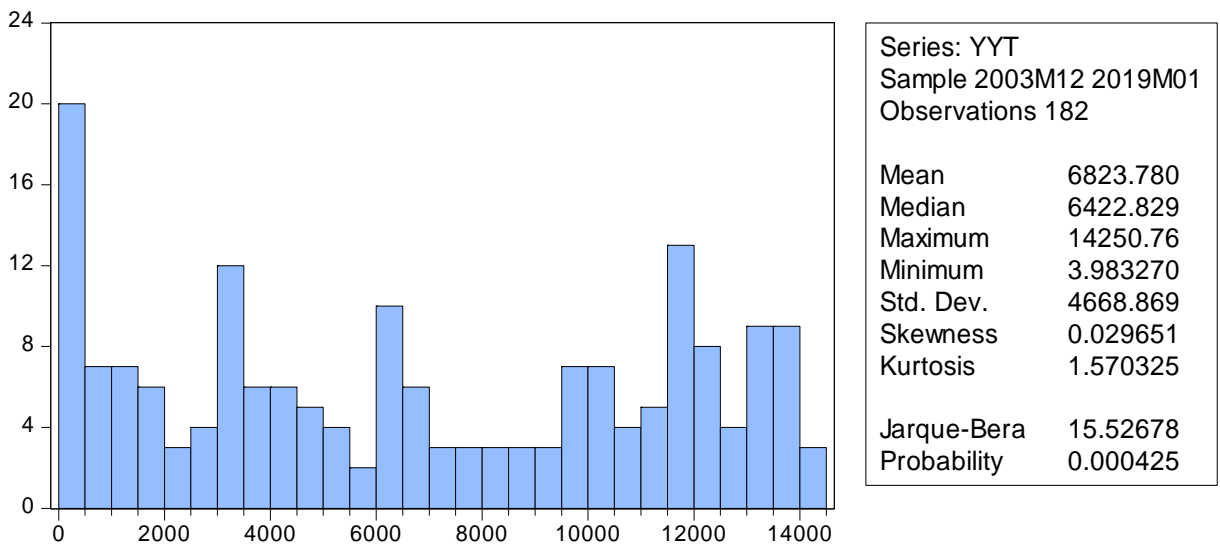
Grafik 3'ten gözleneceği üzere bireysel emeklilik sisteminde Türkiye geneli yatırıma yönlendirilen tutar (milyon dolar) 2003 yılından 2019 yılına kadar genel olarak artış sergilemektedir. Diğer bir ifadeyle seri artış yönünde bir eğilime sahiptir.

Grafik 4: CA_SA Serisinin Çizgi Grafiği, (Milyon Dolar)



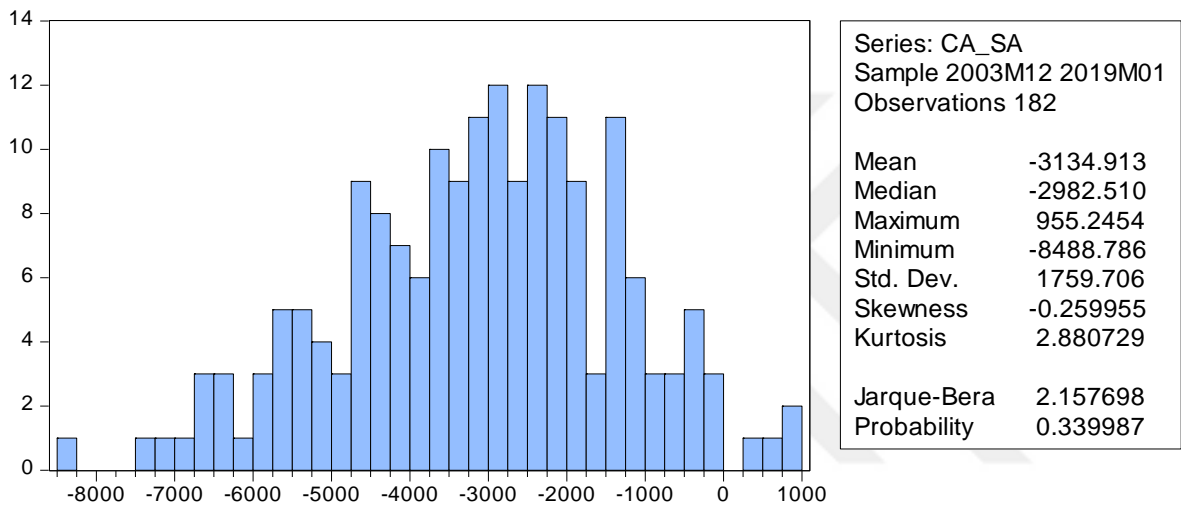
Grafik 4'den görüleceği gibi cari denge serisi ele alınan 2003-2019 dönemleri arasında dalgalı bir seyir izlemektedir. İncelenen dönem boyunca cari açığın en fazla olduğu dönem 2011'in Mart ayıdır.

