



T.C.

**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI**

**BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO
EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Hatice ÖZKAN KARABACAK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Fatma MUMCU KÜÇÜKÇAYLI

BURDUR – 2019



T.C.

**BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI**

**BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO
EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Hatice ÖZKAN KARABACAK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN

Dr. Öğr. Üyesi Fatma MUMCU KÜÇÜKÇAYLI

Jüri Üyeleri

**Üye: Prof. Dr. Mehmet GENÇTÜRK
Üye: Dr. Öğr. Üyesi Arife ÖZDEMİR**

BURDUR – 2019



**MAKÜ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ**

YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 31.05.2019 tarih ve 2019..14... sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 12.06.2019 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Hatice ÖZKAN KARABACAK' ın, Bireysel Emeklilik Sisteminin Seçilmiş Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Analizi: Türkiye Örneği konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE

(TEZ DANIŞMANI) :Dr. Öğr. Üyesi Fatma MUMCU KÜÇÜKÇAYLI

ÜYE

:Prof. Dr. Mehmet GENÇTÜRK

ÜYE

: Dr. Öğr. Üyesi Arife ÖZDEMİR

ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

T.C.

BURDUR MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ETİK BEYAN

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “Bireysel Emeklilik Sisteminin Seçilmiş Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Analizi: Türkiye Örneği” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- ☒ Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- ☐ Tezim sadece Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- ☐ Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.



Hatice ÖZKAN KARABACAK

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının oluşmasında akademik birikim ve tecrübesiyle rehberlik yaparak yoluma ışık tutan, değerli bilgilerini her daim benimle paylaşan, vaktini ve sabrını benden hiç esirgemeyen danışmanım ve Hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Fatma MUMCU KÜÇÜKÇAYLI'ya, çalışma süresince zorlukları benimle birlikte göğüsleyen, hayatımın her alanında bana destek için yanımda olan, hiçbir zaman üzerimdeki emeklerini ödeyemeyeceğim sevgili eşime, çocuklarıma ve aileme, yoğun çalışma temposu içerisinde zamanını benimle paylaşma nezaketi gösteren kıymetli hocam Doç. Dr. İsmail ÇELİK'e, önerileriyle destek veren jüri üyesi hocalarım Prof. Dr. Mehmet GENÇTÜRK ve Dr. Öğr. Üyesi Arife ÖZDEMİR'e, arkadaşım Öğr. Gör. Fatih Ömür BİNİCİ' ye sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Hatice ÖZKAN KARABACAK

Burdur, 2019

(ÖZKAN KARABACAK, Hatice, *Bireysel Emeklilik Sisteminin Seçilmiş Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisinin Analizi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2019)

ÖZET

Günümüz dünyasında birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde, kalkınma sürecinde kullanılan sermaye birikimlerinin önemli bir kaynağı sosyal güvenlik kurumlarının oluşturduğu fonlardır. Bu fonlar içerisinde de bireysel emeklilik sistemine ait olan fonlar büyük öneme sahiptir. Toplanan fonlar ekonomi içerisinde değerlendirilerek; alt yapı yatırımlarına kaynak oluşturulur, yatırımların finansmanında uzun vadeli kaynak sağlanır ve söz konusu yatırımlar ile yeni iş ve istihdam olanakları ortaya çıkarılmaktadır. Ülkedeki finans ve mali sektöre uzun vadeli fon aktararak sermaye piyasalarının daha sağlıklı işlemesine, fiyat istikrarına ve pozitif büyümeye olumlu katkı sağlamak gibi ekonomik sonuçları, sistemin önemini göstermektedir. Bu doğrultuda araştırmada bireysel emeklilik sistemi ile makro ekonomik değişkenlerden seçilen ekonomik büyüme, cari açık ve sermaye piyasası arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. 2009:1 - 2018:4 dönemine ilişkin üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışmada, Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi yaklaşımı ile uzun dönemli ve kısa dönemli ilişki incelenirken, Toda-Yamamoto nedensellik testi ile kısa dönemli ilişkinin yönü analiz edilmektedir. Bulunan sonuçlar incelendiğinde, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme ve sermaye piyasası arasında uzun dönemli ilişki söz konusu iken cari açıkla arasında ilişki bulunamamıştır. Ayrıca kısa dönemli sonuçlarda ise her üç bağımlı değişkenin de bireysel emeklilik sistemi ile ilişkisinin söz konusu olmadığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Bireysel Emeklilik Sistemi, Ekonomik Büyüme, Sermaye Piyasası, Cari Açık, ARDL sınır Testi, Toda- Yamamoto Nedensellik Testi*

(ÖZKAN KARABACAK, Hatice, *Private Pension System Analysis Of Effect Of Selected Macroeconomic Variables: The Case Of Turkey*, Master Thesis, Burdur, 2019)

ABSTRACT

In today's world, a significant source of capital accumulation used in the development process in many developed and developing economies is the funds formed by social security institutions. Within these funds, funds belonging to individual pension system are of great importance. The funds collected are evaluated within the economy; A resource is generated for infrastructure investments, long-term funding is provided for the financing of investments and allows them to generate new jobs and employment opportunities. Economic results such as the positive contribution of capital markets to better functioning of the capital markets, price stability and positive growth by transferring long-term funds to the finance and financial sector in the country indicate the importance of the system. In this context, it is aimed to investigate the relationship between private pension system and economic growth, current account deficit and capital market. 2009: 1 - 2018:4 In the study that used quarterly data, the long term relationship with Autoregressive Distributed Lag (ARDL) boundary test approach was analyzed and the short term relationship with Toda - Yamamoto causality test was analyzed. When the results are analyzed, there is no relationship between the private pension system and economic growth and long-term relationship between the capital market and the current account deficit. In addition, short-term results revealed that there was no relationship with all three dependent variables.

Anahtar Kelimeler: *Individual Pension System, Economic Growth, Capital Market, Current Account Deficit, ARDL Border Test, Toda-Yamamoto Causality Test*

İÇİNDEKİLER

ETİK BEYAN.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR DİZİNİ.....	ix
TABLolar DİZİNİ.....	xi
ŞEKİLLER DİZİNİ	xii
GRAFİK DİZİNİ.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

1.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi	3
1.1.2. Türkiye’de ve Dünya’da Bireysel Emeklilik Sistemi	5
1.1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı.....	10
1.1.4. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri ve Faydaları	11
1.1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Tarafları	13
1.1.5.1. Katılımcı	13
1.1.5.2. Portföy Yöneticisi	14
1.1.5.3. Emeklilik Şirketi	14
1.1.5.4. Takasbank	17
1.1.5.5. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	18
1.1.5.6. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu	19
1.1.5.7. Emeklilik Gözetim Merkezi	20
1.1.5.8. Bireysel Emeklilik Aracıları	20
1.1.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin Unsurları	22
1.1.6.1. Emeklilik Planı.....	22
1.1.6.2. Emeklilik Sicil Numarası	22
1.1.6.3. Lehtar	22
1.1.6.4. Getiri Oranları	23
1.1.6.5. Cayma Hakkı	24
1.1.6.6. Emeklilik Sözleşmesi.....	24
1.1.7. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım	25
1.1.7.1. Katılımcının Hak ve Yükümlülükleri.....	25
1.1.7.2. Emeklilik Şirketinin Hak ve Yükümlülükleri	26
1.1.7.3. Sistemden Ayrılma.....	26

1.2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI	27
1.2.1. Katkı Payı Ödemesi	27
1.2.2. Giriş Aidatı	27
1.2.3. Yönetim Gideri Kesintisi	28
1.2.4. Fon İşletim Gideri Kesintisi	28
1.3. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	29
1.3.1. Gelir Amaçlı Fonlar	30
1.3.2. Büyüme Amaçlı Fonlar	30
1.3.3. Para Piyasası Fonları	31
1.3.4. Kıymetli Madenler Fonları	31
1.3.5. İhtisaslaşmış Fonlar	31
1.3.6. Diğer Fonlar	32
1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN DENETİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ	33
1.4.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetimi	33
1.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergilendirme	34
1.5. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN EKONOMİK ETKİLERİ	35

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

2.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ	39
2.2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN CARİ AÇIK ÜZERİNE ETKİSİ	45
2.3. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SERMAYE PİYASASI ÜZERİNE ETKİSİ	52
2.4. LİTERATÜR İNCELEMESİ	57
2.4.1. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Ekonomik Büyümeye İlişkin Literatür	58
2.4.2. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Cari Açığa İlişkin Literatür	60
2.4.3. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasasına İlişkin Literatür	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE UYGULAMA	65
3.1.1. Araştırmanın Amacı	65
3.1.2. Araştırmanın Kapsamı	66
3.1.3. Araştırmanın Yöntemi	67
3.1.3.1. Birim Kök Testleri	67
3.1.3.2. ARDL Sınır Testi	71
3.1.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	74

3.2. ANALİZ BULGULARI	76
3.2.1. Birim Kök Testi sonuçları	76
3.2.2. ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları	77
3.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları	90
SONUÇ.....	92
KAYNAKÇA	95
ÖZGEÇMİŞ.....	106

KISALTMALAR DİZİNİ

4632 sayılı Kanun : 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu

ADF	: Augmented Dickey-Fuller
AEG	: Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.
ALYH	: Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.
AIC	: Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
ALY	: Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.
AND	: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag (Dağıtılmış Gecikmeli Otoresif)
AVI	: Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.
AXA	: Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.
BEDK	: Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BESHY	: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik
Bkz.	: Bakınız
BNP	: BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.
BRK	: Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş.
CFE	: Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş.
EVDS	: Elektronik Veri dağıtım Sistemi
EYF	: Emeklilik Yatırım Fonu
FBA	: Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.
GRN	: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.
GRP	: Groupama Emeklilik A.Ş.
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
HLK	: Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.
KTE	: Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.
md.	: Madde
MET	: Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.
NNE	: NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.

OECD	: The Organisation for Economic Co-Operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OKS	: Otomatik Katılım Sistemi
PP	: Phillips-Perron
SIC	: Schwarz Information Criterion (Schwarz Bilgi Kriteri)
SPK	: T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
TAKASBANK	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VKF	: Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş.
ZRT	: Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. Türkiye’de Emeklilik Sistemi Verileri.....	7
Tablo 2. Katılımcı Bazında BES Temel Göstergeler.....	14
Tablo 3. Emeklilik Şirketleri.....	15
Tablo 4. Getiri Oranları.....	23
Tablo 5. Fon Grupları Büyüklükleri ve Ortalama Getirileri.....	32
Tablo 6. GSYH hesaplama kalemleri.....	42
Tablo 7. Ödemeler Bilançosu.....	48
Tablo 8. Kullanılan Değişkenler.....	66
Tablo 9. ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	76
Tablo 10. PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	77
Tablo 11. Gecikme Uzunluğu Belirleme(GSYH-BES).....	78
Tablo 12. GSYH- BES Sınır Testi Sonuçları.....	78
Tablo 13. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları GSYH –BES ARDL(4,1).....	79
Tablo 14. Gecikme Uzunluğu Belirleme(BİST-BES).....	83
Tablo 15. BİST- BES Sınır Testi Sonuçları.....	83
Tablo 16. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları BİST–BES ARDL(2,1).....	84
Tablo 17. Gecikme Uzunluğu Belirleme(CA-BES).....	86
Tablo 18. CA- BES Sınır Testi Sonuçları.....	87
Tablo 19. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları CA–BES ARDL(1,1).....	88
Tablo 20. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları.....	90

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Ödemeler Dengesi Ana Hesaplar.....	47
Şekil 2. Finansal Piyasalar.....	53
Şekil 3. Sınır Testi Sonucu(GSYH-BES).....	80
Şekil 4. Cusum ve cusum of squares test sonuçları (GSYH-BES).....	83
Şekil 5. AR Grafik (GSYH-BES).....	84
Şekil 6. Sınır Testi Sonucu(BİST-BES).....	85
Şekil 7. Cusum ve Cusum of squares test sonuçları (BİST-BES).....	87
Şekil 8. Ar Grafik (BİST-BES).....	87
Şekil 9. Sınır Testi Sonucu(CA-BES).....	89
Şekil 10. Cusum ve cusum of squares test sonuçları (CA-BES).....	91
Şekil 11. AR grafik (CA-BES).....	92

GRAFİK DİZİNİ

Grafik 1. Seçilmiş OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının GSYİH' ya Oranı.....	10
Grafik 2. Emeklilik Şirketleri Bazında Katılımcı Sayısı ve Toplam Fon Büyükülüğü(%).....	16
Grafik 3. Eğitim Durumuna Göre Aracı Dağılımı.....	21
Grafik 4. Türkiye'nin 2007-2018 Yılları Arasındaki Çeyrek Dönemlik GSYİH Verileri.....	43
Grafik 5. Türkiye'nin 2007-2018 dönemine ait Çeyrek Dönemlik Cari Açığı.....	50

GİRİŞ

Makro ekonomik düzeyde oluşturulan politikaların temel amacı, istikrarlı ve yeterli düzeyde büyümeyi sağlayarak, bireylerin ve daha ötesinde toplumun refah düzeyini artırmaktır. Bu sonuca ulaşabilmenin temel araçlarından birisi olan mali yapının söz konusu hedefe ulaşmada katkısının maksimum seviyeye çıkarılmasıdır. Katılımcılar, menkul kıymet araçları, hukuksal yapı gibi temel özelliklerden oluşan mali yapının temel amacı, ekonomik kalkınmanın sağlanması için gerekli olan fon kaynaklarının oluşturulması, kullanılması ve faydalı bir şekilde dağıtılmasını sağlamaktır.

Türkiye’de Emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak ve istek üzerine emeklilik döneminde ek gelir elde etmeyi isteyenler tarafından daha çok rağbet edilen bireysel emeklilik sistemi, aktif çalışma döneminde kişilerin tasarruflarının birikmesini sağlayarak, emeklilik döneminde refah seviyesini yükseltici gelir elde etmelerini sağlamaktadır. Bireysel emeklilik sisteminin, bireylerin aktif çalışma zamanlarındaki yaşam koşullarını çalışma dönemi bittikten sonra emeklilik dönemlerinde de devam ettirmelerini sağlamasıyla sosyal işlevinin yanı sıra makro düzeyde etkinlik gösteren ekonomik işlevleri de bulunmaktadır. Sistemin ekonomik işlevlerinin başında ulusal tasarruf oranlarını artırması, vade sınırlaması olmadan uzun vadeli kullanılabilen, yatırımlar için finansman kaynağı oluşturması, sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunması ve istihdam imkânı sağlaması gelmektedir.

Bireysel emeklilik sistemi, yaşamının ilerleyen dönemlerinde emeklilere finansal güvencenin sağlanması, yaşam boyu refahlarını en yüksek seviyeye yükseltebilmeleri ve standart yaşamlarını sürdürmeleri açısından önemliyken; ülke içerisinde yurt içi tasarrufların yeni yatırımlara yönlendirilmesi, ekonominin büyüme potansiyelini artırarak amaçlanan süreçlerde ülkede yaşayan vatandaşların istedikleri refah seviyesine ulaşmalarına katkı sağlamaktadır. Bu faydalarının dışında yabancı ülkelere olan finansman bağımlılığının azaltılmasına da büyük katkı sağlamaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminin yukarıda ifade edildiği gibi finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme sürecine sağladığı katkıdan dolayı, son yıllarda bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme, finansal gelişim ve finansal derinleşme arasındaki ilişki, araştırmacıların ilgisini çeken bir konu haline gelmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda

araştırmada Bes'in ekonomik büyüme, sermaye piyasası ve cari açık ile ilişkisi incelenmektedir.

Araştırmanın ilk bölümünde Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin gelişimi, amaçları, sistemin özellikleri ve faydalarından bahsedilmektedir. Ayrıca bireysel emeklilik sisteminin tarafları ve unsurları konularına da değinilmektedir. İkinci bölümde ise bireysel emeklilik sisteminin ekonomik büyüme, sermaye piyasası ve cari açık ile ilişkisi teorik olarak açıklanmaya çalışılmaktadır.

Araştırmanın nc bölümünde analiz kısmı yer almaktadır. Analizde kullanılan modellerin kavramsal erevesi yapıldıktan sonra analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Ayrıca bu bölümde daha önce yapılan yerli ve yabancı literatür yer almaktadır.

Son kısımda ise sonuç bölümü yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

1.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde bireysel emeklilik sistemi ile ilgili olarak kavramsal çerçeve çizilerek bireysel emeklilik sisteminin yapısı ve işleyişi hakkında ayrıntılı bilgi verilecektir.

1.1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik sistemi (BES) literatürde Bismarkyan Sistemi olarak adlandırılmaktadır. Bunun temel nedeni, toplumsal hayatın zengin olan kısmından alınan kaynakların fakir olan kısmına aktarılma sistemine bağlanarak ilk defa 1881 yılında Prusya Şansölyesi Otto Von Bismark tarafından ileri sürülmesidir. Bireysel emeklilik sistemi 20. Yüzyılda yoğun olarak kullanılıyor olsa da zamanla bireylerin kişisel özelliklerinde meydana gelen değişimlere bağlı olarak bir takım zorluklar ortaya çıkmıştır. Bu zorlukları ortadan kaldırmak adına emeklilikte yaş sınırının ve primlerin yükseltilmesi, bununla birlikte emeklilik maaşlarının azaltılması gibi düzenlemeler sonucunda ortaya çıkan refah azaltıcı etkiler tepkilere yol açmıştır. Bu nedenlerle bireysel emeklilik sistemi bir çözüm yolu olarak önerilmiştir (Demireli, 2010: 74).

Bireysel emeklilik sistemi, kişilerin aktif olarak çalıştıkları süre zarfında tasarruf ettikleri kıymetlerin emekli olduklarında kendilerine ek bir getiri oluşturup, hayat standartlarını yükselterek, refah düzeylerini artırmayı amaç edinmiştir. Ülke ekonomisi açısından vatandaşların ellerinde bulunan tasarrufları uzun vadeli fonlara yatırarak ekonominin canlanmasına ve enflasyonun düşük seviyelere indirilerek devlet üzerinde bulunan sosyal güvenlik yükünü hafifletmeyi hedefleyen gönüllülük esası ile çalışan özel emeklilik sistemidir (Özbek, 2006: 77).

Bireysel Emeklilik Sistemi, bireylerin gelir elde ettikleri dönemdeki refah düzeyini korumak ve yükseltmek amacıyla oluşturulan bir sistemdir. Bireyler bu sistemle, yaptıkları tasarrufları ve bu tasarruflardan oluşan birikimlerle birlikte emeklilik döneminde gelir elde ederler. Bireysel Emeklilik Sistemi ile bireyler, mevcuttaki kamu sosyal güvenlik sistemiyle birlikte emeklilik döneminde bu sistemi tamamlayıcı bir gelir elde etme imkânına sahip olurlar. Bireylerin sahip olduğu birikimler, emeklilik sistemi içerisinde yer alan fonlarda ve bu fonlarda uzman portföy

yönetimi yapan kişi veya kurumlar tarafından yönetilir. Bireyler, kazançlarına göre yapabildikleri bu birikimi elde etmek için tasarrufa yönlendirilmiş olurlar. Bu tasarruflarla oluşan uzun vadeli emeklilik fonlarıyla ekonomiye önemli bir kaynak sağlanmaktadır (Atabey, 2018: 4).