Tablo 11: Tanımlayıcı İstatistikler (YYT)



Tablo 11 ve 12’de sırasıyla yatırıma yönlendirilen tutar ve cari denge serilerine ilişkin tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. YYT serisinin ele alınan dönem itibariyle ortalamasının 6823.78 milyon dolar olduğu, serinin aldığı en büyük değerin 14250.76 milyon dolar, en küçük değerin ise 3.9832 milyon dolar olduğu Tablo 11’den gözlenmektedir. Jarque-Bera test istatistiği serinin normal dağılıma sahip olmadığını göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış cari denge serinin (CA_SA) -3134.913 milyon dolar ortalamaya sahip olduğu, ilgili serinin en büyük değerinin 955.2454 milyon dolar ve en küçük değerinin -8488.786 milyon dolar olduğu Tablo 12’den takip edilmektedir. Jarque-Bera test istatistiğine göre cari denge serisi normal dağılım sergilemektedir.

Tablo 12: Tanımlayıcı İstatistikler (CA_SA)



3.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmada bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçla öncelikle serilerin durağanlık analizleri yapılmıştır. Birim kök içeren serilerle kurulan regresyon modellerinde sahte regresyon problemi ile karşılaşmaktadır. Granger ve Newbold (1974) durağan olmayan serilerin aynı modelde kullanılması sonucu elde edilen katsayıların ve anlamlılık testlerinin gerçeği yansıtmayacağını ifade etmişlerdir. Dolayısıyla serilerle analize başlanmadan önce serilerin durağan oldukları seviyeler belirlenmektedir.

Serilerin birim kök analizleri Genelleştirilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS) birim kök analizleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Serinin durağan olup olmadığını test etmek üzere ADF birim kök testinde sabitli, sabitli ve trendli ve sabitsiz ve trendsiz olmak üzere üç denklem tahmin edilmektedir. İlgili denklemler sırasıyla (3.1), (3.2) ve (3.3)’ de gösterilmektedir. Bu denklemlerde yer alan Y_t ,

durağanlık analizine tabi tutulan seriyi; Δ , fark işlemcisini; m, gecikme uzunluğunu α , β , δ ve θ , katsayıları ve ε_t , beyaz gürültülü hata terimi göstermektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^m \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta trend + \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^m \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^m \theta_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

ADF testine göre δ katsayısına ilişkin t istatistiği MacKinnon (1996) tablo kritik değerinden mutlak değer olarak büyükse serinin seviyesinde durağan olduğu sonucuna ulaşılır. İlgili katsayının negatif işaretli olması gerekmektedir. Eğer seri seviyesinde durağan değilse durağanlık sağlanıncaya kadar fark işlemi uygulanır.

ADF testinde hata terimlerinin istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyanslı oldukları yönündeki varsayıma karşın PP testi hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen olmalarına izin veren varsayımlar üzerine kurulmuştur. PP birim kök analizini gerçekleştirmek için kurulan denklemler sabitli, sabitli trendli ve sabitsiz trendsiz olarak sıralanabilir. PP yaklaşımında aşağıdaki (3.4), (3.5) ve (3.6)' da gösterilen modeller kapsamında serilerin durağan olup olmadıkları belirlenmektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \beta trend + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

Bu denklemlerde yer alan Y_t , durağanlık analizine tabi tutulan seriyi; Δ , fark işlemcisini; α , δ ve β , katsayıları; ε_t , beyaz gürültülü hata terimini ifade etmektedir. δ katsayısının negatif olması ve katsayıya ilişkin modifiye t istatistiğinin mutlak değer olarak MacKinnon (1996) tablo kritik değerinden büyük olması durumunda serinin durağan olduğuna karar verilir.

KPSS testinde sıfır hipotezi serinin birim kök içermediğini diğer bir ifadeyle durağan olduğunu ifade ederken alternatif hipotez serinin birim kök içerdiğini belirtmektedir. KPSS birim kök testi LM testine dayanmaktadır. LM testinde sıfır hipotezi rassal yürüyüşün sıfır varyansa sahip olduğu varsayımına dayanır. Bu varsayım altında Y_t serisi deterministik trend, rassal yürüyüş ve durağan hatalardan oluşmaktadır (Yamak ve Erdem, 2017:112). Test sonunda elde edilen LM test

istatistiği Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (1992) tablo kritik değeriyle kıyaslanarak serinin durağan olup olmadığı belirlenmektedir.

Çalışmada durağanlık analizlerinden sonra seriler arasındaki uzun dönem ilişkinin saptanması amacıyla Pesaran, Shin ve Smith (2001)'in sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Sınır testi diğer eş bütünleşme yaklaşımlarından farklı olarak bütünleşme dereceleri farklı olan seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin araştırılmasına olanak sağlamaktadır.

Pesaran, Shin ve Smith (2001)'in sınır testi yaklaşımında seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığının test edilmesi amacıyla aşağıdaki model tahmin edilmektedir. Kısıtsız hata düzeltme modeli (3.7)' de gösterilmiştir.

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \pi_{yy} Y_{t-1} + \pi_{xx} X_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \delta_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.7)$$

Bu model farklı gecikme uzunlukları için tahmin edildikten sonra seriler arasında uzun dönem ilişki olmadığını savunan sıfır hipotezi F istatistiği yardımıyla analiz edilmektedir. (3.7) numaralı denklemde F_{III} istatistiği değişkenlerin seviyelerine ilişkin katsayıların bir bütün olarak sıfıra eşit olup olmadığını test etmektedir ($H_0 : \pi_{yy} = \pi_{xx} = 0$).

Hesaplanan test istatistiği Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından belirlenmiş üst kritik sınırın [I(1)] üzerinde ise değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi olduğuna karar verilir.

Pesaran, Shin ve Smith (2001)'in sınır testi yaklaşımı otoregresif gecikmesi dağıtılmış (ARDL) modeline dayanmaktadır. ARDL modelinin tahmininde ilk olarak değişkenlere ilişkin optimal gecikme uzunlukları Akaike bilgi kriterine (AIC) göre belirlenir ve ARDL(p,q) modeli seçilir. İkinci aşamada ise seçilen ARDL modelinden faydalanılarak uzun dönem katsayıları elde edilir (Pesaran ve Shin, 1997:3). Daha sonraki aşamada hata düzeltme modeli oluşturularak kısa dönem katsayılarına ulaşılır. Hata düzeltme modeli (3.8) ve (3.9) numaralı eşitlikler ile gösterilmektedir.

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \varepsilon_{1t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_{i1} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \alpha_{i2} \Delta X_{t-i} + v_t \quad (3.8)$$

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{2t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_{i1} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_{i2} \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3.9)$$

(3.8) ve (3.9) numaralı denklemlerde Y_t ve X_t , aralarında eş bütünleşme ilişkisi bulunan değişkenleri; β_0 ve α_0 , sabit terimleri; ε_{1t-1} ve ε_{2t-1} , hata düzeltme terimlerini; p , q , m ve n , optimal gecikme uzunluklarını; α_{i1} , α_{i2} , β_{i1} ve β_{i2} , katsayıları; v_t ve u_t hata terimlerini göstermektedir. Sırasıyla (3.8) ve (3.9) numaralı denklemlerde α_{i2} , ve β_{i2} katsayıları istatistiksel olarak anlamlı ise ya da α_{i1} ve β_{i1} katsayıları negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ise değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olduğuna karar verilir. Aynı zamanda negatif ve anlamlı hata düzeltme terimi katsayıları değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi doğrulamaktadır (Yamak ve Abdioğlu, 2012: 183).

3.3. Bulgular

3.3.1. Birim Kök Analizi Bulguları

Tablo 13: ADF Birim Kök Test İstatistikleri

Seri	Sabitli	Sabitli+Trendli	Sabitsiz, Trendsiz
YYT	-1.26 (2)	-0.69 (2)	1.06 (2)
CA_SA	-3.07 (4)**	-2.31 (1)	-1.25 (1)
DYYT	-9.47 (1)***	-9.55 (1)***	-9.12 (1)***

Parantez içindeki değerler Schwarz Bilgi Kriteri'ne göre belirlenmiş optimal gecikme uzunluklarıdır. ***, %1; **, %5 ve *, %10 düzeyinde serinin durağan olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 13'te ADF birim kök analizine ilişkin bulgular sunulmuştur. Sabitli, sabitli-trendli ve sabitsiz-trendsiz modeller çerçevesinde ADF birim kök analizlerine göre YYT serisinin seviyesinde durağan olmadığı serinin birinci devresel farkında durağan olduğu belirlenmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış CA_SA serisinin ise sabitli model çerçevesinde seviyesinde durağan olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 14'te PP birim kök analizine ait bulgulara yer verilmiştir. ADF birim kök testinden elde edilen bulgulara paralel olarak PP birim kök testinde de YYT serisinin birinci farkında durağan olduğu, mevsimsellikten arındırılmış CA_SA serisinin ise seviyesinde birim kök içermediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 14: PP Birim Kök Test İstatistikleri

Seri	Sabitli	Sabitli+Trendli	Sabitsiz, Trendsiz
YYT	-1.20	-0.97	1.01
CA_SA	-4.31***	-4.37***	-1.59*
DYYT	-8.62***	-8.61***	-8.79***

***, %1; **, %5 ve *, %10 düzeyinde serinin durağan olduğunu ifade etmektedir.

Tablo 15’de KPSS birim kök bulguları sunulmuştur. Sabitli ve sabitli-trendli modeller çerçevesinde mevsimsellikten arındırılmış CA_SA serisinin seviyesinde durağan olduğu, YYT serisinin ise birinci farkında birim kök içermediği belirlenmiştir.

Tablo 15: KPSS Birim Kök Test İstatistikleri

Seri	Sabitli	Sabitli+Trendli
YYT	1.70	0.16***
CA_SA	0.35***	0.18***
DYYT	0.21***	0.13***

***, %1; **, %5 ve *, %10 düzeyinde serinin durağan olduğunu ifade etmektedir.

Gerek ADF ve PP ve gerekse de KPSS birim kök testlerinin bulgularına göre CA_SA serisi seviyesinde durağan iken YYT serisi birinci devresel farkında durağandır.