Hane halkları elde ettikleri gelirlerin bir kısmını tasarruf etme gayeleri; mevcut refah seviyelerini yitirme korkusuyla gelecekteki yaşamları için teminat oluşturmaktır. BES, bir çeşit tasarruf aracıdır. Kişilerin aktif olarak çalıştığı dönemdeki gelirlerinin bir kısmını tasarrufa aktararak, emekli oldukları dönemde söz konusu tasarrufları ve bu tasarruflar sayesinde kazandıkları devlet katkısı, fon getirileri vb. birikimleri kullanabilme imkânı vermektedir. Bu sebeple BES, devlet tarafından hâlihazırda uygulanan sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak kişilerin refah düzeyini korumak için ek bir gelir kaynağı oluşturan tasarruf sistemidir (Elbil, 2015: 40).

İnsanlara devletin sağlamakla zorunlu olduğu sosyal güvenliğin yetersizliği, emeklilik dönemlerinde yaşanan gelir düşüşleri gibi nedenlerle mevcut gelire ilave ek emeklilik geliri elde etme gerekliliği ortaya çıkarmıştır. Sosyal güvenlik sisteminde yaşanan bu sorunlar nedeniyle BES, problemlerin giderilmesi adına 20. yüzyılın son dönemlerinde bulunan çözüm yöntemlerinden bir tanesidir (Yalçın, 2016: 23).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde teknolojik ilerlemelerin sonucu olarak meydana gelen kültürel ve sosyal değişimler, çalışma hayatına katılan iş gücü oranındaki artış vb. durumlar sosyal güvenlik sistemleri üzerindeki yüklerin artmasına ve bunun sonucu olarak da bazı problemlerin yaşanmasına sebep olmaktadır. Buna ek olarak kayıt dışı istihdamın genel olarak yüksekliği ve piyasa ekonomisindeki değişimlere dayalı olarak sosyal güvenlik kuruluşlarının finansman bakımından ekonomi üzerinde ağır bir yük oluşturması gibi ekonomik değişimler, emekliliğin finanse edilmesi konusunun yeniden yapılandırılmasını kaçınılmaz bir zorunluluğa dönüştürmektedir (Altıntaş 2009: 152). Ayrıca dünya nüfusunun giderek yaşlanması ve bu durumun ülkelerin ekonomik kalkınma ve sosyal güvenlik programlarındaki sürdürülebilir mali dengenin sağlanmasını tehdit etmesi de ulusal emeklilik sistemlerinin yenilenmesi gerekliliğini artırmıştır (Gutierrez 2001: 1-2).

Emeklilik sistemlerinin yapısı, ülkelerin politik düşünce dünyaları, sahip oldukları kültürel özellikler, bireysel sorumluluk, aile, işveren, sermaye piyasaları ve hükümetler açısından çeşitlilik gösterebilmektedir. Bununla birlikte tüm dünyada uygulanmakta

olan emeklilik sistemlerinin nihai amacının da bireylere yeterli, güvenli, ekonomik, sürdürülebilir ve sağlam bir emeklilik geliri sağlamak olduğu bilinmektedir. Emeklilik sistemleri bu temel işlevlerini eskisi kadar iyi bir şekilde yerine getiremedikleri takdirde sistemin tekrar gözden geçirilerek, değişen ekonomik ve sosyal koşullara uygun bir şekilde revize edilmesi gerekmektedir (Güneş, 2015: 24).

Konu toparlanacak olursa BES'in, kişisel tasarrufların artırılması ile hane halklarına, toplam yurtiçi tasarruflara ve ülke ekonomisine yaptığı katkıları şöyle sıralanabilir (Kızılgeçit, 2014: 22):

- Kişilerin emeklilik dönemlerinde refah düzeylerinin yükselmesine,
- Gelecekte emeklilerin yaşam standartlarının düzelmesine,
- Bireyleri tasarrufa yönlendirerek gelecek endişesinin azaltılmasına,
- Yatırımlara uzun vadeli kaynak sağlanarak yatırım devamlılığının oluşturulmasına,
- Sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunların kısmen azaltılmasına,
- Ülke ekonomisinde yurtiçi tasarrufları artırarak kalkınmaya katkı sağlanmasına,
- Devletin sosyal güvenlik sistemi açıklarının azaltılmasına,
- Finansal sektörde işlem gören uzun vadeli fonların artmasıyla mali sektörün daha istikrarlı ve sağlıklı işlemesine,
- Fiyat istikrarının sağlanmasına ve büyüme oranlarına olumlu katkı sağlanmasına,
- Mali piyasalardaki dalgalanmaların ve spekülasyonların giderilmesine
- Sermaye piyasalarına derinleşmesine imkân vermektedir.

1.1.2. Türkiye’de ve Dünya’da Bireysel Emeklilik Sistemi

1980’lerden sonra yaşanan sosyal güvenlik sistemindeki sıkıntılar tüm dünyayı bu alanda reform yapmaya itmiştir. Bu sıkıntıların temelinde yaşanan nüfus, artan ortalama yaşam süresi gibi etkenler vardır. Türkiye de bu gelişmelerden etkilenip, emeklilik sisteminde yeniliklere gitmiştir. Yalnız Türkiye’de sosyal güvenlik alanında yaşanan sorunlar, diğer ülkeler gibi demografik değildir. Kurumun yetersizliği, finansal

sorunlar, aktüeryal dengenin bozulması ve kötü yönetim gibi nedenlere dayanmaktadır (Türker, 2011: 17).

Türkiye’de yaşanan sosyal güvenlik sıkıntılarına bakıldığında; emeklilik yaşının çok erken olması, çalışabilecek kişilerin devletten maaş alması ve kuruma borçlu kişilerin sık sık borçlarının affedilmesinin, sistemi finansal sıkıntıya soktuğu görülmektedir. Ayrıca Kurum, topladığı fonları iyi değerlendirememiş ve biriken paralar uzun vadede değer kaybına uğramıştır. Sosyal güvenlik kurumundaki bu kötü gidişat, ülke ekonomisini de olumsuz etkilemeye başlamıştır. Tüm bu durumlar devleti harekete geçirmiş ve 1990’lı yılların sonlarına doğru reformlar gerçekleştirilmiştir (Can, 2010: 140).

Gerçekleştirilen bu reformlar kapsamında Türkiye’de BES’le ilgili çalışmalar 90’lı yılların sonlarında başlamıştır. Bu kapsamda, 1999 yılında Bireysel Emeklilik Komisyonu kurularak Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’nun taslağı hazırlanmıştır. 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 07.04.2001 tarihinde onaylanarak 24366 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir. Ayrıca BES’i tamamlayıcı nitelikte olan vergi mevzuatıyla ilgili değişiklikler yapılmıştır. Bireysel emeklilik şirketleri sözleşme yapmaya 2003 yılı Ekim ayında başlamıştır (Yalçın, 2016: 25).

BES’i teşvik etmek amacıyla, sistemde köklü değişiklikleri içeren kanun 29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazete ’de yayımlanmıştır. Kanuna göre vergi avantajı uygulaması kaldırılarak %25 devlet katkısı sistemi uygulanmaya başlamıştır. 10 Ağustos 2016 tarih ve 6740 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan ve 01.01.2017 tarihinde uygulanmaya başlayan Kanun ile işverenlerin çalışanlarını otomatik olarak BES’e dahil etmeleri zorunlu hale getirilmiştir (www.egm.org.tr, Erişim tarihi:21.03.2019).

Aşağıda Tablo 1’de verilen Emeklilik Gözetim Merkezi verilerine göre 2017 yılında 6.924.945 adet katılımcı sayısı, 67.677.308.661 TL toplam yatırım fonu büyüklüğü, 10.141.315.793 TL toplam devlet katkısı, 18 adet emeklilik şirketi olduğu görülmektedir. 2018 yılında ise 6.875.886 adet katılımcı sayısı, 75.560.293.571 TL toplam yatırım fonu büyüklüğü, 11.318.856.455 TL toplam devlet katkısı, 18 adet emeklilik şirketi olduğu görülmektedir. 15.03.2019 tarihi itibarıyla toplam katılımcı sayısı 6.813.690, katılımcı fonlarının toplam büyüklüğü 81.213.646.988 TL, devlet

katkısı fon tutarı 12.204.719.986 TL olarak gerçekleştiği ve sistemde 18 adet emeklilik şirketi olduğu görülmektedir.

Tablo 1. Türkiye’de Emeklilik Sistemi Verileri

	2017	2018	15.03.2019
Katılımcı Sayısı	6.924.945	6.875.886	6.813.690
Yatırım Fonları Toplam Büyüklüğü	67.677.308.661 TL	75.560.293.571 TL	81.213.646.988 TL
Devlet Katkısı Fonları Toplam Büyüklüğü	10.141.315.793 TL	11.318.856.455 TL	12.204.719.986 TL
Emeklilik Şirketi Adedi	18	18	18

Kaynak: <https://www.egm.org.tr>, 21.03.2019

Dünyada Bireysel Emeklilik Sisteminden bahsedecek olursak; Dünya üzerinde gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemleri, değişik dönemlerde o ülkeler için bir tehdit unsuru oluşturmaktadır. Sosyal güvenlik sistemi ile ilgili yapılan harcamalardaki artış, nüfus yapısındaki değişimler, ortalama yaşam ömrünün uzaması, tedavi harcamalarının artması, aile yapısındaki sosyolojik değişiklikler, işsizlik, kayıt dışı ekonomi, fonların verimli kullanılmaması, popülist yaklaşımlar ile vergi ve prim afları gibi sebeplerle sosyal güvenlik kurumlarının finansman sorunu yaşadığı tespit edilmiştir. Tüm bu sorunlar emeklilik ödemelerinin yapılmasını zorlaştırarak emeklilik yaşının yükselmesine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusun toplam nüfusa oranının artması ile oluşan demografik dengesizlikler sağlık harcamalarını artırmış ve maliyetleri yükseltmiştir. Bu durum yeni bir sistemin gerekliliğini ortaya koymuş ve bireysel emeklilik sistemi ortaya çıkmıştır. Bazı ülkelerde BES zorunlu iken bazılarında ise gönüllülük esasına dayalı olarak uygulanmaktadır. Örneğin Şili, Uruguay, Bolivya ve Meksika gibi ülkelerde BES’ in zorunlu olduğu görülmektedir. OECD ülkelerinde ise BES sosyal güvenlik sistemlerinin tamamlayıcısı durumunda olup, gönüllülük esasına dayalı olarak işlemektedir (Arpa ve Kolçak, 2017:1).

1980’li yıllarda BES’i uygulayan ülke sayısı 5’in altında iken, 2018 yılına gelindiğinde bu rakam 20’nin üzerine çıkmış olup, BES’i uygulayan ülke sayısı giderek artış göstermiştir (Garanti Emeklilik, 2018:1).

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Güney Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde BES zorunluluk esasına dayalı olarak uygulanmaktadır. Bu ülkelerde yaşanan krizler sosyal güvenlik krizlerini de beraberinde getirmiştir. Özel emeklilik sistemlerinin kurulması ile genel ekonomik krizlerin azalacağı kanaati oluşmuştur (Arpa ve Kolçak, 2017:1).

Özel emeklilik fonları adına dünyada en gerçekçi adımlar Şili’de 04.11.1980 tarihinde kabul edilen 3500 sayılı Emeklilik Fonları Kanunu ile atılmıştır. Bu Kanun emeklilere özel emeklilik sistemi ile ek bir gelirin sağlanmasını değil aksine tüm sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesini öngörmektedir. Şili’de BES’te yer alan emeklilik yatırım fonlarının yönetimi özel şirketlere bırakılmıştır. Ücretli işçiler için zorunlu BES’te her üyenin katkısının yatırıldığı hesaplar bulunmakta ve bireyler kendilerine verilen hesap cüzdanları aracılığı ile bu BES hesaplarını takip etmektedir. Emekli olan kişiler ise fonlarını yıllık olarak ya da daha kısa zaman dilimlerinde geri alabilmektedir (Uyar, 2012: 83).

Arjantin’de ulusal emeklilik sistemi olarak adlandırılan BES, üç farklı aşamadan oluşan bir yapıya sahiptir. Birinci aşamada; temel fayda sunan ve hükümet tarafından işletilen zorunlu bireysel emeklilik sistemi, ikinci aşamada; hükümet ve özel işletmeler tarafından işletilen zorunlu emeklilik sistemi, üçüncü aşamada ise küçük gönüllü katılımcıları kapsayan ve özel şirketlerce yönetilen emeklilik sistemi bulunmaktadır (Uyar, 2012: 84).

Meksika’da bireysel emeklilik sistemdeki en önemli reform 1995 yılında yeni fonlu emeklilik sistemine geçilmesiyle yapılmıştır. 1997 yılından itibaren zorunlu katılım sistemi uygulamaya başlanmıştır. Yeni uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik sistemin amacı iç tasarrufları artırmak ve dışarıdan sermaye akışını teşvik etmektir (Uyar, 2012: 86).

Birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi Polonya’da da değişen demografik yapılar nedeniyle emeklilik sistemleri mevcut duruma uyarlanmıştır. Polonya’da emeklilik sistemi ile ilgili ilk reform 1999 yılında gerçekleşmiştir. Yapılan bu reformla birlikte tek aşamalı sistemin yerine üç aşamalı emeklilik sistemi getirilmiştir. Bu aşamalardan birincisi, zorunlu ödemeye başlama aşaması, ikincisi tamamen finanse edilen aşama, üçüncü ve son aşama ise gönüllü olarak fonlanan aşamadır. Son yıllarda Polonya hükümeti tarafından bireysel emeklilik sistemi ile ilgili bir takım değişikliklere

gidilmiştir. Bu değişikliklerin en önemlileri arasında 2011 ve 2014 yıllarında yapılan düzenlemeler ile yürürlüğe giren emeklilik fonlarına katkı uygulaması olmuştur (Kompa, 2016: 48).

Gelişmiş ülkeler arasında yer alan Kuzey Amerika ve Avrupa ülkelerinde BES gönüllülük esasına dayalı olarak uygulanmaktadır. Gönüllülük esasını uygulayan Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, İngiltere, İsveç, Hollanda ve Almanya gibi ülkeler sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısı olarak BES' i görmektedirler (Uyar, 2012: 91).

Amerika Birleşik Devletleri (ABD), günümüzde en yaygın olarak geliştirilen ve karmaşık olan bireysel emeklilik sistemlerinden birine sahiptir. ABD'de bireysel emeklilik sistemi kamu sosyal sigorta programının önemli bir tamamlayıcısı haline gelmiştir. Kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemi, ulusal düzeyde yönetilen genel vergilerle finanse edilmektedir. Genel fayda formülleri, yaşam süresi kazancına dayandırılmasına rağmen, yoksulluk düzeyinde minimum bir fayda sağlamaktadır. ABD'de bireysel emeklilik sistemi tamamen gönüllü olup sadece işverenin destekleri ile çalışmaktadır. Esas olarak iki tür bireysel emeklilik planı bulunmaktadır. Birincisi tek bir işveren ya da kurum tarafından desteklenen ve idare edilen planlar, ikincisi ise çok işverenli planlar olarak bilinen yaygın endüstri şirketleri çalışanlarını kapsayan planlardır (Tapia, 2008: 78).

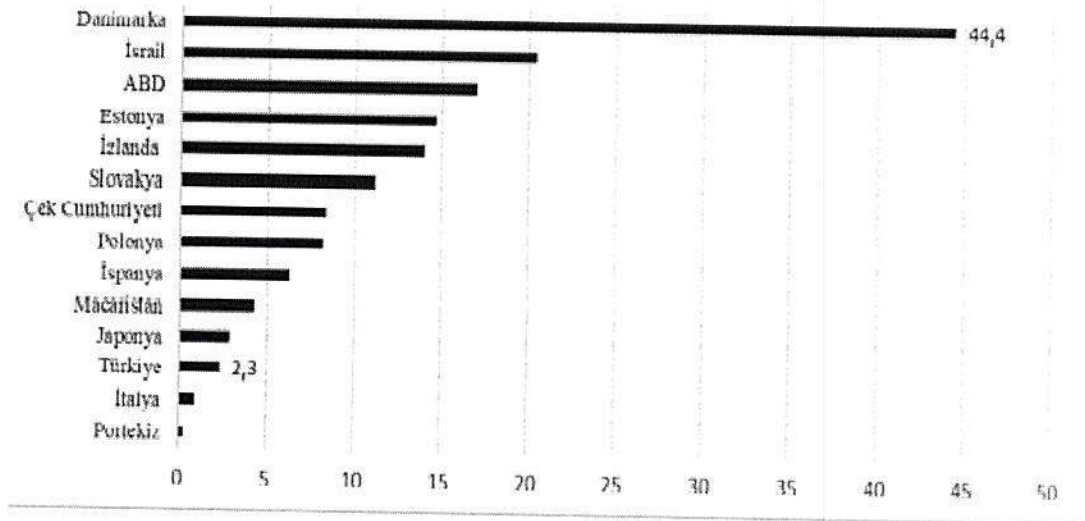
Kanada'da bireysel emeklilik planları, emeklilik geliri sağlamada önemli bir tamamlayıcı unsuru olup ilk olarak 1800'li yıllarda kurulmuştur. Bu emeklilik planları 1917 yılından itibaren ise vergi yardımları ile desteklenmiştir. Gönüllü bireysel emeklilik hesapları ise ilk olarak 1957 yılında ortaya çıkmıştır (Uyar, 2012: 92).

İngiltere'de ise bireysel emeklilik sistemi, çalışanlara ayrıldıklarında veya emekli olduklarında bir işveren veya bir grup işveren tarafından oluşturulur. Bireysel emeklilik planları genellikle sağladığı fayda türüne göre tanımlanır. Üç ana tip vardır. Bunlar; fayda planları katkı planları ve melez katkı ve fayda planlarıdır (Tapia, 2008: 79).

Sosyal devletin oluşumuna yönelik olarak İngiltere'nin öncülüğüne karşılık modern olarak sosyal güvenlik sisteminin ve beraberinde de emeklilik sigortasının oluşturulduğu ilk ülke Almanya'dır. Almanya'da 01.01.1981 tarihinde yürürlüğe giren bir kanunla, Malullük ve Yaşlılık Sigortası kurularak ulusal çapta ilk emeklilik sistemi geliştirilmiştir. Almanya'da başlayan ulusal çaptaki bu program, kısa sürede tüm

Avrupa'ya yayılmıştır. 1930 yılına kadar bu sistem, ABD ve Kanada'da tam anlamıyla oluşturulmuştur. 1940 yılında ise 33 ülkede uygulanan yaşlılık, maluliyet ve ölüm sigortası, 1995 yılına gelindiğinde 158 ülkede uygulanmaya başlamıştır. "Atlantik Şartı" ile tüm anayasalarda sosyal güvenlik ve emeklilik hakkı güvence altına alınmıştır (Demireli, 2010:112).