3.3.2. Eş-Bütünleşme Analizi Bulguları

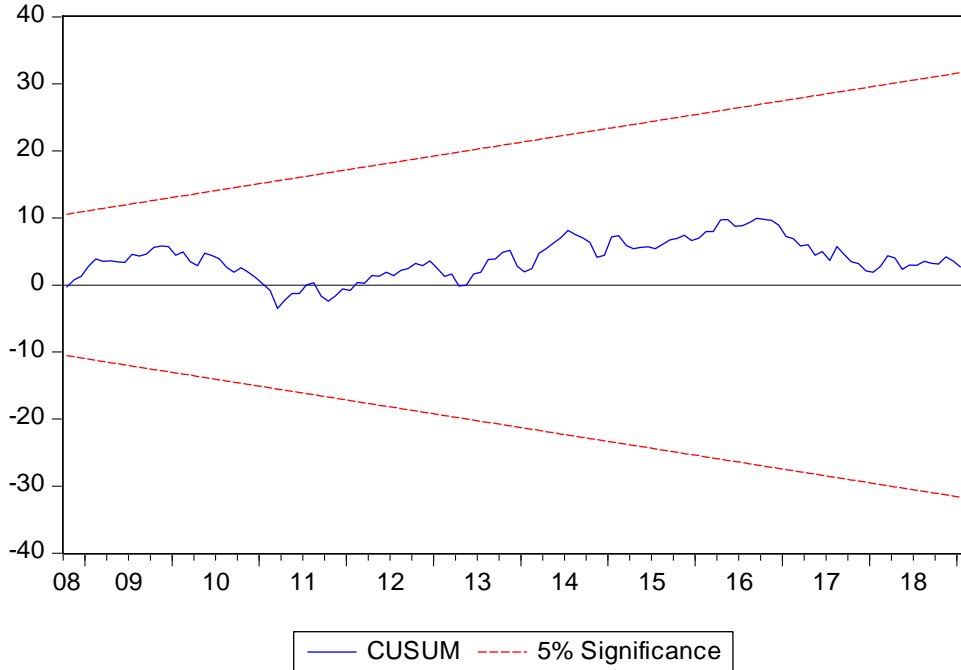
CA_SA serisi seviyesinde, YYT serisi ise birinci devresel farkında durağan olduğu için çalışmada seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin varlığının tespitinde Pesaran vd. (2001)’nin ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. Tablo 16’da seçilen ARDL modeline ilişkin katsayılar, standart sapmalar, t istatistikleri ve olasılık değerlerine yer verilmiştir. 2008 yılında ki finansal krizin etkisini belirlemek amacıyla 2008:09 için 1, diğer dönemler için sıfır değeri verilerek oluşturulan kriz kuklası (D1) ARDL modeline kontrol değişkeni olarak ilave edilmiştir. ARDL modeline ait diagnostik test bulguları seçilen modelin otokorelasyon ve değişen varyans problemi içermediğini göstermektedir.

Tablo 16: ARDL (10,5) Modeli

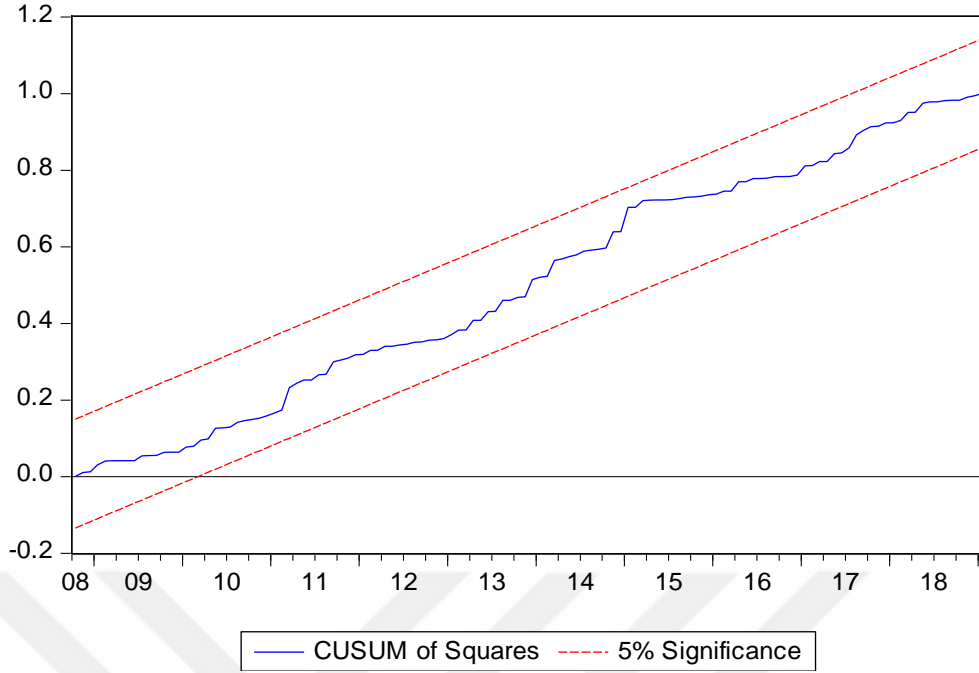
Değişkenler	Katsayılar	Std. Hata	t-İstatistiği	Prob.
CA_SA(-1)	0.28097	0.057511	4.885543	0.0000
CA_SA(-2)	0.297250	0.107145	2.774285	0.0062
CA_SA(-3)	0.288194	0.076080	3.788047	0.0002
CA_SA(-4)	0.102635	0.085074	1.206423	0.2295
CA_SA(-5)	-0.101729	0.066619	-1.527025	0.1288
CA_SA(-6)	0.121957	0.089785	1.358323	0.1763
CA_SA(-7)	-0.044126	0.081611	-0.540686	0.5895
CA_SA(-8)	0.162392	0.074151	2.190019	0.0300
CA_SA(-9)	-0.181708	0.074861	-2.427267	0.0164
CA_SA(-10)	-0.136788	0.091723	-1.491319	0.1379
YYT	-1.056574	0.191687	-5.511970	0.0000
YYT(-1)	0.721729	0.382047	1.889109	0.0608
YYT(-2)	-0.516054	0.454997	-1.134191	0.2585
YYT(-3)	0.824228	0.431872	1.908499	0.0582
YYT(-4)	-0.599235	0.465970	-1.285996	0.2004
YYT(-5)	0.604376	0.301240	2.006296	0.0466
D1	2251.240	128.2985	17.54689	0.0000
C	-355.2933	122.1172	-2.909445	0.0042
R-Kare	0.7979			
Düzeltilmiş R-Kare	0.7756			
F-istatistiği	35.7809			
Prob(F)	0.0000			
Breusch-Godfrey LM(1)	0.2763 (0.59)			
Breusch-Godfrey LM(12)	17.9696 (0.11)			
Breusch-Pagan-Godfrey	21.0931 (0.22)			

Grafik 5 ve Grafik 6'da ARDL (10,5) modeli için CUSUM ve CUSUMSQ grafikleri sergilenmiştir. İlgili grafiklere göre model istikrarlı bir modeldir.

Grafik 5: CUSUM Grafiği



Grafik 6: CUSUMSQ Grafiği



Tablo 17’de sınır testine ilişkin bulgular sunulmuştur. Tablodan gözleneceği üzere F istatistiği % 5 anlamlılık düzeyindeki üst sınır tablo kritik değerinin (I(1)) üzerinde yer almaktadır. Buna göre cari denge ile bireysel emeklilik sisteminin yatırıma yönlendirilen tutarı arasında uzun dönem ilişki söz konusudur. Diğer bir ifadeyle değişkenler arasında uzun dönemde bir denge ilişkisi geçerlidir.

Tablo 17: Sınır Testi Test İstatistiği

F-istatistiği	7.7726	
Kritik Değerler		
	I(0)	I(1)
10%	4.04	4.78
5%	4.94	5.73
1%	6.84	7.84

ARDL modeli tahmin edildikten ve diagnostik kontroller yapıldıktan sonra uzun dönem denklem katsayıları elde edilmiştir. Tablo 18’de uzun dönem katsayılar gösterilmiştir. Buna göre bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutardaki artış cari dengeyi olumsuz etkilemektedir. Bu bulgu uzun dönemde bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerinde beklendiği gibi olumlu bir etkiye sahip olmadığını ifade etmektedir.

Tablo 18: Uzun Dönem Katsayılar

Değişkenler	Katsayılar	Std. Hata	t-İstatistiği	Prob.
YYT	-0.102063	0.057170	-1.785265	0.0762
D1	10671.9232	2475.002	4.311884	0.0000
C	-1684.2554	430.777872	-3.909800	0.0001

Tablo 19’de hata düzeltme modeli bulguları sunulmuştur. Bulgulara göre hata düzeltme katsayısı negatif ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Hata düzeltme katsayısı, bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar ile cari denge arasındaki uzun dönem denge ilişkisini doğrular nitelikte bulgular sunmuştur. Kısa dönem nedensellik bulgularına bakıldığında kısa dönemde yatırıma yönlendirilen tutardan cari dengeye doğru nedensellik ilişkisi olduğu gözlenmektedir.

Tablo 19: Hata Düzeltme Modeli

Değişkenler	Katsayılar	Std. Hata	t-İstatistiği	Prob.
D(CA_SA(-1))	-0.506473	0.074722	-6.778136	0.0000
D(CA_SA(-2))	-0.209012	0.084586	-2.470994	0.0146
D(CA_SA(-3))	0.080148	0.085998	0.931980	0.3528
D(CA_SA(-4))	0.176205	0.086916	2.027287	0.0444
D(CA_SA(-5))	0.072779	0.086058	0.845700	0.3990
D(CA_SA(-6))	0.192164	0.086833	2.213039	0.0284
D(CA_SA(-7))	0.148586	0.088730	1.674591	0.0960
D(CA_SA(-8))	0.313707	0.086949	3.607961	0.0004
D(CA_SA(-9))	0.132179	0.074474	1.774842	0.0779
D(YYT)	-1.062971	0.231191	-4.597796	0.0000
D(YYT(-1))	-0.305844	0.272660	-1.121705	0.2637
D(YYT(-2))	-0.817058	0.280864	-2.909083	0.0042
D(YYT(-3))	0.005251	0.278064	0.018884	0.9850
D(YYT(-4))	-0.596025	0.264322	-2.254919	0.0255
D1	2528.939	619.323769	4.083389	0.0001
CointEq(-1)	-0.201656	0.040998	-4.918683	0.0000