Grafik 1. Seçilmiş OECD Ülkelerinde Emeklilik Yatırım Fonlarının GSYİH'ye Oranı



Kaynak: (Kılınç, 2018: 26)

Grafik 1'de görüldüğü üzere seçilmiş OECD ülkelerinin bireysel emeklilik yatırım tutarlarının GSYİH' ya oranı görülmektedir. En yüksek orana sahip ülkeler Danimarka, İsrail, ABD olduğu görülmektedir. Türkiye'nin oranının ise 2,3 olduğu görülmektedir. Türkiye bu oranla en düşük ülkeler arasında yer almaktadır (Kılınç, 2018: 26).

1.1.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı

4632 sayılı Kanun'un birinci maddesinden, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak bireysel emeklilik sisteminin temel amacının;

- "Bireylerin çalışma dönemi sonrasında refah seviyelerini korumak için yaptıkları tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlamak,

- Çalışma dönemi ile emeklilik dönemi arasında uzun vadeli olarak biriktirilen tasarrufların, ekonomiye uzun vadeli kaynak oluşturmak, istihdamı artırmak ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak olduğu anlaşılmaktadır.”

Bu doğrultuda, sistemin iki temel amacı olduğunu ifade etmek mümkündür. Sistemin toplumsal ya da mikro amacı, bireyleri uzun vadeli düşünmeye teşvik ederek, birikim yapma kabiliyeti olan kesimlere aktif çalışma dönemlerinde etkin ve güvenilir bir tasarruf yapma ve bu sayede emeklilik dönemlerinde refah seviyelerini yükseltecek bir gelir elde etme olanağı sağlamaktır (Can, 2010: 139-140).

Bireysel emeklilik sisteminin ortaya çıkmasındaki süreçte, insanların düzenli bir biçimde tasarruflarını sağlamak ve bu sayede emeklilik hayatlarında da zor durumda kalmalarını önlemektir. Emeklilik hayatına yönelik olarak yapılan tasarrufların sağlanması, emeklilik döneminde ek iş yapılmasıyla beraber refah seviyesinin yükselmesine büyük katkı sağlamaktadır. Emeklilik sistemi sadece bireysel fayda değil aynı zamanda makroekonomik düzeyde fayda sağlamaktadır. Bireylerden toplanan tasarruflar ekonomik amaçlar için kullanılabilir (Natof, 2010: 10).

Bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaşmasının ardından bu konuda literatürde daha fazla bilgiyle karşılaşmaya başlanmıştır. Ancak genel hatlarıyla bu sistemin amacı iki ana başlık altında toplanmaktadır (Kaya, 2013: 26).

Sosyal Amaçlar:

- Sosyal güvenlik garantisi sağlanarak, bunu sağlayan kurumsal bir yapının oluşmasını sağlamak.
- Emeklilerin ekonomik düzene katılmasını sağlayarak, ülke ekonomisinin refah düzeyini yükseltmek.
- İnsanların ek gelire sahip olmalarını sağlamak.
- Tasarrufta bulunmak isteyen insanlara yönelik olarak farklı bir imkan sunmak.

Ekonomik amaçlar:

- Uzun süreli kaynak oluşumuna izin verilerek istihdamın artmasını sağlamak.
- Ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak.

1.1.4. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri ve Faydaları

Tamamen gönüllülük esasına dayanan ve kişilerin sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik sistemine ek bir gelir elde etme mantığına dayanan Bireysel

Emeklilik Sisteminin genel özelliklerini aşağıdaki şekilde saymak mümkündür (EGM, Gelişim Raporu, 2004: 21).

- Emeklilik hakkı katkı esasına dayanmaktadır.
- Sistem gönüllülük esası ile çalışmaktadır.
- Sistem, kamusal sosyal güvenlik sisteminin alternatifi değil aksine kamusal sistemi tamamlar nitelik taşımaktadır.
- Sisteme 18 yaşını tamamlamış tüm gerçek kişilerin katılması mümkündür.
- Sistemdeki birikimler, Takasbankta veya Sermaye Piyasası Kurulunca uygun bulunan farklı bir saklama kuruluşunda saklanmaktadır.
- Sistemdeki emeklilik yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kuruluna tabi olan uzman portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir.
- Sistem şeffaf yapısı sayesinde katılımcılar sürekli bilgilendirilmektedir.
- Sistem sürekli olarak Hazine ve Maliye Bakanlığı, SPK, EGM, Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ile iç denetim organları tarafından etkin bir gözetim ve denetim yapısına sahiptir.
- Sisteme getiri elde ederken ve emekli olurken vergi teşvikleri vardır.
- Katılımcılara ödedikleri katkı paylarını yatırıma çevirirken farklı seçenekleri tercih etme imkanı verilmektedir.
- Emeklilik hakkının kazanılabilmesi için sistemdeki katılımcıların en az 10 yıl prim ödemeleri ve 56 yaşlarını tamamlamaları gerekmektedir.

Gelecekte daha iyi hayat standartlarına sahip olmaya olanak verecek olan bireysel emeklilik sisteminin ekonomiye faydaları aşağıdaki şekilde sayabilir (Akın, 2008: 98);

- İkinci emeklilik geliri ile kişilerin emeklilik döneminde elde edecekleri gelirlerinin artması,
- İkinci emeklilik geliri ile bireylerin aktif çalışma hayatı sonrasındaki refah seviyelerinin artması,
- Sistemin alt ve üst yapı yatırımları ile uzun vadeli yatırımlara finansman oluşturarak yeni iş ve istihdam imkânları meydana getirmesi; vadesi uzun olan yatırım fonlarının artmasına ve bununla birlikte mali piyasanın daha verimli çalışmasına olanak sağlaması,

- Enflasyonla mücadele ve büyümenin daha istikrarlı olmasına pozitif etki yapması,
- Toplanan fonların kurumsal yatırım politikalarına yatırılması ile piyasanın iniş ve çıkışlarının ve spekülasyonların azaltılması,
- Sermaye piyasasının farklı konulara odaklanmasına imkân vermesi,

Bireysel emeklilik sisteminin katılımcılarına vereceği faydaları ise şu şekilde sıralamak mümkündür (Akın, 2008: 98);

- Sisteme katılan bireylerin yaşlandıklarında kullanabilmeleri için güvenli bir şekilde birikim yapmalarını ve bu birikimleri sonucu bireylerin ömür boyu emekli aylığı almasını sağlaması,
- Bir takım avantajlar sunarak tasarruf edilmesine imkan sağlaması ve bu tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi,
- Emekli aylığını tercih etmeyenlere, birikimlerini toplu para şeklinde geri ödenmesini sağlaması.

1.1.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Tarafları

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik hakkının kazanılabilmesi için katılımcının sisteme girdiği tarihten itibaren en az 10 sene boyunca sistemin ön gördüğü asgari katkı payını yatırması ve 56 yaşını doldurması koşulu aranır.

10 sene sistemde kalma iki şekilde sağlanır;

- Sisteme dâhil olan katılımcılar birikimlerini almadan emeklilik sözleşmesine dâhil oldukları günden itibaren sisteme on sene boyunca ödemeleri gereken minimum katkı payını öderler,
- Sisteme dâhil olan katılımcılar, 10 senelik minimum katkı payı ödemesine karşılık gelen katkı payını toplu olarak sisteme yatırırlar.

Katılımcıların aynı şirkette veya başka şirketlerde birden fazla sözleşmesinin bulunması halinde ise katılımcıların emekliliğe hak kazanabilmesi için sözleşmelerin herhangi birinden emeklilik hakkı kazanmış olması yeterlidir (İncidüzen, 2008:50).

1.1.5.1 Katılımcı

Katılımcı; bireysel emeklilik aracıları aracılığı ile bireysel emeklilik şirketleri ile bireysel emeklilik sözleşmesi imzalayan ve bireysel emeklilik sistemine dâhil olan

kişileri tanımlamaktadır. Bireysel emeklilik şirketine katılımcı olarak kaydedilen kişiler tüm medeni hakları kullanma yeterliliğine sahip ve emeklilik şirketlerince açılacak olan bireysel emeklilik hesabına katkı payı ödeyen veya ismine emeklilik şirketinde bireysel emeklilik hesabı açılan bireylerdir. Emeklilik sözleşmelerinin şirket ve katılımcı olarak ayrılan iki tarafından biridir (Sezer, 2008: 39).

Aşağıda yer alan Tablo 2’de bireysel emeklilik sisteminin katılımcı bazında yıllar itibariyle gelişimi gösterilmektedir.

Tablo 2. Katılımcı Bazında BES Temel Göstergeler

Yıllar	Katılımcı Sayısı	Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Emekli Olan Katılımcı Sayısı
2003	15.245	5.866.764	-	-
2004	314.257	288.325.706	-	-
2005	672.696	1.117.233.826	-	-
2006	1.073.650	2.814.938.925	2.592.508.977	-
2007	1.457.704	4.566.383.316	3.917.061.211	-
2008	1.745.354	6.372.756.623	5.467.695.761	368
2009	1.987.940	9.097.436.467	7.102.007.561	1.898
2010	2.281.478	12.011.986.651	9.515.230.234	2.848
2011	2.641.843	14.329.771.986	12.393.688.644	3.838
2012	3.128.130	20.346.290.278	16.177.757.755	5.404
2013	4.153.055	25.145.718.418	21.921.860.114	7.577
2014	5.092.871	34.793.077.808	28.346.503.495	15.350
2015	6.038.432	42.979.056.589	37.119.095.559	27.745
2016	6.627.025	53.409.391.715	44.363.955.590	44.350
2017	6.924.945	67.677.308.661	52.575.516.474	63.892
2018	6.875.886	75.560.293.571	59.290.203.127	89.141
15.03.2019	6.813.690	81.213.646.988	59.364.651.342	95.264

Kaynak: <https://www.egm.org.tr>, (21.03.2019).

1.1.5.2 Portföy Yöneticisi

SPK’nın hazırlamış olduğu denetleme ve düzenlemelere uymakla yükümlü olan, SPK’dan portföy yöneticiliği yetki belgesini almış ve emeklilik şirketleri tarafından kurulan fonları yönetmekle yetkili uzman kuruluşlardır (Ünüvar, 2006: 28).

Portföy yöneticileri fon portföylerini yönetmekle yetkili olup; portföyü 4632 sayılı Kanun, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi ve ilgili mevzuat hükümlerine göre yönetmekle görevlendirilirler.

1.1.5.3 Emeklilik Şirketi

Emeklilik şirketleri, bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi kanununa göre kurulan ve BES’de faaliyet göstermek üzere 4632 sayılı kanun ile ihdas edilen emeklilik

branşında ruhsat almış şirketi tanımlamaktadır. Kurulacak şirket anonim şirket olarak kurulmalı ve ticari unvanında mutlaka emeklilik ibaresine sahip olmalı, 20 milyon TL sermayeden az sermayeye sahip olmamalı, 10 milyon TL asgari ödenmiş sermayeye sahip olmalı ve kalan sermayeyi 3 yıl içinde ödemeyi kabul etmelidir (4632 Sayılı Kanun, Md.8). Aşağıda yer alan Tablo 3’de Türkiye’de bireysel emeklilik sektöründe faaliyet gösteren Emeklilik Şirketlerinin listesi bulunmaktadır. Türkiye’de 18 adet şirket faaliyet göstermektedir.

Tablo 3. Emeklilik Şirketleri

1. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.(AEG)
2. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.(ALYH)
3. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.(ALY)
4. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.(AND)
5. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.(AVI)
6. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.(AXA)
7. Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş.(BRK)
8. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.(BNP)
9. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.(CFE)
10. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.(FBA)
11. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.(GRN)
12. Groupama Emeklilik A.Ş.(GRP)
13. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.(HLK)
14. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.(KTE)
15. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.(MET)
16. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.(NNE)
17. Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş.(VKF)
18. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.(ZRT)

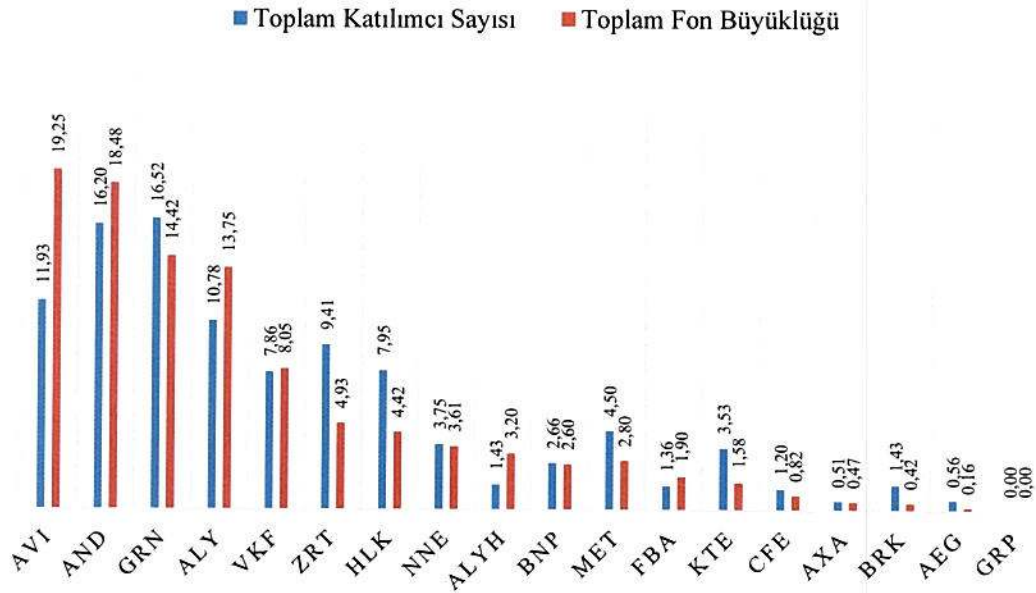
Kaynak:<https://www.egm.org.tr>, (21.03.2019).

Aşağıdaki verilen Grafik 2’de Türkiye’de faaliyet gösteren emeklilik şirketlerinin toplam fon büyüklükleri ve katılımcı sayıları verilmiştir. Grafikte sıralama şirketlerin toplam fon büyüklüklerinin sektördeki yüzdelik paylarına göre yapılmıştır. Buna göre Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. emeklilik şirketi 15.634.812.278 TL fon büyüklüğü ile sektörün %19,25’lik payına sahiptir. Aynı şirket katılımcı sayısı bakımından 813.115

katılımcı ile sektörün %11,93 lük payına sahiptir. Katılımcı sayısı bakımından en yüksek sektör payına 1.126.261 katılımcı ile %16,52'lik sektör payı ile Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. sahiptir.

Fon büyüklüğüne göre sektörün ilk beş büyük emeklilik şirketi Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. ve Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş.'dir. Katılımcı sayısı bakımından sektörün beş büyük emeklilik şirketi ise Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. ve Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.'dir.

Grafik 2. Emeklilik Şirketleri Bazında Katılımcı Sayısı ve Toplam Fon Büyüklüğü(%)



Kaynak: <http://web2.egm.org.tr> (21.03.2019).

Emeklilik şirketinin mevzuat hükümleri çerçevesinde önemli görevleri aşağıdaki gibidir (Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, Md.11);

- Emeklilik sözleşmesi dahilinde kesilen katkı paylarının fona yönlendirilmesini sağlayarak, bireysel emeklilik hesapları ve ilgili diğer kayıtların güncelleştirilmesini sağlamak.
- Katkı paylarının yatırıldığı fonları yöneten portföy idarecilerinin şirket stratejisi ile uyumlu bir şekilde fonları idare etmesini sağlamak.

- Katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilerine erişimi için olanak sağlamak.
- Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonların performansları ve mali tablolar hakkında tasarruf sahiplerine bilgi verilmesini sağlamak.
- Bakanlık ve SPK tarafından istenilen, bilgi ve belgelerin bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirleyeceği esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamak.
- Bakanlığın belirlediği kurallar doğrultusunda şirketin, SPK'nın belirlediği kurallar doğrultusunda da fonun iç denetimini sağlamak.
- Bireysel emeklilik sözleşmelerinin devamlılığını, fonların mevcudiyetinin güvenliğini sağlamak için gerekli tüm kayıt işlemlerinin yapılmasını sağlamak ve fonların saklanması hususunda lazım olan güvenlik önlemlerini almak.
- Tasarruf sahibine ve fon portföyüne ait bilgileri saklama hesaplarına yansıtmak için gerekli bilgilerin saklayıcı kurum veya kişilere zamanında ve doğru biçimde iletilmesini sağlamak.
- Fon portföyünün ve birim pay fiyatının kanun ve mevzuatta uygun olarak belirlenen esaslar ile fon iç yönetmeliğinde yer alan ilkeler çerçevesinde doğru olarak hesaplanmasını sağlamak.
- Fon içerisinde yer alan portföyün belirlenen kanun ve mevzuata uygun olarak yönetilmesini sağlamak.
- Fon yönetiminin yaptığı iş ve işlemlerin mevzuata uygun yapılmasını sağlamak, şeklinde kanun tarafından düzenlenmiştir.

1.1.5.4 Takasbank

Bireysel emeklilik şirketleri tarafından tahsil edilen katkı paylarının yatırıldığı fonlar Takasbank'ta saklanır. Türkiye'de Takasbank tarafından saklama hizmeti kapsamında olan parasal araçlar ve sermaye piyasası araçları, fon adına Takasbank tarafından saklanır. Takasbank saklama yetkisi bulunan parasal araçlar ve sermaye piyasası araçları dışında kalan diğer para ve sermaye piyasası araçlarını saklama konusunda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun bulduğu farklı saklama şirketlerinden saklama hizmeti desteği alınabilir. Ancak bu saklama şirketi de dışarda saklanan tüm para ve sermaye piyasası araçları ve bunların değerleri hakkında gerekli tüm bilgileri Sermaye Piyasası Kurulu ile paylaşmak zorundadır.

Takasbank, fon portföyünün belirlenen kurallar çerçevesinde uygunluğunu kontrol etmekle birlikte meydana gelebilecek olağanüstü durumları karşılayabilecek tedbirleri alması için şirketi bilgilendirir. Eğer emeklilik şirketinin saklayıcı yani Takasbank tarafından bilgilendirilen konu ve sıkıntılara yönelik bir tedbir almaması halinde yapılan tespitler saklayıcı (Takasbank) tarafından en seri haberleşme aracılığıyla kurula bildirilir (4632 Sayılı Kanun, Md.18).

Takasbank'ın görevleri şunlardır (Demirbilek, 2012:142):

- Fon varlıklarının saklanması ve fon takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması,
- Fon portföyünün Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- Fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve yatırıma yönlendirilen katkı tutarının birim pay sayılarını fon bazında izleme imkânının sağlanması ve bu hesaplamanın Yönetmelikte belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde yapıldığının kontrol edilmesi,
- Fon hesabından yapılacak ödeme ve virman işlemlerinin kontrol edilmesi,
- Fon portföyündeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık yapması,
- Emeklilik şirketine fon ile bilgileri izleme imkânının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması,
- Kurulca ve Müsteşarlıkça istenecek fon bilgilerinin elektronik ortamda sağlanması,

1.1.5.5 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve uygulanması ile ilgilenen belirleyici kurumlardan biri de Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Bireysel emeklilik sisteminde, emeklilik yatırım fonları, sistemdeki portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerle yapılan sözleşmeler ile sistemdeki saklayıcılara ilişkin detaylı düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır.

SPK, düzenleme fonksiyonlarına sahip olduğu gibi ayrıca denetleme fonksiyonuna da sahiptir. Bireysel emeklilikte emeklilik fonlarını denetleyen denetçinin, fon ile ilgili olan ve olağandışı sonuçlar doğurabilecek durumları da içeren

denetim raporunu SPK'ya göndermesi gerekmektedir. SPK, bireysel emeklilik şirketlerinin fonlarını, portföyleri yöneten yöneticilerin faaliyetlerini ve saklayıcıların faaliyetlerini yılda en az bir kez denetlemektedir. Bunun yanında bağımsız dış denetçiler tarafından üç ayda bir ve yılda bir fonlar denetlenmektedir. Denetimi yapan bağımsız dış denetçilerin raporlarını SPK'ya göndermeleri zorunludur (Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, 2005:27).

1.1.5.6 Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

4632 sayılı kanuna Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu; bireysel emeklilik ile ilgili olarak politikalar belirlemek ve bu politikaların hayata geçirilmesi için alınması gerekli olan tedbirlerle ilgili önerilerde bulunmak üzere kurulmuştur (4632 sayılı Kanun, 2001).

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu (BEDK), sistemin en yetkili kurumsal yapısıdır. BEDK, bireysel emeklilik sistemi ile ilgili gerekli olan tüm kuralları belirleyerek bu kuralların uygulanması ile ilgili gerekli bulunan tüm önlemlerin alınması hususunda öneriler sunarak, gerekli olan mevzuatların hazırlanması için tavsiye şeklinde kararlar alır. BEDK; Hazine ve Maliye Bakanının başkanlığında, Aile, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilecek asgari genel müdür düzeyindeki birer temsilciden meydana gelmektedir (4632 sayılı Kanun, 2001).

BEDK, üç ayda bir Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından tavsiye edilen ve BEDK başkanınca belirlenen tarih ve gündemle olağan olarak toplanmaktadır. BEDK üyelerinin toplantılara şahsen katılmaları gerekip üyelerin herhangi bir nedenle görevlerinden geçici veya sürekli olarak ayrılmaları durumunda, toplantıya yerlerine vekilleri katılmaktadır. BEDK olağan toplantılardan farklı olarak, BEDK başkanının gerekli görmesi ya da üyelerden herhangi birinin yazılı olarak başvuru yapması halinde Başkan tarafından olağanüstü toplantıya çağırılmaktadır. BEDK, toplantı çağırısı yapılan üyelerin yarı sayısından bir fazla sayısı ile toplantı yapmakta ve toplantıda kararlarını salt çoğunluk ile almaktadır. Toplantıda çekimser oy kullanılamamaktadır (24569 sayılı Resmi Gazete, 2001).

1.1.5.7 Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. (EGM), 10 Temmuz 2003'te merkezi İstanbul olacak şekilde 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığı'nın görev ve yetkilendirmesi ile kurulmuştur. Emeklilik Gözetim Merkezi, ilgili kanun ve yönetmelik çerçevesinde;

- Güvenli ve etkin bir şekilde çalışan Bireysel emeklilik sistemi oluşturmak,
- Bireysel emeklilik sözleşmesi imzalayan katılımcıların haklarını ve menfaatlerini korumak için denetimler yapmak,
- Daha nitelikli gözetim ve denetim yapabilmek için gerekli önlemleri almak ve hazırlanan raporları ilgili kamu kurumları ile paylaşmak,
- Tüm bireysel emeklilik hesaplarını, emeklilik sözleşmesi planlarını, katılımcıların bilgilerini ve sözleşme bilgilerini dijital ortamda saklayarak bu bilgileri gerektiğinde ilgililere sunmak için konsolide etmek,
- Kamuoyunu ve bireysel emeklilik sözleşmesi imzalamış olan katılımcıları bilgilendirmek,
- İlgili kurumlar tarafından kullanılmak üzere bireysel emeklilik sistemi ile ilgili istatistiki veriler oluşturmak,
- Bireysel emeklilik araçlarının mesleki sınavlarına ve sicillerine ilişkin işlemleri yapmak,
- Bireysel emeklilik dışında hayat sigortaları ve diğer tüm sigorta dallarıyla ilgili verilen diğer görev ve sorumlulukları yerine getirmek için kurulmuştur (www.egm.org.tr, 20.03.2019).

1.1.5.8 Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel emeklilik araçları, hiçbir emeklilik şirketine bağlı olmadan, emeklilik sözleşmesine bağlı olarak sürekli olarak emeklilik şirketinin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden ya da faaliyetlerini emeklilik şirketi adına gerçekleştiren gerçek kişi ya da tüzel kişilerdir. Bu şekilde faaliyet gösteren tüm araçlar, Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesinde tutulan Bireysel Emeklilik Aracıları Siciline kayıt yaptırmak

mecburiyetindedir. Bireysel emeklilik aracıları ile ilgili tüm işlemler Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenmektedir. Bu işlemler arasında aracılarda aranan nitelik ve şartların belirlenmesi, hangi iş ve işlemleri yapabilecekleri, sicilleri ile ilgili işlemler, hangi defterleri tutmaları gerektiği gibi işlemler vardır (Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, Md. 4).

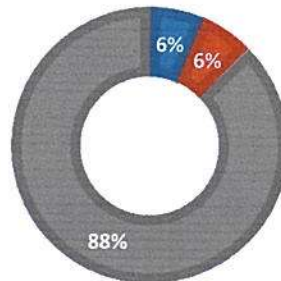
4632 sayılı Kanun'un 11 inci maddesine göre, bireysel emeklilik aracılarının sorumlulukları;

- Mesleğin gerekliliklerine, iyi niyet kurallarına ve mevzuata uygun faaliyette bulunmak,
- Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmak,
- Katılımcının yaşı ve beklentilerine göre, sistemin uzun vadeli yapısını ve vergi düzenlemelerini de göz önünde bulundurarak katılımcıya uygun tavsiyede bulunmak,
- Meslekî yeterliliğe ilişkin tamamlayıcı eğitim programına katılmak olarak belirlenmiştir.

Aşağıda Grafik 3'e göre Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketi aracıları eğitim durumlarına göre verilmiştir. Buna göre Türkiye'de toplam 48.453 adet aracı vardır. Bu aracılardan 3.052 adeti lise ve dengi okul mezunu, 3.004 adeti meslek yüksekokulu mezunu ve 42.396 adeti ise üniversite ve üzeri mezundur.

Grafik 3. Eğitim Durumuna Göre Aracı Dağılımı

■ Lise ve Dengi Okul Mezunu ■ Meslek Yüksekokulu ■ Üniversite ve Üzeri



Kaynak: <https://www.egm.org.tr> (21.03.2019).

Bireysel emeklilik aracısının, giriş aidatı, katkı payı ya da benzeri adlar altında tahsilat yapması, emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcı ile para alışverişinde bulunması, katılımcı adına aktarım işlemi yapması ve katılımcı adına fon dağılımı oranlarını belirlemesi yasaklanmıştır (Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, Md. 19).

1.1.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin Unsurları

Bireysel emeklilik sisteminin unsurları başlıklar halinde aşağıda geniş şekilde açıklanmıştır.

1.1.6.1 Emeklilik Planı

Bireysel emeklilik sözleşmesinin nasıl uygulanacağı ile ilgili uygulama biçimlerini belirleyen teknik esaslara emeklilik planı denir. Emeklilik planı, planla ilgili olarak fon unvanlarını, minimum katkı payı tutarını, giriş aidatını, yönetim gideri ile fon işletim gideri ve bunlara ilişkin hesapları kapsamaktadır (İncidüzen, 2008:50).

1.1.6.2 Emeklilik Sicil Numarası

Bireysel emeklilik sitemine giren tüm katılımcılara uyruklarına göre bir sicil numarası verilmektedir. Bu sicil numarası kişiye özel olup, katılımcı emeklilik şirketi değişikliği yapsa dahi değişmemekte, sistemden çıkılması durumunda başka katılımcıya verilmemektedir. Emeklilik sisteminde Türkiye Cumhuriyeti vatandaşları için 0 ile başlayan, yabancı uyruklu katılımcılar içinse 1 ile başlayan kod verilmektedir. Bu kod 12 haneden oluşmakta ve Türkiye Cumhuriyeti vatandaşları için 0 dan sonra 11 haneli TC Kimlik numarası ile tanımlanan kod verilmektedir (İncidüzen, 2008:54-55).

1.1.6.3 Lehtar

Lehtar bireysel emeklilik sözleşmesine katılan katılımcının vefatı durumunda sözleşme gereği sistemde bulunan fon tutarının sistem tarafından ödeme yapılacak kişiyi tanımlamak için kullanılan bir terimdir. Lehtar ibaresi emeklilik sözleşmesinin lehtar kısmında belirtilir ve tüm hakları medeni hukuk hükümlerine göre saklı kalacak şekilde belirlenir. Lehtar tek kişi olacağı gibi birden fazla da olabilir. Lehtar ya da lehtarlar önceden belirlenmemiş ya da belirlenmiş ise iptal edilmesi durumunda, katılımcının vefatı ile fondaki ödemenin hak sahipleri kanuni mirasçılar olacaktır.

Katılımcıların sözleşme süresince lehtar tayin etme ya da lehtar iptal etme imkânları vardır (Ay, 2003:74).

1.1.6.4 Getiri Oranları

Katılımcıların emeklilik sözleşmelerine istinaden fon hesaplarında değerlendirilen katkı payı toplamlarından ne kadar getiri elde edeceklerini tahmin edebilmeleri için getiri oranları belirlenmiştir.

Olası birikim hesaplamaları yapılırken katılımcılar tarafından oluşabilecek yanlış algılamaları ortadan kaldırabilmek için hem katkı payları, hem de olası getiri oranlarının reel olarak kullanılması uygun bulunmuştur. Tablo 4’de emeklilik şirketlerinin katılımcılarına sundukları olası birikim tahmininde kullanacakları reel bazlı hazırlanan getiri oranları verilmiştir:

Tablo 4. Getiri Oranları

Yıl dilimleri($x=yıl$)	Oran 1	Oran 2
Dilim $2003 \leq x \leq 2013$)	%11,00	%9,00
Dilim (2013+)	%8,00	%6,00

Kaynak: <http://www.bireyselemlilik.gov.tr> (06.03.2019).

Tablo 4’den anlaşılacağı üzere getiri hesaplamasının yapıldığı yıla karşılık gelen reel getirilerin mutlaka her iki versiyonun da kullanılarak olası birikim tablosunun hazırlanması gerekmektedir. Oranların yıl dilimlerine göre kademeli şekilde kullanılması gerekmektedir. Örneğin, 2003 yılında yapılacak bir emeklilik sözleşmesi için 2003’ten 2013 yılına kadar geçecek olan on iki yıllık bir simülasyon yapıldığında, ilk on yıl için %11 ve %9, kalan iki yıl için ise %8 ve %6 şeklinde bir getiri oranı uygulanmalıdır. Bununla birlikte aynı emeklilik sözleşmesi için 2004 yılında tekrardan on iki yıllık bir simülasyon yapılması halinde ise, 2004’den 2013 yılına kadar ilk dokuz yıl için %11 ve %9, kalan üç yıl için %8 ve %6 getiri oranları kullanılacaktır.

Bu getiri oranları geleceğe yönelik olarak yapılan tahminler için kullanılmakta olup herhangi bir taahhüt içermediği bu getirilerin gerçekleşmesinin garanti olmadığı açık bir şekilde okunaklı olarak ve anlaşılır bir şekilde sözleşmeye yazılmalıdır (Genelge no:2003/4).

1.1.6.5 Cayma Hakkı

Bireysel emeklilik sistemine katılan katılımcının katılmış olduğu sözleşme yürürlüğe girene kadar cayma hakkı vardır. Emeklilik sistemine dâhil olan katılımcının teklif formunu imzalanmasını ya da teklif formunun onaylanmasını takiben 60 gün içerisinde sözleşmeden cayma hakkı vardır. Katılımcı cayma hakkını kullanarak sözleşmeden çıkma yönünde dilekçesinin emeklilik şirketine ulaşmasını takiben, verilen katkı payı ödemesi iptal edilir. Daha sonra yapılan tüm ödemeler, toplam fon gider kesintisi haricinde başka herhangi bir kesinti yapılmadan, fon tutarlarının herhangi bir getirisi varsa bu getiriler de birlikte toplam katılımcının ödediği tutar 10 iş günü içerisinde katılımcıya ödenir (Sarıaslan 2015:111).

1.1.6.6 Emeklilik Sözleşmesi

Bireysel emeklilik sözleşmesi, katılımcının ve emeklilik şirketinin birer taraf olarak yer aldığı düzen içerisinde belirlenen bireysel emeklilik planıyla kurulur. Katılımcının, sözleşmede belirlenmiş her türlü haktan faydalanması esastır. Emeklilik sözleşmesi katılımcılara oldukça geniş haklar sunmaktadır. Bu haklar, katılımcının sisteme girmesinden başlayıp sistemden ayrılmasına ve/veya emekli olmasına kadarki tüm süreçler için tanımlanmıştır. Sözleşme, aynı zamanda katılımcı adına oluşturulmuş bireysel hesaplardaki katkı paylarının ödenmesi ve takibi, ödenen katkı payları doğrultusunda tercih edilen emeklilik fonlarının yatırıma yönlendirilmesi ve katılımcıların bireysel hesaplarında birikecek miktarların katılımcıya veya lehtar(lar)ına ödenmesine kadarki tüm aşamalar için usul ve esasları düzenlemektedir. Bu aşamalar boyunca sözleşmede yer alan ilgili tarafların diğer hak ve yükümlülükleri de yine emeklilik sözleşmesiyle düzenlenmektedir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012:156-157).

Emeklilik sözleşmesi; emeklilik sistemine dâhil olan bir katılımcının, sisteme girişi, sistemden ayrılışı, sistemde kalarak emekli oluşu, sisteme ödeyeceği katkı paylarına, ödenen bu katkı paylarının bireysel emeklilik sisteminde takip edilmesine, ödenen katkı paylarının fon hesaplarında yatırıma dönüştürülmesine, katılımcı ya da lehtar(lar)a ödeme yapılmasına ilişkin tüm esasları içermektedir. Emeklilik sözleşmesi ayrıca katılımcının emeklilik hesabının başka bir şirkete ya da aynı şirket içerisinde farklı bir plana devredilmesini, katılımcıdan yapılacak tüm kesintiler ile katılımcı ve emeklilik şirketinin diğer tüm hak ve yükümlülüklerini içermektedir. Ayrıca şirket ve katılımcı ile

ya da varsa katılımcı adına sözleşme imzalayan üçüncü kişilerin taraf olduğu bir sözleşmedir (Sarıaslan, 2015:23).

1.1.7. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım

Fahri olarak katılım ile emeklilik işlemlerinin tamamının yapılmasını sağlayan anlaşma olan emeklilik sözleşmesinin imzalanması ile bireysel emeklilik sistemine katılım gerçekleşir (Uyar, 2012:48).

1.1.7.1. Katılımcının Hak ve Yükümlülükleri

Emeklilik sözleşmesini imzalayarak bireysel emeklilik sistemine dahil olan katılımcının hak ve yükümlülüklerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Topalhan, 2010:179-180):

- Katılımcı hesap birleştirme işlemini ancak emekliliğe hak kazandığında yapabilir.
- Katılımcı, giriş tarihi ile birlikte kazandığı haklarını kaybetmek şartıyla sistemden istediği zaman çıkabilir.
- Katılımcı, emeklilik planında bir yıl içerisinde en fazla dört kere değişiklik yapma hakkına sahiptir.
- Katılımcı, ödediği katkı paylarının fonlar içerisindeki dağılımında bir yıl içerisinde en fazla altı kez değişiklik yapabilir.
- Katılımcı, emeklilik sözleşmesini imzaladığı tarihten itibaren en az iki yıl boyunca anlaşma yaptığı şirkette kalmak şartını yerine getirerek, yeni sözleşme yapılmasını isteyebilir ve ancak bu şartla hak kazandığı devlet katkısı ve hesabındaki birikimin farklı bir şirkete devredilmesini isteyebilir. Eğer daha önce başka bir şirkete devir ile aktardığı sözleşmesini yeni bir şirkete devretmek istiyorsa bu durumda ilgili şirkette en az bir yıl süreyle kalmış olması gerekmektedir.
- Katılımcı, ilk imzaladığı sözleşme ile elde ettiği tüm haklarını ve birikimleri ile ilgili diğer tüm haklarını devir yaptığı yeni şirkette de korur.
- Katılımcı, eğer maluliyet durumuna düşerse bu durumda bireysel emeklilik şirketinden ayrılma talebinde bulunabilir. Katılımcı maluliyet durumunu eğer

sosyal güvenlik kurumuna bağıl değılse herhangi bir sağılık kuruluşundan alacağı rapor ile belgelendirmek zorundadır.

- Katılımcı hayatını kaybederse hesabındaki tüm birikimler sözleşmesinde belirttiğı lehtar ya da lehtarlara ödenir. Bu durumda yasal mirasçıların hakları saklıdır.
- Katılımcı sistemde en az 10 sene kalıp prim ödemelerine devam etmiş olma şartı ile ve 56 yaşını doldurmuş olması halinde emekliliğe hak kazanır. Emeklilik durumunda katılımcıya isterse hesabındaki para toplu olarak ödenebileceğı gibi üçer aylık dönemler veya yılda bir şekilde de ödeme yapılabilir (Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik md.16).

1.1.7.2. Emeklilik Şirketinin Hak ve Yükümlölükleri

Katılımcıya emekliliğe hak kazanacağı emeklilik tarihinden bir ay önce bildirilmek zorundadır. Katılımcı hesabında bulunan paranın tamamını talep ederse 7 iş günü içerisinde şirket katılımcının hesabındaki parayı ödemelidir.

Şirket sözleşmenin imzalanması ile birlikte katılımcıdan yasal olarak yapılması gereken tüm kesintileri (giriş aidatı, işletim gideri ve yönetim gideri gibi) yapar (Uyar, 2012:51).