SONUÇ

Dünya nüfusunun yaşlanması, aktif pasif dengesinin bozulması gibi nedenlerle insanlar çalışma hayatında elde ettiği geliri emeklilik yıllarında elde edememektedir. Türkiye’de bu daha da ciddi bir sorun oluşturmakta insanlar emekli olduklarında aktif çalışma hayatında elde ettikleri gelirin çok altında emekli maaşı almaktadırlar. Kamu sosyal güvenlik sistemlerinin yetersiz kalması bireyleri farklı tedbirler almaya yönlendirmektedir. Bu nedenle bireyler aktif çalışma hayatında elde ettikleri gelirin bir kısmını tasarruf olarak biriktirmekte ve bu birikimlerini bireysel emeklilik sistemine yatırmaktadırlar. Yatırdıkları bu birikimler profesyonel portföy yönetim şirketleri tarafından fonlarda değerlendirilmektedir. Birikimleri bireysel emeklilik sisteminde değerlendirenler hem fon getirileri elde etmekte hem de ek olarak devlet katkısı elde etmektedir. Sonuç olarak bireyler emeklilik hayatına geçtiklerinde kamudan elde edecekleri kısıtlı emekli maaşına ek olarak bireysel emeklilik sisteminde biriken toplam fon üzerinden de ayrı bir gelir sağlamaktadır. Bu da aktif çalışma hayatındaki yaşam kalitesine daha yakın bir hayat süreceği anlamına gelmektedir.

Kamusal açıdan bakıldığında hükümetler bireysel emeklilik sistemine ciddi teşvikler vermektedirler. Türkiye’de 2003 yılında hayata geçirilen bireysel emeklilik sistemine vergi teşviki yapılmaktaydı. Vergi teşvikinden sadece çalışanlar faydalanabildiği için hükümet 2013 yılında vergi teşvikini kaldırarak devlet katkısı sistemini getirmiştir. Bu sayede sisteme giren birey ister çalışsın ister çalışmasın devlet katkısından faydalanabilmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin hükümetler açısından da avantajları bulunmaktadır. İlk olarak bireylerin emekli maaşlarına ek olarak bir gelir elde ediyor olmaları hükümet üzerindeki emekli maaşına zam baskısını azaltacaktır. İkinci olarak ise bireysel emeklilik sistemi hükümetlere düşük maliyetli ve uzun dönemli kaynak yaratacaktır. Bu sayede yüksek faiz oranlarıyla kısa vadeli borçlanmadan kurtulacak daha az maliyetle daha uzun dönem borçlanabileceği bir kaynağa sahip olacaktır. Yani cari açık veya bütçe açığı gibi ihtiyaçlarının finansmanında bu kaynağı kullanabilecektir. Bireysel emeklilik sisteminde biriken fonlar tahvil ve bonoların dışında hisse senetleri gibi yatırım araçlarında da değerlendirilerek piyasaların derinleşmesine ve riskin tabana yayılmasına yardımcı olacaktır. Bu sayede ekonomiyi dış ekonomik müdahalelere karşı daha dirençli konuma getirecektir.

Yatırım yapmak amacıyla kullanılan iç tasarruflardaki yetersizlik dış tasarruflar yoluyla telafi edilir. Bir ekonomide dış tasarruflar kadar dış açık, diğer bir deyişle cari işlemler açığı ortaya çıkar. Yurtiçi tasarruf düzeylerinin düşük olması ülkelerin dış tasarruflara daha fazla bağımlı hale gelmelerine, dolayısıyla cari açık sorunuyla karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır.

Türkiye’de yüksek cari açığın sorumlusu olarak düşük yurt içi tasarruf oranları gösterilmektedir. Yatırımların finanse edilebilmesi, ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği ve dış finansmana olan duyarlılığın azaltılması noktasında yurtiçi tasarrufların teşvikine yönelik politikaların geliştirilmesi son derece önem arz etmektedir. Düşük yurtiçi tasarruflar dış finansmana bağımlılık düzeyini artırmakta ve bu yolla cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır.

Bu çalışmada bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla 2003-2019 dönemine ait üçer aylık veri seti kullanılarak bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar ile cari denge arasındaki uzun dönem ilişki Pesaran vd. (2001)’nin sınır testi yaklaşımı ile araştırılmıştır. Bulgulara göre uzun dönemde cari denge ile bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlendirilen tutar arasında eş-bütünleşme ilişkisi söz konusudur. Uzun dönem denklemin katsayısı, yatırıma yönlendirilen tutardaki artışın cari dengeyi olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuştur. Kısa dönemde yatırıma yönlendirilen tutardan cari dengeye doğru nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bu bulgular bireysel emeklilik sisteminin iç tasarruflarda artış sağlayarak dış finansman ihtiyacını düşüremediğini ve bu nedenle de cari açığı azaltmadığını göstermektedir.