Katılımcı emekli olmayı beklemeden erken ayrılmak isterse sözleşmesinin yükümlölükleri doğrultusunda parası 7 iş günü içerisinde iade edilir. 7 iş günü içerisinde iade edilmezse son aylık gelirin 2 katından az olmamak şartıyla temerrüt faizi uygulanır (Tuğsel, 2007:54).

1.1.7.3. Sistemden Ayrılma

Sistemden ayrılmak isteyen katılımcının karşısına iki tane seçenek sunulur: (www.egm.org.tr). Eğer katılımcı,

- 10 yıl ve daha az süre sistemde kalarak ayrılma talebinde bulunursa getiriler üzerinden %15,
- 10 yıl sistemde kalarak emeklilik hakkını elde etmeden sistemden ayrılırsa %10
- Bunların dışında emekli olarak, hastalık nedeniyle veya ölüm gibi nedenlerle katılımcı sistemden ayrılırsa; bu durumda %5 oranında stopaj kesintisi yapılır. Giriş aidatı, taksitli olarak ya da ertelemeli seçenekle ödenmesi kararlaştırılmışsa

bu durumda sistemden ayrılma ya da başka şirkete devir işlemi yapılması durumunda kalan taksit tutarları ya da ertelenen kısım birikimlerden mahsup edilebilir.

1.2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI

Katılımcı sözleşmeyi imzaladığında fon varlıkları ve yönetim gideri ile fon işletim masraf kesintileri yapılır, ayrıca sözleşme imzalandığı anda giriş aidatı alınır ki bunlar katılımcının şirketlere sağladığı katkılardır (Öztürk vd., 2010:27).

Bireysel emeklilik sisteminde finansman kaynakları olarak; katılımcıların ödediği katkı payları ve giriş aidatları kullanılır. Şirketlerin gelir kalemleri giriş aidatlarıdır. Yönetim giderlerinin ihtiyaçlarını gidermek için belirlenen oranda fon işletim gider kesintisi yapılır ki tüm bu kesintilerin emeklilik sözleşmesinde açık olarak belirtilmesi gerekir (Peker, 2016:102).

1.2.1. Katkı Payı Ödemesi

Sistem temel olarak katılımcılardan tahsil ettiği katkı payları ile kendini finanse etmektedir (Uğur, 2004: 18). Sistemin en önemli finansman kaynağı ödenen katkı paylarıdır. Ödenecek olan katkı payı sözleşmede açıkça belirlenir. Miktar sabit olabildiği gibi katılımcının isteğine bağlı olarak kademeli bir şekilde artabilir. Burada katılımcı ödemeleri kendisi belirleyerek ayda bir, üç ayda bir, altı ayda bir veya yılda bir ödeme imkânına sahiptir. Bunun yanında katılımcı isterse sözleşmedeki katkı payına ek olarak ilave bir katkı payını da sözleşmedeki katkı payından az olmamak üzere ödemelerini artırıp azaltma tercihinə sahiptir (Yıldırım, 2010 : 28).

1.2.2. Giriş Aidatı

Emeklilik sistemine ilk kez dâhil olunması veya yeni bir emeklilik hesabı açtırılması durumunda sisteme katılan katılımcılardan bir kereliğine kesilen tutara giriş aidatı denir. Bir kereliğine kesilen bu giriş aidatı tutarını katılımcı emeklilik şirketini değiştirdiğinde tekrar ödememekte ancak emeklilik sistemleri arasındaki aktarım hariç yeniden bir sözleşme yapılması durumunda katılımcı bu yeni sözleşme için yeniden giriş aidatı ödemektedir. Giriş aidatının taksitli olarak ödenmesi tercih edilirse, katılımcının sistemden ayrılması veya vefatı durumunda giriş aidatının ödenmeyen kısmı fon hesabından kesilerek katılımcıya veya varislerine ödeme yapılır (Kıloğlu, 2007: 85-86).

Katılımcıların şirket özelinde giriş aidatı olan bireysel emeklilik planlarına bağlı olarak ilk sözleşmelerinden kesilen tutara giriş aidatı denilmektedir. Giriş aidatı hesaplanırken öneri formunun imza edildiği tarihteki aylık asgari ücretin brüt tutarı baz alınarak, brüt asgari ücretin %10'u şeklinde peşin olarak tahsil edilir (Sarıaslan 2015:16).

Giriş aidatının peşin ödeme ya da bir yıl süre içerisinde taksitler halinde ödenmesi kararlaştırıldığı durumlarda, giriş aidatının katılımcının ödemiş olduğu katkı paylarından ayrı olarak takip edilmesi esas alınmıştır. Katılımcı vefat ederse taksitlerden kalan borcu katılımcının birikimlerinden tahsil edildikten sonra kalan tutar lehtar veya hak sahiplerine ödenir. Giriş aidatı meblağı, nasıl tahsil edileceğine ilişkin tüm koşullar emeklilik planında açıkça belirtilmelidir (Horoz, 2006: 95-96).

1.2.3. Yönetim Gideri Kesintisi

Bireysel emeklilik sisteminde bir sözleşmeye dâhil olan katılımcılardan yapılan diğer bir kesinti ise yönetim gideri kesintisidir. Yönetim gideri kesintisi düzenli olarak ödenen katkı paylarından oranı en fazla %8 olacak şekilde kesilir (Öztürk vd., 2010:52).

Katılımcıların sözleşme kurallarına uymak koşulu ile katkı payı ödemelerine ara vermeleri veya sözleşmede sunulan hizmetlere ek bir hizmet talep etmeleri durumunda, sigorta şirketleri katılımcıya bilgi vermek koşulu ile aylık asgari brüt ücret tutarının %25'i kadar meblağı katılımcının fon hesaplarından keserek yönetim gideri tahsil edebilmektedir (Uyar, 2012: 48).

Tahsil edilen bu yönetim gideri katılımcının son bir yıl içerisinde ödemediği katkı payı tutarı var ise bu katkı paylarına mahsup edilerek katkı payı ödemesi gerçekleştirilir. Yapılan bu ödeme sonucunda katkı payının aylık tutarı belirlenir ve bu tutara denk gelecek şekilde yönetim gideri kesintisi gerçekleştirilir. Mahsuplaşma gerçekleşikten sonra kalan tutar baz alınarak bu tutarın denk geldiği katkı payı aralığında yönetim gideri kesintisi gerçekleştirilir (Yıldırım, 2010: 30)

1.2.4. Fon İşletim Gideri Kesintisi

Bireysel emeklilik mevzuatına göre katılımcılardan kesilen katkı paylarının değerlendirildiği emeklilik fonlarına bağlı olarak yapılan giderlerin karşılanabilmesi için fon tutarları üzerinden fon işletim gideri kesintisi yapılmaktadır. Bu bağlamda yapılması

gereken fon işletim gideri kesintisi fon grupları temelinde belirlenen azami kesinti oranlarını geçmeyecek şekilde fon iç tüzüğünde belirtilmiştir (Sarıaslan 2015: 15).

1.3. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

Bireylerin ihtiyaçlarının karşılanması anlamında kamusal sosyal güvenlik sistemi yetersiz kaldığı için sosyal güvenlik sisteminin tamamlanması amacıyla ülkemizde emeklilik yatırım fonları devreye sokulmuştur. Bu fonlar ile iş görenlerin çalışma hayatları elde ettikleri tasarruflarının değerlendirilmesi ile emekli olduklarında hayat standartlarının iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Bireysel tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi anlamında emeklilik yatırım fonları ülkemizin ekonomik sisteminde oldukça etkin bir role sahiptir (Çağlı, 2010: 31). Hesaplardaki paralar riskin dağıtılması yöntemi ile oluşturulan mal varlığı olarak değerlendirilir (Uyar, 2012: 54).

Emeklilik şirketleri bünyesinde fonların değerlendirilmesi ile ilgili tüm işlemlerin yapılabilmesi, raporlamaların ve takiplerin yapılabilmesi için en az 3 üyeden oluşan fon kurulları görevlendirilir. Fon kurullarında dışarıdan üyeler de olabilir. Fon kurullarının istedikleri kadar işlemi takip etme serbestileri vardır. Fon kuruluna üye olabilmek aşağıdaki özelliklere sahip olmayı gerektirir (Uyar, 2012: 56)

- En az yükseköğretim mezunu olmak.
- Bankacılık ya da sigortacılık sektöründe en az 5 yıllık tecrübeye sahip olmak.
- Herhangi bir suç ile işlem yasaklısı olmamak.
- Devlet sırlarını ifşa etmek, yüz kızartıcı (hırsızlık, kaçakçılık, rüşvet, zimmet, suistimal, fesat karıştırma vb.) suçlara karışmamış olmak.

Fon kurulunun görevleri ise şunlardır: (Tuğsel, 2007: 64).

- Fonlarla alakalı mali tablo ve raporların hazırlanması
- İç denetim sisteminin etkinleştirilmesinin sağlanması
- Kararlarını olağan durumlarda alabilmesi
- Yönetmeliklere uygun olarak fon sözleşmelerinin hazırlanması
- Fonların performans takiplerinin yapılması

Emeklilik yatırım fonları, içerdikleri yatırım araçlarına göre türlere ayrılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu, 13.12.2007 tarihinde 45/1228 sayılı kararla 6 ana tür belirlemiştir. Sermaye Piyasası Kurulunca oluşturulan ve 01.09.2015 tarihinde yürürlüğe giren Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber Taslağı ile birlikte 8 ana fon

türü açıklanmıştır. Bu yatırım fon türleri aşağıda sıralanmıştır (SPK, Bireysel Emeklilik Fon Türlerine İlişkin Açıklama 13.12.2007 tarih ve 45/1228 sayılı Karar; SPK, 01.09.2015 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber Taslağı).

1.3.1. Gelir Amaçlı Fonlar

Yatırımcısına faiz ve temettü geliri sağlayan gelir amaçlı fonlara yatırım yapma imkânı vardır (Baran, 2008:108). 9 farklı türde gelir amaçlı fon vardır (Yıldırım, 2010: 46) :

- **Hisse senedi fonu:** Bu fonlar esnekliği az olan hisse senetlerine yatırım yapılarak yatırımcısına temettü geliri sağlamayı hedefler.
- **Kamu borçlanma araçları fonu:** Devlet iç borçlanma senetlerine, minimum %80'i ters repo da dâhil yatırım yapılan fondur
- **Özel sektör borçlanma fonu:** Minimum %80 oranında özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapılan fondur.
- **Karma borçlanma araçları fonu:** Minimum %80 oranında kamu veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapılan fonlardır.
- **Karma fon:** Faiz geliri elde etmeyi amaçlayarak minimum %80 oranında hisse senetlerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Uluslararası hisse senedi fonu:** Kar elde etmek amacıyla minimum %80 oranında yabancı hisselerle yatırım yapılan fonlardır.
- **Uluslararası karma fonu:** Kar elde etmek amacıyla minimum %80 oranında yabancı borçlanma araçlarına yatırım yapılan fonlardır.
- **Esnek fon:** Piyasadaki değişimlere göre sermaye karı elde etmeyi amaçlayan fonlardır. Varlıkların hangi dağılımda olacağı önceden belirlenemez.

1.3.2. Büyüme Amaçlı Fonlar

Yatırımlar elde edilecek sermaye kazancına göre yatırıma dönüştürülecek varlıkların belirlendiği fonlardır. Bu fonları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Yücel, 1998: 44):

- **Hisse Senedi Fonu:** Minimum %80 oranında borsada işlem gören şirketlerin hisselerine yatırım yapılan fonlardır.

- **Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu:** Minimum %80 oranında küçük ya da büyüme gücüne sahip şirket hisselerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Karma Fon:** Sermaye karı elde etmek amacıyla toplam fonlar içerisinde %20 den az olmayacak şekilde toplam fonların minimum %80 oranında hisse senedine ve borçlanma senetlerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Uluslararası Hisse Senedi Fonu:** Sermaye kazancı elde etmek amacıyla minimum %80 oranında yabancı hisse senetlerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Uluslararası Karma Fon:** Sermaye karı elde etmek amacıyla toplam fonlar içerisinde %20 den az olmayacak şekilde toplam fonların minimum %80 oranında yabancı hisse senedi ve yabancı borçlanma senetlerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Esnek Fon:** Piyasadaki değişimlere göre sermaye karı elde etme amacıyla çeşitli yatırım fonlarına yatırım yapmayı amaçlayan fonlardır (Sezer, 2008: 71).

1.3.3. Para Piyasası Fonları

Portföy içerisinde vadesine 3 ay ya da daha az kalan hareketliliği yüksek seviyede olan varlıklardan meydana gelen fonlardır. Aşağıdaki şekilde 3'e ayrılırlar (Kaya, 2013: 50).

- **Likit Fon- Kamu:** Portföydeki tüm varlıkların ters repolar da dahil iç borçlanma senetlerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Likit fon-Özel Sektör:** Portföydeki tüm varlıkların özel sektör borçlanma varlıklarına yatırım yapılan fonlardır.
- **Likit Fon- Karma:** Portföydeki varlıkların hem kamu hem de özel sektör borçlanma varlıklarına yatırım yapılan fonlardır.

1.3.4. Kıymetli Madenler Fonları

Minimum %80 oranında kıymetli maden ya da altın varlığına yatırım yapılan fonlardır. Uluslararası piyasalardaki kıymetli madenler ya da altınlara yatırım yapılır (Yücel, 1998:46).

1.3.5. İhtisaslaşmış Fonlar

İhtisaslaşmış fonlar, ülkelerin, coğrafi bölgelerin, sektörlerin ve sektör endekslerinin kriterlerine göre yatırım yapılan fonlardır (Kaya, 2013: 50).

- **Yabancı Ülke Fonu:** Yabancı ülkelerde yerleşik olan şirketlerce çıkarılan parasal araçlara yatırım yapılan fonlardır.
- **Sektör Fonu:** Portföyün minimum %80 oranında belirli sektör ya da sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin hisselerine yatırım yapılan fonlardır.
- **Endeks Fon:** Sermaye Piyasası Kurumunca belirlenen varlıkların fon portföyünün minimum %80 oranında yatırım yapılan ve endekste ki artış oranınca gelir elde etme amacı güden fonlardır.

1.3.6. Diğer Fonlar

Burada sayılan fonlar dışındaki diğer tüm fonlar diğer fonlar başlığı altında bulunur. Diğer fonlar aşağıdaki gibi sıralanır (Yıldırım, 2010:51).

- **Dengeli fon:** Faiz geliri elde etmek amacıyla portföydeki fonların tamamını karma fonlara yatırım yapan fonlardır.
- **Esnek fon:** Temettü ve faiz geliri elde etmek amacıyla portföydeki varlıkların tamamının ya da bir kısmının piyasa durumuna göre yatırılan fonlardır.

Tablo 5. Fon Grupları Büyükleri ve Ortalama Getirileri

Fon Grubu	Fon Adedi	Toplam Net Varlık Değeri (Milyon TL)	Net Varlık Değerinin Toplam İçindeki Oranı (%)	2019 Yılı Getirisi (%)
Likit	21	10.024	10,23	3,59
Standart	27	7.567	7,72	4,17
Değişken	86	23.785	24,27	5,76
Karma	7	1.787	1,82	10,52
Fon Sepeti	2	21	0,02	7,72
Endeks	3	487	0,50	17,49
Kıymetli Madenler	14	8.647	8,83	3,66
Hisse Senedi	27	4.319	4,41	15,43
Devlet Katkısı	27	12.280	12,53	6,70
Başlangıç	28	1.054	1,08	3,39
Değişken (OKS)	86	104	0,11	7,71
Standart (OKS)	28	4.016	4,10	4,11
TOPLAM	407	97.987	100,00	5,23

Kaynak: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/> (02.04.2019).

1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN DENETİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Emeklilik şirketlerinin denetimi; sisteme olan güveni artırmak, katılımcıların haklarını korumak ve sistemin işleyişinin sağlıklı yürütülmesi için yapılmaktadır (Öztürk vd., 2010:54).

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından sistemdeki tüm şirketler, şirketlerin yatırım yaptığı fonlar, portföyler ve saklayıcı kuruluşlar bir yıl içerisinde en az bir kere olağan olarak denetlenirler. Ancak bakanlık tarafından istenilen zamanda olağanüstü denetim yapılabilir. Bu denetimler esnasında şirketler bakanlığın istediği tüm evrak, belge, doküman, kayıt ve işlemleri beyan etmek mecburiyetindedir. Sistemdeki tüm emeklilik şirketlerinin emeklilik ile ilgili ve sigortacılık ile ilgili faaliyetleri her yılsonu uzman bir aktüeryal tarafından denetlenir. Aktüeryal denetimi yapan denetçi ilgili raporunu bakanlığa gönderir. Emeklilik şirketleri tüm bu denetimleri yanı sıra emeklilik gözetim merkezi ve bağımsız denetçilerce de denetime tabi tutulmaktadır (Sezer, 2008: 62).

Bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren gerçek ve tüzel kişilerin yükümlülüklerini yerine getirmemeleri ve mevzuata aykırı hareket etmeleri nedeniyle işleyebilecekleri suçlar için adli ve idari cezai hükümler belirlenmiştir. 4632 sayılı kanuna göre öngörülmemiş bir durum olduğunda ise sermaye piyasası ve sigortacılık mevzuatının hükümleri ile genel hükümlerin uygulanması belirlenmiştir (Bağlan, 2006:111).

1.4.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetimi

Güven üzerine kurulmuş olan sigortacılık sektöründe bu güvenin kırılmaması için kanunlar tarafından ve sivil toplum örgütleri tarafından sigortacılık sektörünü gözlemleyebilmek ve denetleyebilmek adına gerekli kurum ve kuruluşlar kurulmuştur (Kaya ve Kahya, 2017:521).

Bireysel emeklilik sisteminin temelinde katılımcı ve emeklilik şirketi bulunurken bireysel emeklilik sisteminin temel unsurunu da katılımcı ile şirket arasında imza edilen emeklilik sözleşmesi oluşturur. Sistemde yer alan emeklilik şirketleri katılımcıların hesaplarında bulunan fonları yatırıma dönüştürülmesi amacıyla ilgili tüm sözleşmeleri

imza ederek profesyonel yöneticiler eli ile fonların değerlendirilmesini amaç edinirler (EGM, 2004: 22).

Katılımcıların yatırıma aktarılan tüm fonlarının güvenli bir şekilde saklanabilmesi için SPK tarafından Takasbank en yetkili saklayıcı kurum olarak belirlenmiştir. Burada Takasbank'ta emeklilik şirketlerinin varlıkları ayrı bir şekilde izlenmektedir (EGM, 2004: 22).

Kamuoyunu, katılımcıları ve ilgili yatırımcıları bilgilendirebilmek ve emeklilik şirketlerinin faaliyetlerini günlük olarak denetlemek, tüm faaliyetleri yetkili kuruluşlara raporlamak amacı ile Emeklilik Gözetim Merkezi kurulmuştur (EGM, 2004: 22).

Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu, Bireysel Emeklilik Sistemiyle alakalı olarak tüm düzenlemeleri yapan, sistemde bulunan diğer tüm kurum ve kuruluşları bu düzenlemeler doğrultusunda denetleyen, sistemin güvenli ve istikrarlı bir şekilde çalışmasını amaçlayan kurumlardır (EGM, 2004: 22).

Hazine ve Maliye Bakanının başkanlığında, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetki verilen en az genel müdür seviyesinde birer üyeden oluşturulan Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu ise sistemle ilgili stratejileri belirleyerek, bu stratejilerin uygulanması için gerekli tüm önlemleri almak üzere oluşturulmuştur (EGM, 2004: 23).

1.4.2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergilendirme

Bireysel emeklilik sisteminin geliştiği ve gelişmediği ülkeler karşılaştırıldığında; ülke ekonomisine büyük katkısı olan emeklilik sistemlerindeki farklılıkların, sistemdeki fonların vergilemelerinden kaynaklandığı açıkça görülmektedir. Sistemde biriken katkı paylarının emeklilik fonuna aktarılması sırasında, toplanan tüm katkıların vergi öncesi ve sonrası tüm gelirleri göz önünde bulundurularak emeklilik fonuna aktarılır. Bu fon tutarının belirli bir tutarına kadarı vergi matrahından mahsup edilir. Katılımcının emekliliğe hak kazanması ve emeklilik ödemesinin yapıldığı aşama ise vergilendirmenin de son aşamasıdır. Bu aşamada bazı ülkelerde emeklilik şirketleri tarafından katılımcıya ödeme yapılırken toplu olarak veya aylık taksit ödemeleri esnasında vergi tahsilatı yapılırken bazı ülkelerde ise tek seferde bu tahsilat yapılır (Okunakul, 2005: 44-45).

- 10 yıl süre ile prim, aidat ve katkı payı ödemeden ayrılanlara yapılan ödemelerde toplam birikim üzerinden %15 stopaj,
- 10 yıl boyunca katkı payı ödediği halde bireysel emeklilik sisteminden emeklilik kazanmadan ayrılanlara ödenen ödemelerde %10 stopaj,
- Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile vefat, maluliyet ve tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılması halinde yapılacak ödemenin %25'lik kısmı gelir vergisinden muaftır. Bunun dışında kalan meblağ içinse %5 stopaj vergisi kesilmektedir.

Sistemde 10 seneyi doldurmayarak ayrılmış olanlar ve 10 seneyi doldurmuş olmasına karşın emeklilik hakkını kazanmadan sistemden ayrılmış olanlar için herhangi bir istisnai uygulama yoktur. (Uyar, 2012: 76).

1.5. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN EKONOMİK ETKİLERİ

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için yatırım talebini karşılayacak düzeyde sermaye akımının sağlanması ve yaygınlaştırılması önem arz etmektedir. Bu açıdan incelendiğinde ortaya çıkan en önemli unsur yurtiçi tasarrufların yaygınlaştırılarak, gerekli olan fon miktarına ulaşılmasıdır. Bu bakımdan bir çok ülke yurtiçi tasarrufların artırılmasını öncelikli ekonomik politikalar çerçevesinde ele almaktadır. Küçük tasarrufların ekonomi içerisinde kayıt altına alınarak, uygun yatırımlara yönlendirilmesi sonucunda finansal piyasaların gelişme sağladığı bir çok araştırmada ifade edilmiştir. Bu şekilde küçük tasarrufların ekonomi içerisinde yer alarak büyük sermayeler oluşturulacağından ülkedeki yatırımların da büyümesi ve genişlemesi sağlanmış olacaktır (Paksu, 2007:53).

Bireysel emeklilik sistemi, küçük fonların ekonomi içinde faydalı kullanılması için birleşmesini sağlarken, aynı zamanda finansal piyasalar için fon kaynağı oluşturmaktadır. Bu bakımdan değerlendirildiğinde finansal derinleşmeye ve finansal anlamda gelişmeye katkısı olması yadsınamaz bir gerçektir. Kurumsal yatırımcıların vade riski olmadan uzun vadeli getiriler elde etmesinin sağlanması, yatırımların daha kolay fonlanması sağlayarak ekonomik büyümeye ve kalkınmaya da büyük katkılar sağlamaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ekonomi içerisinde yurt içi tasarrufların artırılmasında büyük öneme sahiptir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012:157). Yurtiçi Tasarruflar bir yandan cari açıkla etkileşim içinde olduğu için sabit sermaye

yatırımları ve dolayısıyla ekonomik büyüme için kaynak oluşturmaktadır. Bununla birlikte yurtiçi tasarruflarla birlikte yurt dışından ülke içerisine giren yabancı sermaye yatırımlarında çeşitli yatırım araçları için önemli bir fon kaynağını oluşturmaktadır (Duman, 2017:232)

Yaygınlaştırılmış sermaye yapısı ile yatırım taleplerini karşılayacak şekilde istikrarlı bir sermaye birikiminin oluşturulması ekonomik gelişmeyi sağlayabilmek için önemlidir. Gelişmekte olan veya gelişme hedefi bulunan ülke ekonomilerinin öncelikli hedefleri ülke içerisindeki tasarruf miktarı artırılarak, bu tasarrufların üretim odaklı yatırımlara kanalize edilmesi olmalıdır. Ekonomik gelişmeyi yakalayabilmek için tasarrufların yatırımlara yöneltmesinde sermaye piyasası önemli faktörlerden biridir (Çakıcı, 1988:104). Ekonomiler içerisinde büyük sermaye şirketlerinin kurulması, büyümesi ve gelişebilmesi için finansal sistem içerisinde tasarrufların toplanarak sanayi kesimine aktarılması gerekmektedir. Bu sayede ülke içerisinde dağınık haldeki küçük tasarrufların toplanarak büyük tasarrufları oluşturması böylelikle ülkedeki yatırımlarında büyüyerek genişlemesi sağlanabilir. Çalışanlar açısından ise bakıldığında çalışmayacak yaşa ya da duruma geldiklerinde gelecek kaygıları olmadan bir emeklilik fonundan ödeme alma güvencesi çalışanların işlerinde daha motivasyonu yüksek çalışmalarına olanak sağlamaktadır. Bu sayede çalışanların işverene bağlılıkları artar ve yaptıkları işi kendi işleri gibi görerek verimlilikleri yüksek seviyede çalışacak ve böylece ekonomiye de yüksek değer katacaklardır (Paksu, 2007: 54).

Bireysel emeklilik sistemleri beraberinde uzun vadeli fonları barındırdıkları için gerek kamu kesiminin gerekse de özel kesimin sermaye talep yapılarında olumlu yönde değişime neden olmaktadır. Böylece gerek kamu kesiminde gerekse de özel kesimde borçlanmalar uzun vadeye yayılacağından piyasalardaki faiz oranlarındaki belirsizlikler azalacaktır. Bunun sonucu olarak da hem bireyler hem de işletmeler ekonomik karar alırken daha uzun vadelerde karar alabileceklerdir. Burada özellikle özel kesimdeki bu uzun vadeli borçlanabilme durumu ve faiz oranlarının bilinebilir olması ekonomideki büyümenin hızını artıracaktır. Bununla birlikte kamu kesimi, özel sektör ile bireylerin ve işletmelerin beklentilerindeki bu değişim, ekonomik istikrarın sağlanması ve enflasyonla mücadele noktasında önemli katkılar sağlayacaktır (Elveren, 2003: 1).

Hane halkı tasarruflarını finansal varlıklar yerine fiziki varlıklara veya dayanıklı tüketim mallarına kaydırırlarsa, buna bağlı olarak tüketim artacağı için tasarruflar azalacaktır. Bu da göstermektedir ki enflasyonun tasarruflar üzerinde olan etkileri, hane halkının enflasyon rakamlarına karşı vermiş olduğu tepkiden etkilenmektedir. Piyasada yaşanan belirsizliklerin artması insanların daha çok kazanç elde etme isteğini artırdığından tüketimin azalmasına tasarrufların artmasına neden olmaktadır. Mal varlıklarını korumak isteyen servet sahipleri enflasyon senaryolarına göre birikimlerinde artış yapacaklardır. Yaşam döngüsü tasarruf teorisinde, ekonomi sağlam ve kurumsal bir alt yapıya sahip değilse enflasyonun daha çok tasarrufa neden olacağı görülmektedir (Chopra, 1988). Enflasyonun tasarruf ilişkisi inceleyen modellerin neredeyse tamamı enflasyonun tasarruflar üzerinde olumsuz etkisi olduğunu bulmuştur. Öngörilemeyen enflasyon gelirlere endeksli değilse, reel gelirden öngörülen kesintilere neden olacak ve buna bağlı olarak da tasarrufları düşürecektir. Ayrıca, enflasyonun yüksek olması, elde para bulundurma fırsat maliyetini yükselteceği için tasarrufları düşürebilir (Miller ve Benjamin, 2008).

Pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki büyümenin teknolojik yoğunluk değil de kaynak yoğunluk olduğu kabul edildiğinden tasarrufların gerçek büyümeye etkisinin çok olumlu yönde olacağı düşünülmektedir. Yapılan bir takım deneysel çalışmalarda da tasarrufların uzun vadede büyüme üzerindeki etkisinin olumlu yönde olduğu ortaya konulmuştur (Krieckhaus, 2002:1698).

Bireysel emeklilik sisteminin bahsedilen faydalarının yanı sıra ülke ekonomilerinde bireysel emeklilik sistemini etkileyen tasarrufların tartışılan konular içerisinde yer almasını da sağlamıştır. Ülke ekonomilerinde tasarruf miktarlarının belirleyicileri arasında gelir seviyesi, büyüme, demografik özellikler, enflasyon, krediler, reel faiz oranları ve maliye politikası gibi etkenlerin olduğu da görülmektedir.

- Ekonomik Büyüme ve Kişisel Gelir: Bireysel gelirlerdeki artış oranlarının yükselmesinin tasarruflar üzerindeki etkileri teorik olarak incelendiğinde; sürekli gelir hipotezine göre büyüme arttıkça tasarruflar azalırken, yaşam döngüsü hipotezine göre büyümenin tasarruflar üzerindeki etkisinin ne olduğu belirsizdir. Yapılan diğer çalışmalara göre ise gelir seviyesindeki artış tasarruflarda artışa

sebepler olur, ayrıca bu artışın gelişmekte olan ülkelerden daha fazla olması beklenir.

- Demografik Yapı: Çalışmayan nüfusun çalışan nüfusa oranını gösteren temel bir oran olan bağımlılık oranındaki artış tasarruflarda düşüşe neden olmaktadır.
- Enflasyon: Teoride enflasyonda yaşanacak bir artış, parasal değerlerde azalma yaşatacağı için tasarrufların azalması beklenmektedir. Bununla birlikte belirsizlik oranı üzerine gerçekleştirilen çalışmalarda, belirsizlik oranını temsilen enflasyon oranı kullanılmış fakat sonuç olarak enflasyonla tasarruflar arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır.
- Krediler: Kredi rakamlarında yaşanacak artış ile kredi kartı sayısının yükselmesi tasarrufları azaltıcı bir etkiye sahiptir.
- Reel Faizler: Reel faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki etkisi hakkında kesin bir bulgu yoktur ancak bu etki gelir ve ikame etkisine göre şekillenmektedir. Reel faizlerde meydana gelen azalma hane halkının kredi maliyetlerini düşürürken, gelecekteki gelirin bugünkü değerinin yükselmesine neden olur. Bunun yanında faizlerdeki düşme hane halkının varlık getirilerini azaltıcı etkiye sahip olduğundan hane halkının borçlanma eğilimini azaltıcı etki yapar.
- Maliye Politikası: Ricardocu denklik hipotezine göre kamusal tasarrufların azalması özel sektör tasarruflarında birebir artışa neden olacaktır. Bu konuda yapılan çalışmalarda bulguların tamamının bu yönde olması bu hipotezi desteklemektedir. Kamusal tasarruflar hane halkı tasarruflarını olumsuz yönde etkilemektedir. Ancak yapılan çalışmaların bulgularına göre, değişkenler arasındaki ilişki, hipotezin ileri sürdüğü gibi birebir olarak değil, kamu tasarrufundaki değişime bağlı olarak özel tasarruflardaki değişim daha düşük olarak tespit edilmiştir.(Başar vd. 2016:596)

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİ VE LİTERATÜR İNCELEMESİ

2.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ

Ekonomik büyüme, üretim miktarı üzerinde belli bir zaman diliminde meydana gelen bir artış olarak tanımlanabilmektedir. Daha da somutlaştırmak gerekirse, ekonomik büyüme, bir ülkede, belirli bir dönemde (genelde bir yıl) yerli ve yabancı olan herkes tarafından piyasada üretimi tamamlanmış ve satışa hazır hale gelmiş tüm mal ve hizmetlerin parasal ifadesi olan Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'da görülen reel artışa denir (Kaynak, 2011:1).

İktisadi büyümeyi kişi başı reel hasılda meydana gelen sürekli artış olarak tanımlamak mümkündür. Bahsedilen tanımda da ifade edildiği üzere, kişi başı hasılda meydana gelen artışın, büyüme olarak kabul edilebilmesi için süreklilik göstermesi şart olarak görülmüştür (Ünsal, 2007:11). Ekonomik büyümeyi temel olarak, bir ekonominin arz yönünü ilgili olan uzun dönemli üretim kapasitesi artışları olarak tanımlamak mümkündür. Üretim kapasitesinde meydana gelmesi beklenen söz konusu bu artışlar üst seviyedeki kurumsal ve teknolojik yapılanmadaki değişim ve gelişim süreci ile yakından ilişkilidir. Geçmiş Adam Smith'e kadar dayanan uzun soluklu bir süreç olarak nitelendirilen iktisadi büyüme kavramı, literatürde bulunan teorik ve uygulamalı çalışmalara göre, bir ülkeye ait olan üretim imkânları eğrisinin dışı doğru kaymasına sebep olan değişim hareketleri, ekonomik büyüme olarak adlandırılmıştır (Yılmaz ve Akıncı, 2012:3).

İktisadi büyüme denildiği zaman akla ilk gelen oluşum nedeni birbirinden farklı olan iki çeşit üretim artışıdır. İki tür üretim artışından birincisi, ekonomi içerisine yeni üretim faktörlerinin eklenmesi ile tam istihdam şartlarının sağlanması ya da üretim kapasitesinin teknolojik gelişmelere dayanan orta ve uzun vadedeki üretim kapasitesindeki artışlarıdır. İkincisi ise ekonomi eksik istihdam koşulları altındayken talep artışı sonucu kapasite kullanım oranlarında meydana gelen artışa dayalı üretim artışıdır (Berber, 2006: 2). Büyümenin zaman içerisinde artmasının iki kaynağı vardır.

İlki üretimde kullanılan üretim faktörleri miktarının artış göstermesidir. Bu ise sermaye birikimi ve nüfusun artmasıyla gerçekleşmektedir. Büyümenin ikinci kaynağı ise, üretim faktörleri etkinliğindeki artıştır. Böylece aynı miktardaki üretim kaynağı ile daha fazla üretim yapılması mümkün olmaktadır (Yıldırım, 2010: 19).

Dikkat edilmesi gereken hususlardan bir tanesi büyüme ve kalkınmanın birbiriyle karıştırılmamasıdır. Kalkınma, iktisadi göstergelerle ölçülen maddi koşulların iyileştirilmesi olmasının yanında, aynı zamanda sosyal, siyasal ve kültürel alanlarda gelişim göstergesidir. (Kaynak, 2005:48). Ekonomik büyüme reel GSYH'da meydana gelen artışı ifade ederken ekonomik kalkınma ekonomik büyümeyi de kapsamaktadır. Fakat ondan daha geniş kapsamlıdır. Bir ülkede yaşayan vatandaşların yaşam standartlarının artması ile birlikte sosyo-kültürel ve iktisadi yapıyı değiştirme gayreti içinde ise, artık o ülke için ekonomik büyümeden değil kalkınmadan söz edilir. (Taban, 2011: 2).

İnsanlığın refahının yükselmesi için temel olan ekonomik büyümenin önemi, sayısız ampirik çalışma tarafından teyit edilmiştir. Ülkeler arası kişi başına düşen gelir oranlarındaki küçük farklılıklar eğer uzun zaman dönemleri boyunca sürdürülmüşse, bu durum uluslar arasındaki büyüme, nispi yaşam standartlarında belirgin farklılıklara yol açmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005:589). Bir ülkede ne kadar hızlı ve yüksek miktarda kişi başına reel gelir veya üretim kapasitesi artış halindeyse, yaşam standardını yakalamak ve bunu daha da geliştirmek mümkün olacaktır. Ülkeler için kişi başı gelir miktarında artış isteniyorsa, üretim miktarında artış yani mal ve üretim kapasitesini artırmak gerekmektedir (Yıldırım, 2010: 36)

Ekonomik büyümenin ölçümünde 1991 yılına kadar Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ölçüt olarak kullanılmaktayken 1991'den sonra kriter olarak Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) kullanılmaya başlanmıştır. İçine aldıkları coğrafya nedeniyle bu iki terim arasında fark meydana gelmektedir. Bir ülke içerisinde üretim sürecinden geçerek son halini almış kullanıma hazır mal ve hizmetlerin değeri GSYH'dır. Bir ülke vatandaşları tarafından üretilen ekonomi içerisindeki tüm değerler ise GSMH'dır. Yapılan açıklama ile birlikte GSYH'nın belli bir tutarı yabancı ülke vatandaşları tarafından sağlanan katkılar olabileceği gibi, GSMH'nın belli bir tutarı da ülkenin başka ülkelerde yaşayan vatandaşlarınca sağlanmış katkılar olabilir (Yıldırım, 2010:53). Artık

uluslararası ticaretin gelişmesi ile birlikte ölçüm kolaylığı da sağladığından GSYH kullanılmaktadır.

GSYH'yı üç farklı yöntemle hesaplamak mümkündür. Hesaplama sonuçları birbirine eşit olan bu hesaplama yöntemleri şu şekildedir;

1. Harcama Yöntemi
2. Gelir Yöntemi
3. Üretim Yöntemi veya Katma Değer Yöntemi

Bu yöntemlerden en yaygın olarak kullanılanı üretim yöntemidir. Türkiye'de de hesaplamalar ağırlıklı olarak bu yöntem kullanılarak yapılmaktadır. Hesaplama tekniği yönünden en kolay olan yöntem ise harcama yöntemidir. Bu yöntemde hesaplamanın kolay olmasının nedeni ana harcama gruplarının dikkate alınarak yapılmasıdır. Yöntem içinde en zor ve en az güvenilir olan yöntem ise gelir yöntemidir. Daha çok beyan esasına dayalı olan bu yöntem doğru veri elde etme noktasında sıkıntılar doğurabilmektedir (Berber, 2017: 43).