Çalışmadan edinilen ampirik bulgular Başar vd. (2016)’nin bulgularıyla çelişmekte iken Uçgun (2017) ve Çelik ve Erer (2018)’in bulgularını destekler niteliktedir.

Bu çalışma, uzun dönemde bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerinde beklenen iyileştirmeyi gerçekleştirmediği sonucunu ortaya koymuştur. Bireysel emeklilik sisteminin yeni olması ve sisteme dahil olan katılımcıların uzun süre sistemde kalmamaları, devlet katkısının kamusal borçlanmayı arttırması, gönüllülük esasına dayanan bireysel emeklilik sisteminin toplam tasarrufu arttırma noktasındaki yetersizliği ve sistemin tabana yayılmaması gibi nedenlerden dolayı bireysel emeklilik sisteminin Türkiye’de beklenen tasarruf artışını yakalayamadığı ve bu nedenle de cari açığın kapatılması noktasında yeterli olmadığı ifade edilebilir.

Türkiye’de sisteme dahil olan katılımcıların büyük bir çoğunluğunun birikimlerinin hangi fonlarda değerlendirildiği konusunda bilgi sahibi olmadığı söylenebilir. Bu konuda kamu otoritesi gerekli çalışmaları yaparak finansal okur-yazarlığı arttırmalı ve bireylerin birikimleri hakkında daha bilgili olmalarını sağlamalıdır.

Bireysel emeklilik sisteminin cari denge üzerindeki etkisi bireysel emeklilik sisteminden sağlanan tasarruflardan devlet katkısı dışlanarak yeniden gözden geçirilebilir.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akram, Naeem and Akram, Muhammad Irfan (2015), "Saving Behavior by Interest Rate in Muslim and Non-Muslim Countries", *Pakistan Journal of Applied Economics*, 25(2), 161 – 177.
- Alptekin, Volkan vd. (2018), "Yurtiçi Tasarruflar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği ", *International Journal of Academic Value Studies*, 4(20), 621-630.
- Azar, Samih Antoine vd. (2018), "Private Savings in Arab Countries: Empirical Analysis and Policy Applications", *International Journal of Economics and Finance*, 10(7), 10-22.
- Başar, Selim vd. (2016), "**Bireysel Emeklilik, Tasarruf Oranı ve Cari Açık Arasındaki İlişkiler**", International Conference on Eurasian Economies, 4-5 November 2016 – İstanbul, TURKEY, 591-597.
- Başçı, Erdem (2013). "Türkiye'nin Büyüme Potansiyeli Sunumu", CEO Club Toplantısı, 14
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (2001), T.C. Resmi Gazete, 24366, (07.04.2001).
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2012), T.C. Resmi Gazete, 28338, (29.06.2012).
- Bonasia, Mariangela and Napolitano, Oreste (2006), "**The Impact of Privatisation of Pension System on National Saving: The Case of Australia and Iceland**", Discussion Papers 3 (2006), D.E.S. (Department of Economic Studies), University of Naples "Parthenope".
- Coşkun, Yener ve Ümit, Asiye Öznur (2016), "Türkiye'de Hisse Senedi ile Döviz, Mevduat, Altın, Konut Piyasaları Arasındaki Eşbütünleşme İlişkilerinin Analizi", *Business and Economics Research Journal*, 7 (1), 47-69.
- Çelik, Orkun ve Erer, Elif (2018), "Bireysel Emeklilik Fonları ve Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 18 (2), 289-305.
- Derelioğlu, Deniz (2001), Türkiye'de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları, **TUGİAD Ekonomi Ödülleri, İstanbul.**
- Dickey, David Alan and Wayne, Arthur Fuller (1979), "**Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root**", *Journal of the American Statistical Association*, 427-431.

- Edyta, Marcinkiewicz (2017), "Factors Affecting the Development of Voluntary Pension Schemes in CEE Countries: A Panel Data Analysis", **Central European Economic Journal**, 3 (50), 26-40.
- EGM Bireysel Emeklilik Gelişim Raporu 2017, https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/2017_YGR_TR_BASKI-933.pdf (12.05.2019).
- EGM Bes Özet Verileri, <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/bes-istatistikleri/bes-ozet-verileri/> (12.05.2019)
- Granger, Clive William John and Newbold, Paul (1974), "**Spurious Regressions in Econometrics**", *Journal of Econometrics* 2, 111-120.
- Hu, Yu-wei 2005. "**Pension Reform, Economic Growth and Financial Development - An Empirical Study**", Economics and Finance Discussion Papers May-2005, Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.
- İbrahim, Monsor H. (1999) , "Macroeconomic Variables and Stock Prices in Malaysia: An Empirical Analysis", **Asian Economic Journal**, 13 (2). 219-231.
- İşi, Ayşe vd. (2016), "Türkiye’de ki Bireysel Emeklilik Sisteminin Çoklu Yapısal Kırılma Analizi İle İncelenmesi", **Ege Akademik Bakış Dergisi**, (53), <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/383141> (10.03.2019).
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (2013), T.C. Resmi Gazete, 28622, (18.04.2013).
- Kalkınma Bakanlığı, (2014). "Yurtiçi Tasarruflar", Özel İhtisas Komisyonu Raporu.
- Kara, Sümeyra (2014), "**Bireysel Emeklilik Katılımcılarının Risk Tercihlerinin Değerlendirilmesi**", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kılıç, Erdem (2014), "Ekonomik öncü göstergelerinin BES katılımcı sayısı üzerindeki etkisi", **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, 102, 59-76.
- Kim, Soyung and Lee, Jong-Wha (2007) , "Demographic Changes, Saving, and Current Account in East Asia", **Asian Economic Papers**, 6 (2). 22-53.
- Köseoğlu, Aylin (2009), "**Veri Zarflama Analizi İle Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Etkinliğinin İncelenmesi**", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Kwiatkowski, Denis vd. (1992), "**Testing the Null Hypothesis of Stationarity Against the Alternative of a Unit Root**", *Journal of Econometrics*, 54.
- OECD Pension Markets İn Focus, <http://www.oecd.org/pensions/pensionmarketsinfofocus.htm>. (12.05.2019).