Ekonomik büyüme ortalama büyüme hızıyla ölçülmektedir. Ortalama büyüme hızı, uzun dönemde meydana gelen kişi başına gelirden yıllık ortalama büyüme hızını yansıtmaktadır. Yıllık büyüme hızı formülünden yararlanarak ortalama büyüme hızı hesaplanabilmektedir. Bu çerçevede kişi başına reel gelir X_t , içinde bulunulan yıl t ve önceki yıl $t-1$ ile gösterilirse, t yılındaki büyüme hızı(g) aşağıdaki gibi hesaplanır (Ünsal, 2007: 13):

$$g = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \quad (1)$$

GSYH hesaplama yöntemleri ayrı ayrı aşağıda açıklanmaktadır.

Harcama yöntemine göre yapılan GSYH hesabında bir ekonomide iktisadi birimlerin yapmış olduğu harcamaların toplamı dikkate alınır. Bu harcamalar aynı zamanda ülkede üretilen mal ve hizmetlere yönelen talep olarak da adlandırılmaktadır. Dört temel gruptan oluşan harcama kalemleri; Tüketim Harcamaları (C), Yatırım Harcamaları (I), Kamu Harcamaları (G) ve İhracat-İthalat (X-M) ya da net ihracat (NX) şeklinde gruplanmaktadır (Berber, 2017: 43).

Bu durumda tüketim harcamaları, yatırım harcamaları, kamu harcamaları ve net ihracatı toplamak suretiyle elde edilen toplam harcama eşitliği (AE) aynı zamanda GSYH değerini vermektedir (Bilgili, 2017: 47).

$$AE = Y = C + I + G + (X - M) \quad (2)$$

$$AE = Y = C + I + G + (NX) \quad (3)$$

GSYH'nın gelir yöntemi ile hesaplanmasında üretim faktörlerinin üretime katılmaları karşılığında elde ettiği faktör gelirlerinin toplamı dikkate alınır. Üretime Katılmaları karşılığında işgücü faktörü ücret geliri sermaye faktörü faiz geliri, doğal kaynak (toprak) faktörü rant geliri, müteşebbis (girişimci) ise kar geliri elde etmektedir. Faktör gelirleri olan ücret+faiz+rant+kar toplamı yurt içi gelir olarak adlandırılır. Net faktör gelirinin sıfır olması durumunda ise yurt içi gelir değeri milli gelire eşit olur. Yurt içi gelire dolaylı vergiler eklendiği zaman yurt içi hasılaya, bu büyüklüğe de amortismanlar eklendiğinde GSYH'ya ulaşılır (Berber, 2017: 48).

Bu yöntem beyan esasına dayalı olduğu için GSYH hesaplama yöntemleri arasında güvenilirliği en az olan yöntemdir. Bu yöntemde başlıca kaynaklar ücret istatistikleri, vergi beyannameleri ve hane halkı anketleridir (Yıldırım, 2010: 50) .

Tablo 6. GSYH hesaplama kalemleri

Gelir Yöntemiyle GSYH Hesabı
Ücret
Faiz
Rant(Kira)
+ Kar
Yurtiçi Gelir
+ Dolaylı Vergiler
Yurtiçi Hasıla
+ Amortismanlar
Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla

Üretim yöntemine göre yapılan GSYH hesabında ekonominin arz yönü dikkate alınır. Belli bir dönemde üretilen mal ve hizmetler ya da bunların üretimi sürecinde yaratılan katma değerler alındığı için bu yöntem aynı zamanda **katma değer yöntemi** olarak da adlandırılmaktadır. Üretim yöntemi ile hesaplama da ekonomideki bütün aktörler tarafından üretilen nihai mal ve hizmetlerin miktarı, üretildikleri yılın piyasa

fıyatları ile çarpılarak st üste toplanır ve böylece GSYH'ya ulaşılr (Berber, 2017: 49).

P: Malın Fıyatı

Q: Malın Miktarı

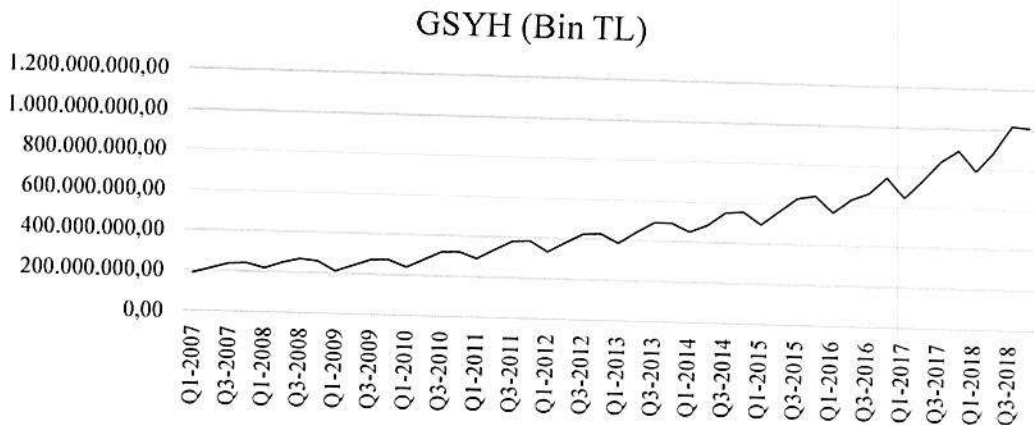
olmak üzere, bir ekonomide n tane malın üretildiği düşünülürse GSYH şu şekilde hesaplanır:

$$GSYH = P_1Q_1 + P_2Q_2 + + P_NQ_N \quad \text{yada} \quad \sum_{i=1}^n P_iQ_i \quad (4)$$

Bu yöntemde ifte sayma (mükerrer sayma) problemi ortaya çıkabilir. Çünkü bir malın nihai mal mı, ara mal mı olduğuna karar vermek her zaman kolay değildir. Zira bazı mallar hem ara mal hem de nihai maldır. Ayrıca retim sürecinde bazı girdilerin tekrar tekrar hesaplamalara dahil edilmesi gibi bir problem de ortaya çıkabilir. İşte mükerrer sayma problemini ortadan kaldırmak için Katma Değer Yöntemi ile GSYH hesaplaması yapılmaktadır. Katma değer yöntemi ile GSYH hesaplamasında, üretimin her aşamasında meydana getirilen katma değerler toplanır. Her aşamada meydana getirilen katma değerler toplandığında ise, mükerrer sayma problemi ortadan kaldırılmış olur (Bilgili, 2017: 47-48).

Grafik 4'te Türkiye ekonomisine ait harcama yöntemi ile hesaplanmış Gayri Safi Yurtiçi Hasıla tutarları (Bin TL) gösterilmiştir. GSYH tutarları 2007 yılından 2018 yılına kadar artan bir seyir izlemektedir.

Grafik 4. Türkiye'nin 2007-2018 Yılları Arasındaki eyrek Dönemlik GSYH Verileri



Kaynak: <https://evds2.tcmb.gov.tr/> 20.03.2019

Yukarıda anlatıldığı üzere ekonomik büyüme genel bir ifade ile, ekonomilerde üretim hacminin olumlu yönde değişmesi olarak ifade edilmektedir. Ekonomik büyüme ile ilgili olarak bir ülkedeki en önemli gösterge, o ülkedeki ekonomi içerisinde reel gayri safi yurtiçi hasıla oranındaki değişimler olarak ifade edilmiştir (Turan vd., 2008:11).

Ekonomik büyüme, kalkınma ve refahın en önemli dinamiği konumundadır. Bu özelliği dolayısıyla, ekonomik büyümenin arkasında yatan sebepler, büyümenin sürekliliği, ülkelere göre göstermiş olduğu farklılıklar ekonomi biliminin en önemli araştırma alanlarından birini teşkil etmektedir. Beşeri, coğrafi, kültürel, bilimsel, politik, kurumsal vb. birçok sebep, ekonomik büyümenin kaynakları arasında sayılmaktadır. Ekonomik büyümeye etkisinden dolayı, ekonominin bir bilim olarak kabul edildiği andan itibaren incelenen ve açıklanmaya çalışılan kavramlardan biri de tasarruflardır (Gül ve Acar, 2018:55). Tasarruflar; sermaye ekipmanı, makine, bina gibi varlık miktarlarını artırarak ekonominin üretken kapasitesini arttırmak için harcanabilecek kaynakları serbest bırakarak ekonomik büyümeye katkıda bulunur (Masson, 1988:485).

Tasarruflar, özellikle gelişmekte olan ülkeler için ekonomik büyümenin sağlanmasında katkısı olan en önemli belirleyicilerden biridir. Bu açıdan, tasarruf oranlarında meydana gelen artışın ekonomik büyümede önemli gösterge olması ve katkıda bulunmasından dolayı tasarrufu teşvik edici politikalar izlemek ve tasarruf oranlarını artırmak ülkelerin ekonomik kalkınma için yapılan politikalarının en önemli hedefidir. Eğer ekonomik büyüme ile tasarruf ve yatırım arasında doğru bir ilişki varsa bu durumda büyüme için geliştirilen stratejiler; yeni teknolojilerin kullanımını, beşeri sermayenin gelişimini ve diğer ülkelerle ticaretin gelişimini teşvik edici özelliğe sahip olmalıdır (Barış ve Uzay 2015, 120). Bu bağlamda ülkelerde tasarrufların içerisinde yer alan bireysel emeklilik sistemleri son yıllarda özellikle ön plana çıkmış, önemli teşviklerle çalışanların çalışma dönemlerinde tasarrufa yönlendirilmesi amaçlanmıştır (Paksu, 2007: 77).

Bireysel emeklilik sistemi, çalışan için teşvik edici bir yapıyla küçük tasarrufların bir araya getirilerek sermaye piyasasının derinleşmesine ve gelişimine katkı sağlayacak fon birikimini sağlar. Buna ek olarak, emeklilik şirketlerinin kurumsal yatırımcı olarak topladıkları fonlardan uzun vadeli kazanç elde etme hedefi sermaye piyasalarında

kurumsal yatırımcı sayısının artmasına olanak tanımaktadır. Bu durum ise, kısa vadeli olarak piyasada dalgalanma oluşturan sermaye hareketlerine sınırlama getirirken, sermaye piyasalarının herhangi bir zamanda yaşanacak şoklara karşı direncini artırmakta ve bu risklere karşı yatırımcıların güvenliğini sağlamada katkıda bulunarak finansal istikrarı olumlu yönde etkilemektedir. Ayrıca bireysel emeklilik sistemi, piyasaya sunduğu uzun vadeli fonlar ile kamu sektörünün borçlanma imkânlarını artırmakla birlikte sermaye piyasalarına uzun vadeli ve düzenli yeni fonların gelmesini sağlamaktadır. Bu sebeple finansal sistem daha sağlıklı işler hale gelerek, kamunun sosyal güvenlikten kaynaklanan yükünün ve bütçe açıklarının azalmasını sağlar (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012:158).

Yatırımların artmasını sağlayan özel sektör fon ihtiyaçlarına yönelik finansman kaynaklarının artması, menkul kıymet ihraçlarının ve yatırımların artmasını, risklerin ise piyasa paydaşları arasında dağılmasını sağlamaktadır. Ülkede tasarrufların artırılması amacıyla tüketimde meydana gelen azalma, hem enflasyonun kontrol altında tutulmasını sağlarken aynı zamanda ülke içerisinde tasarrufların Türk lirası ile saklanması ülke parasına olan güveni artırmaktadır (TCMB, 2015).

Tasarruf-ekonomik büyüme ilişkisini açıklamaya yönelik yapılan çalışmalarda, bu iki değişken arasındaki ilişkinin yönü her zaman tartışmalı bir konu olmuştur; aralarında pozitif ilişkinin varlığından bahseden çalışmalar olduğu gibi olmadığından bahseden çalışmalarda mevcuttur. Gelişmiş olarak ifade edilen ülkelerin yıllık büyüme oranları ve ülke içerisinde yatırıma yönlendirilen tasarruf grafiği karşılaştırıldığında, bu zaman serileri arasındaki ilişki bazı ülkeler için literatürü destekler sonuçlar gösterirken, bazı ülkeler için ise, anlamlı bir ilişki saptanamamıştır (Kaya ve Efe, 2015:256).

2.2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN CARİ AÇIK ÜZERİNE ETKİSİ

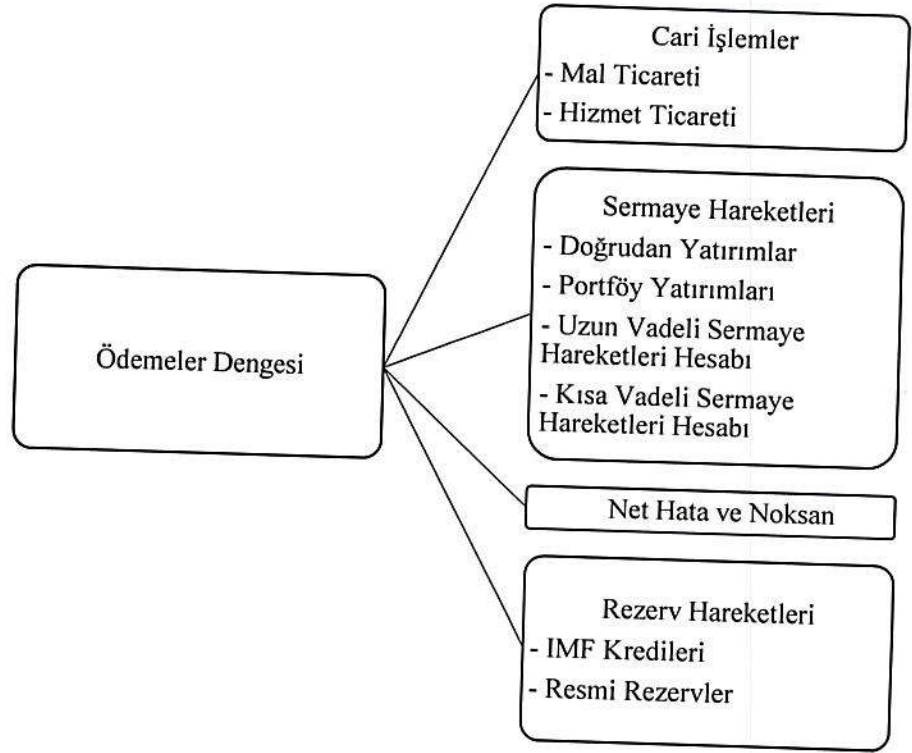
Ödemeler bilançosu, genel olarak bir ülkede bir yıllık süre içerisinde, söz konusu ülkede yerleşik olarak kabul edilen birimlerle, diğer ülkelerdeki yerleşikler arasındaki ekonomik ilişkilerin ve yapılan ödemelerin, sistemli bir şekilde farklı hesap grupları arasında istatistiki şekilde tutulduğu bir rapor türüdür (Çelik, 2008:541). Bir ülkenin belli bir zaman aralığında, dış dünyadan elde etmiş olduğu gelirlerle dış dünyaya yaptığı ödemelerin yer aldığı tablo dış ödemeler bilançosu olarak açıklanmaktadır. Düzenlendiği zaman dilimi itibarıyla dış ödemeler bilançosu, söz konusu ülkenin

ekonomik durumunun bir göstergesi olarak kabul görmektedir. Bir ülkenin dengeli veya dengesiz konumdaki dış ödemeler bilançosu, o ülkenin uluslararası ödeme gücüne ait iyileşmeleri ya da bozulmaları yansıtmakta olup, dolayısıyla çoğu zaman ülkenin uluslararası çevredeki ekonomik ve mali itibarının bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır (Seyidoğlu, 2015:337).

Ödemeler bilançosu alacaklı ve borçlu işlemlerden oluşmaktadır. Alacaklı işlemler, ülkeye döviz girişi sağlamakla beraber, bilançoda fazla oluşmasına neden olmaktadır. Borçlu işlemler ise ülkeden döviz çıkışı sağlar ve bilançoda açık yaratır. Neticede ülkeler arasında gerçekleşen akımların sürekli olması nedeniyle ödemeler bilançosu akımı değişken nitelik taşımaktadır (Ünsal, 2007:18).

Ödemeler Bilançosu, 4 ana hesap grubu altında toplanmaktadır (Şekil 1.). Bunlar; Cari İşlemler Hesabı, Sermaye Hareketleri Hesabı, Net Hata ve Noksan hesabı ve Resmi Rezerv varlıklar hesabıdır (Seyidoğlu, 2015:58).

IMF'nin yaptığı sınıflandırma dikkate alındığında ödemeler bilançosunun iki ana hesabı; cari işlemler hesabı ve sermaye-finans hesaplarıdır. Cari işlemler hesabı mal, hizmet, gelir gibi kaynaklarla olan işlemleri ve cari transferleri kapsamaktadır. Sermaye ve finans hesapları ise sermaye transferleri ve finansal araçlara ait işlemleri göstermektedir. Bu hesaplarda ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek amacıyla gerçekleşen akımlar ise resmi rezervler hesabı ve net hata-noksan hesaplarında gösterilmektedir (Karluk, 2013:639).



Şekil 1. Ödemeler Dengesi Ana Hesapları

Kaynak: <http://kisi.deu.edu.tr>. (12.03.2019)

Ödemeler Bilançosunun en önemli kalemini Cari İşlemler Hesabı oluşturmaktadır. Bu hesap grubunda mal ve hizmet akımlarıyla ilgili işlemler yer almaktadır. Sermaye hareketlerinde ise yabancılarla yapılan sermaye alışverişiyle ilgili işlemler yer almaktadır. Net hata ve noksan kalemi ise rezerv hareketleri ile birlikte dengeleyici hesap grubunu oluşturmaktadır. Resmi rezervler hesabında da Merkez Bankası'nın piyasaya sunduğu veya piyasadan çektiği rezervler ile IMF pozisyonları yer almaktadır. Ödemeler bilançosuna ait alt kalemler Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. Ödemeler Bilançosu

CARI İŞLEMLER	
A. İhracat (fob) (a+b+c)	
a. İhracat	
b. Bavul ticareti	
c. Transit ticaret	
B. İthalat (fob) (a+b+c-d)	
a. İthalat (cif)	
b. Altın ithalatı	
c. Transit ticaret	
d. Navlun ve Sigorta	
C. Dış Ticaret Dengesi (A-B)	
D. Diğer Mal ve Hizmet Gelirleri (a+b+c)	
a. Turizm	
b. Faiz	
c. Diğer	
E. Diğer Mal ve Hizmet Giderleri (a+b+c)	
a. Turizm	
b. Faiz	
c. Diğer	
F. Toplam Mal ve Hizmetler Dengesi (C+D-E)	
G. Özel Karşılıksız Transferler-net (a+b+c)	
a. Göçmen transferleri	
b. İşçi gelirleri	
c. Diğer	
H. Resmi Karşılıksız Transferler-net (a+b)	
a. İşçi gelirleri	
b. Diğer	
I. CARI İŞLEMLER DENGESİ (F+G+H)	
SERMAYE HAREKETLERİ	
J. Doğrudan Yatırımlar (net)	
K. Portföy Yatırımları (net)	
L. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri-net (a-b+c)	
a. Kullanımlar	
b. Ödemeler	
c. Mevduat (KMDTH-net)	
M. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	
NET HATA VE NOKSAN	
ULUSLAR ARASI (resmi) REZERV HAREKETLERİ	
Resmi Rezervler	
IMF Kredileri	

Kaynak: <http://debis.deu.edu.tr> (12.03.2019)

Ödemeler dengesi istatistikleri ülkenin ulusal geliri, istihdam düzeyi, döviz kurları, enflasyonu, gelir dağılımı, dış borçları gibi temel ekonomik göstergeleri ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle dışa açık bir ekonomi hakkında önemli bir bilgi

kaynağıdır. Türkiye’de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ödemeler dengesi istatistiklerini 3 ay gecikmeli olarak her ay açıklamaktadır.