- Özel, Özgür ve Yalçın, Cihan (2013) , “Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye’deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 13/04**, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b567edab-3ed7-45f0-b1d2-cf4808a7be4d/WP1304.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b567edab-3ed7-45f0-b1d2-cf4808a7be4d-m3fw60I>, (10.03.2019).
- Özkan, Turgut ve Demirkale, Özge (2016), “**Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonlarının Performansı ve Temel Yatırım Araçları ile Karşılaştırılması**”, International Conference on Eurasian Economies, 4-5 November 2016 –İstanbul, TURKEY, 513-521.
- Öztürk, Yavuz (2010), “**Dünyada ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye Performansı Üzerine Değerlendirmeler**”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Pesaran, Mohammad Hashem (2001), “**Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships**”, Journal of Applied Econometrics, 16(3), 289-326.
- Phillips, Peter Charles Bonest and Perron, Pierre (1988), “**Testing for Unit Roots in a Time Series with a Changing Mean**”, American Statistical Association, Journal of Business & Economic Statistics, 8(2).153-162.
- Selim, Sibel ve Çelik, Orkun (2014) , “Bireysel Emeklilik Fonlarını Belirleyen Faktörler: OECD Örneği ”, **Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 28, 188-208.
- Sezgin, Zafer vd. (2015), “Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu: Tasarrufların Önemi ve Bireysel Emeklilik Sistemi”, **Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 5(2), 227-240.
- Sigortacılık Kanunu (2007), **T.C. Resmi Gazete**, 26552, (14.06.2007).
- Şahin, Serkan vd. (2018), “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasasının Gelişimi Üzerindeki Etkisi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 33(2), 517–541.
- T.C. Merkez Bankası. (2015), Tasarruf-Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/37545d76-d7a0-450d-9165-86df6ae17d4b/TCMB_KITAPCIK_2015_1.pdf?MOD=AJPERES (17.03.2017).
- Uçgun, Sadık (2017), “Türkiye’de Makroekonomik Faktörlerin 2000-2014 Döneminde Yurtiçi Tasarruflara Etkisi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, 8(18), 111-126.
- Uyar, Hilal İlgin (2011), **Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Gelişmişlik Arasındaki İlişkinin İncelenmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Uygur, Ercan (2012), “**Türkiye’de Tasarrufların Seyri ve Etkileyen Bazı Unsurlar: Tartışma Metni**”, Türkiye Ekonomi Kurumu

- Yamak, Rahmi ve Abdioğlu Zehra (2012), “Ampirik Bađlamda Toplam ve Alt Kalemler Bazında Kamu Harcamaları ve Kamu Gelirleri Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi Dergisi**, 183
- Yamak, Rahmi ve Erdem, Havvanur Feyza (2017), “**Uygulamalı Zaman Serisi Analizleri-Eviews Uygulamalı**”, 1. Baskı, Trabzon, 2017,
- Yasin, Jehad (2008). “Demographic Structure and Private Savings: Some Evidence from Emerging Markets” , African Money Finance and Banking Review 2008, 7-21.
- Zengin, Bekir (2018), “**Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi**”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Zortuk, Mahmut ve Ebeođlugil, Hüseyin Feyyaz (2016), “Seçilmiş Geçiş Ekonomilerinde İnsani Kalkınma ve Sigorta İlişkisi: Ampirik Bir Çalışma”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Afro-Avrasya Özel Sayısı**, 378-395.

ÖZGEÇMİŞ

Aslan CERİTLİOĞLU, 01.06.1985 tarihinde KİLİS ili Merkez ilçesinde doğdu. 1996 yılında Kilis 7 Aralık İlkokulunu; 1999 yılında Gazi İlköğretim okulunu; 2004 yılında Hacı Mehmet Koçarlan Anadolu Lisesini ve 2010 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi – İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi – Ekonometri bölümünü bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri Anabilim Dalında yüksek lisans programına başladı. 2014 yılından beri Türkiye Halk Bankasında görev yapmaktadır.

CERİTLİOĞLU, bekar olup, İngilizce bilmektedir.