Ödemeler dengesi istatistiklerinin kayıt yöntemi TCMB tarafından Kasım 2014’ten itibaren IMF Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı’na uygun olarak değiştirilmiştir. Bu değişiklikler sonucunda ana hesaplarda rakamsal olarak değişiklik olmamakla beraber bazı işlemlerin işaretleri değiştirilmiştir. Buna göre cari işlemler hesabında tüm gelir ve gider kalemleri pozitif işaretle (+) kaydedilmektedir. Gelir ve gider farkı alındığı zaman hesap bakiyeleri (+) veya (-) değerler alıp almadığına göre değerlendirilmektedir. Önceki kayıt esasına göre ithalat değerleri (-) işaretle kaydedilirken, yeni formatta (+) değerler almaktadır (Tonus, 2018:272).

Ödemeler dengesi hesap kalemlerinden biri olan Cari İşlemler Dengesi Hesabı aşağıda detaylı olarak açıklanmaktadır.

Ödemeler dengesi tablosu bölümlerinden bir tanesi olan Cari İşlemler Dengesi, ülke sınırları içerisinde bulunan ekonomik birimlerle ülke sınırları dışındaki ekonomik birimler arasındaki mal, hizmet ve mülkiyeti el değiştirmek koşuluyla (geri ödemesiz) yapılan para transferlerini göstermektedir. Bu yönüyle ödemeler dengesinin cari işlemler bölümü devlet bütçesine çok bezemektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2004:241) . Bu hesap aynı zamanda ülke milli hasılasının da bir bölümünü oluşturmaktadır (Seyidoğlu, 2015: 58).

Birçok ülkede olduğu gibi, Türkiye için de cari işlemler dengesi hesabı en önemli ekonomik göstergeler arasında yer almaktadır. Üretimlerini ithalata dayalı girdiyi kullanarak yapan bazı gelişmekte olan ülkeler ithalata dayalı bir büyüme gerçekleştirmeye çalıştıkları için cari işlemler dengesi hesaplarında bozulmalarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye’de de bu durum aynen geçerlidir (Duman, 2017: 13).

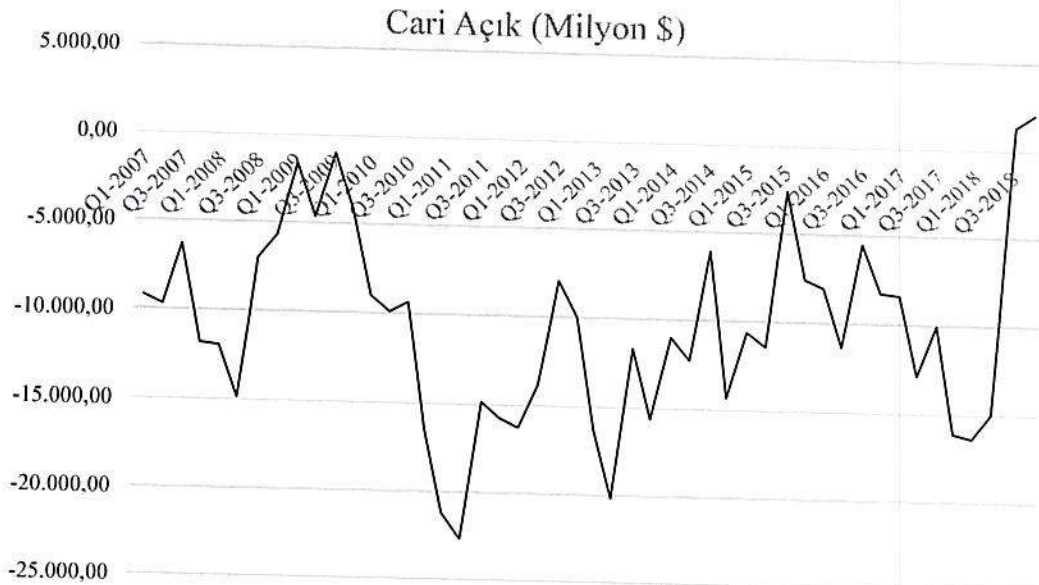
Ödemeler bilançosunda ilgili hesapların açık veya fazla vermiş olması, ilgili ülkede makro iktisadi değişkenler üzerinde önemli etkilere sebep olmaktadır. Ödemeler bilançosu ana hesap gruplarından biri olan cari işlemler hesabı, diğer ülkelerle olan ödeme ilişkileri sonucu oluşan döviz işlemlerini göstermekte olup; işçi olarak çalışanların dövizleri, ihracat ve ithalat ödemelerinden kaynaklanan döviz, dış

finansman kaynaklarına ödenen faiz ödemeleri gibi faktör gelir-gider kalemleri ile karşılıksız transferlerden oluşmaktadır.

Cari işlemler fazlası (cari fazla); Ülkenin cari işlemlerden elde ettiği gelirler, cari işlemler için yapılan ödemelerden daha fazla olursa cari işlemler fazlası olarak tanımlanırken, bu durum giderlerin gelirlerden daha fazla olması durumunda ise cari işlemler açığı (cari açık) olarak tanımlanır. Bir ülkenin cari işlemler hesabı açık veriyorsa, yurt dışından ülkeye gelen paradan daha fazlasının yurt dışına çıktığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle ortaya çıkan bu açık, ya dışarıdan borç alınarak ya da yurtiçi varlıkların satılmasıyla suretiyle kapatılabilmektedir. Bunun tersi bir durumda da, yani cari işlemler hesabı fazla verdiğindeyse, yurtiçi yerleşiklerce yurt dışına sermaye transferi gerçekleştiği kabul edilmektedir (Şahin vd., 2018: 391).

Türkiye için cari açık sorunu uzun yıllardan beri süre gelen bir problem olarak durmaktadır. Cari açık, uzun yıllardır Türkiye ekonomisi için bir kırılganlık unsuru haline gelmiş ve kronik bir hal kazanmıştır. Grafik 5 incelendiğinde 2007 ve 2018 yılları arası çeyrek dönemlik verilerden sadece 2018 yılı üçüncü ve dördüncü çeyrek dönemlerde Türkiye ekonomisi cari fazla vermiş olup, onun dışındaki bütün dönemlerde cari açık sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. İlgili dönemde en yüksek cari açık tutarları 2011 yılı birinci ve ikinci çeyrek dönemlerinde görülmektedir.

Grafik 5. Türkiye'nin 2007-2018 dönemine ait Çeyrek Dönemlik Cari Açığı



Kaynak: <https://evds2.tcmb.gov.tr/> 20.03.2019

Cari işlemler hesabı (CA), bir ülkenin, dünyanın geri kalanından ne ölçüde borç alabildiği ya da borç verebildiğini göstermektedir. Cari işlemler hesabı, üç farklı yolla tanımlanabilmektedir. İlki, kamu ve özel sektördeki, ulusal tasarruf ve yatırım arasındaki fark olarak ifade edilebilmektedir. İkincisi, dış ticaret dengesi (ihracat ve ithalat arasındaki fark) ve net gelir (faiz, kar payı gibi) toplamından oluşmaktadır. Son olarak, cari işlemler hesabı, sermaye ve finansal hesapların (sahip olunan ulusal varlıklardaki net değişim) aynadaki yansıması gibidir (Leszczuk ve Pojar, 2016: 3). Cari açıkta meydana gelecek olan bir azalmanın, yabancı tasarruflara olan aşırı bağımlılığın azaltılması ile yüksek büyüme oranlarının sürdürülebilirliğinin ise ancak iç tasarrufların artırılması yoluyla mümkün olabileceği görülmektedir (Rijckeghem ve Üçer, 2008).

İç tasarrufların arttırılmasında önemli bir rol alacağı düşünülen, bireysel emekliliğin tasarruflar üzerinde olumlu bir etki yaratıp yaratmadığı literatürde Cagan (1965), Katona (1965), Munnell (1976), Feldstein (1978), Munnell ve Yohn (1991), Gustman ve Steinmeier (1998), Attanasio ve De Leire (2002), Alessie vd (2013), Anton vd (2014), Lachowska ve Myck (2015) gibi birçok iktisatçı tarafından tartışılmıştır. İç tasarruf yetersizliği, gelişmiş ekonomilerde problemlere yol açtığı gibi, gelişmekte olan ülkelerde cari açık sorunuyla karşı karşıya kalmak gibi büyük bir sorunu oluşturmaktadır. Dünya genelinde çalışan nüfusun çalışmayan nüfusa oranının artması bağımlılık oranını yükseltmektedir. Yüksek bağımlılık oranı, iç tasarruf oranları düşmekte ve kamunun sağladığı emeklilik sistemi artık yeterli olmamaktadır.

Ülkelerde bağımlılık oranının yükselmesi ile birlikte dış tasarruf bağımlılığı ve nüfus bağımlılığı oranlarındaki artış, ülkelerin emeklilik sistemlerini yeniden yapılandırma mecburiyetini ortaya çıkarmıştır. Bu sistemlerin düzenlenmesinin yanısıra kamusal emeklilik sistemine ek olarak çeşitli gönüllülük esasına dayalı emeklilik sistemleri devreye girmiştir. Bu sistemler ile birlikte tasarruf oranında meydana gelen artış, ekonomide dengelenmenin sağlanmasını ve cari işlemler dengesinin düzelmesine önemli katkıda bulunmuştur. Aksi durumun meydana gelmesi yani düşük tasarruf oranının oluşması, özel sektör sermaye yetersizliğinin oluşmasına, faizlerin artmasına ve yatırımların azalmasına, bu da ülke ekonomisi için büyümenin yavaşlaması anlamına gelir. Bununla birlikte yurt içi tasarruf oranının düşük olması, yatırımları azaltmakla kalmayacak, ekonomik kırılganlığı artıracaktır. Yurt içi tasarrufların yanı sıra ülke

içerisinde dış tasarrufa bağımlılık, sadece yurt dışından gelen sermayenin azaldığı dönemlerde değil, arttığı dönemlerde de önemli tehlikelere sahiptir. Dış ülkelerden tasarrufların sermaye olarak başka bir ülkeye gelmesi, ulusal para biriminin değer kazanmasına sebep olmakla birlikte, sektörlerin karlılığını ve döviz yükümlülüklerini artırırken, ülke olarak rekabet gücünün azalmasına sebep olmaktadır. (World Bank, 2013).

Ülke genelinde tasarruf eğiliminin artması, faiz oranları sabit kalsa dahi, tasarruflarda artış meydana gelerek, yurtdışı fon ihtiyacının azalmasını sağlayacaktır. Böyle durumda yapılan finansal eğitimler, hukuksal iyileştirmeler ve emeklilik reformunun gerçekleştirilmesi, aşırı borçlanmanın önlenmesi ve tasarruf bilincinin artırılması yurtiçi tasarrufların artmasını ve cari açığın düşmesini sağlayacaktır (TCMB, 2015).

2.3. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SERMAYE PİYASASI ÜZERİNE ETKİSİ

Makro ekonomik düzeyde oluşturulan politikaların temel amacı, istikrarlı ve yeterli düzeyde büyümeyi sağlayarak, bireylerin ve daha ötesinde toplumun refah düzeyini artırmaktır. Bu sonuca ulaşabilmenin temel araçlarından biri mali yapının söz konusu hedefe ulaşmak için katkısının maksimum seviyeye çıkarılmasıdır. Katılımcılar, menkul kıymet araçları, hukuksal yapı gibi temel özelliklerden oluşan mali yapının temel amacı, ekonomik kalkınmanın sağlanması için gerekli olan fon kaynaklarının oluşturulması, kullanılması ve faydalı bir şekilde dağılmasını sağlamaktır. Bu açıdan hızlı ve etkin finansal piyasalar, piyasa ekonomilerinin baş aktörleridir (Tokatlı, 1998:26).

Uzun vadeli fonların el değiştirdiği Sermaye Piyasaları; Ekonomik birimler içerisinde ihtiyacından fazla fona sahip olup fazla olan miktarı değerlendirmek isteyenler ile tasarruf açığı (fon ihtiyacı) olan ekonomik birimleri bir araya getirerek, bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek için oluşturulmuşlardır (Bolak, 1994:188).

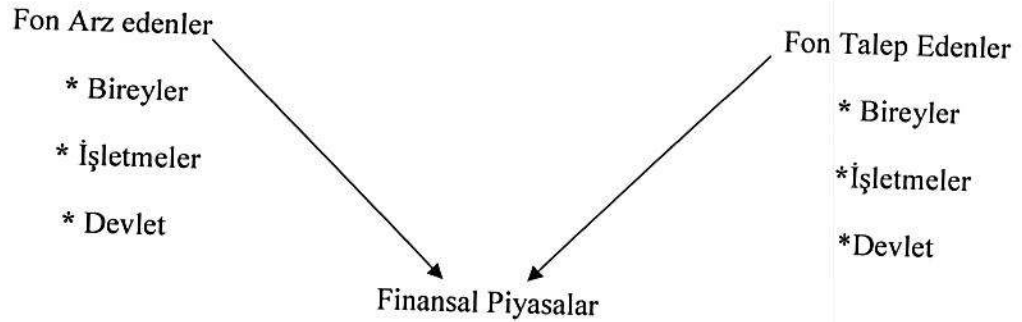
Devletler, tasarrufçu - yatırımcı ilişkilerini kuvvetlendirmek, her ülkede kendi yapısına uygun ekonomik, mali, hukuksal önlemleri alarak sermaye piyasalarını oluşturmaktadırlar (Demirkan, 1981: 205). Özellikle de mali aracılığı ortadan kaldırarak reel sektör ve finans kesimini birbirine bağlaması ve uzun vadeli üretken yatırımlara,

tasarrufları ulaştırılmasını sağlayarak, sermaye piyasalarını tasarrufların yatırıma dönüşmesi açısından önemli bir konuma getirmiştir (Güneş, 2015: 97).

Finansal piyasalara yerine getirdiği işlev yönüyle baktığımızda ise, işletmelerin kısa, orta ve uzun vadeli fon gereksinimini karşılarken, tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan fazla fonların yüksek kazanç elde etmesini mümkün kılan organizasyonlar oldukları görülmektedir (Elitaş, 2010: 26). Piyasalar iktisadi açıdan, aracı kullanarak veya doğrudan, alıcı ve satıcıların birbiriyle iletişim araçları vasıtasıyla bir araya geldiği ve değişimin meydana geldiği Organize Pazar olarak tanımlanmaktadır.

Ekonomik sistemdeki gerek kamuya gerekse özel sektöre ait bütün kurumlar büyüme ve gelişme arzusu içinde olmalarından dolayı, faaliyetlerinden elde ettikleri fonlardan daha çok yatırım yapmak gereği duyarlar. Bunların dışındaki bir kesimde bugünkü harcamalarından vazgeçerek, gelirlerinden daha az tüketerek, tasarruf sağlar ve bu tasarruflarını gelecekte daha çok harcayabilmek için değerlendirmek ister. (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:77). Bu bakımdan genel olarak finansal piyasalar, menkul kıymetler aracılığıyla fonların değişime uğradığı yerler olarak tanımlanabilir (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009:35). Finansal piyasaların oluşumu aşağıdaki şekil 2’de gösterildiği gibidir.

Şekil 2. Finansal Piyasalar



Kaynak: (Aksoy ve Tanrıöven, 2007:78)

Arz ve talep menkul kıymetler üzerinden gerçekleşmektedir. Sermaye fonları, menkul kıymetlerin alınıp satılması yoluyla el değiştirmektedir (Karşı, 1989: 78). Sermaye piyasalarının etkin bir şekilde faaliyette bulunması sonucunda bireylerin tüketime olan eğilimleri azalmakta ve tasarrufa olan eğilimleri artmaktadır. Sermaye piyasası bireylerin küçük tasarruflarını menkul kıymet oluşturarak büyük yatırımlara dönüştürülmesi açısından önem arz etmektedir.

Sermaye piyasaları sayesinde bireysel tasarruflar fon talep eden kuruluşlar arasında doğrudan bağlantı kurmak suretiyle transfer edilir (Özeroğlu, 2014: 409). Finansal sistemin oluşması ekonomide oluşan fon taleplerinin karşılanması açısından önem arz etmektedir. Bu açıdan değerlendirildiği zaman finansal piyasaların başarılı şekilde yürütülmesinin sağlanması, ekonomik gelişimin önemli bir parçası olduğu yadsınamaz bir gerçektir.

Ekonomi anlamında gelişimin sağlanması yatırım miktarına yetecek düzeyde sermaye birikiminin sağlanması ve tasarrufların teşvik edilmesi gereklidir. Gelişmekte olan bir çok ekonomide ilk olarak ülke içerisinde tasarruf yapma miktarının artırılması ve üretken yatırımlara entegre edilmesi amaçlanır. Finansal piyasaları ulusal tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi konusunda rol oynayan aktörler arasında, ekonomik gelişim sürecinde yer almaktadır. Tasarrufların küçük miktarlarda sermaye piyasalarında toplanması reel sektöre aktarılması büyük ölçekli şirketlerin doğmasına ve büyümesine olanak tanır. Bu şekilde gelişmiş ekonomiler için gelişmiş sermaye piyasası sistemlerine ihtiyaç vardır (Çakıcı, 1988: 104). Ekonomik kalkınmada ülkeler için önemli bir kaynak olan sermaye piyasaları bireysel emeklilik fonları ile ekonomiye birçok etkisi bulunmaktadır. Bireysel emeklilik yatırım fonlarının oluşturduğu vade riskinden arınmış tasarrufların sermaye piyasalarında yer alması, yüksek oynaklığa sahip hisse senedi fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir yapının oluşmasını engellemekte riskten uzak duran bireylerin hisse senetlerinden uzaklaşarak, kaynak maliyetlerini artırmasına neden olmaktadır. Sermaye piyasalarındaki önemli birikimlerin yeterli düzeye ulaşması halinde piyasaların volatilitesinde azalmalar meydana gelmektedir (Aydın, 2008: 74).

Ayrıca emeklilik yatırım fonları, sermaye ve para piyasası araçlarının çeşitlendirilmesinin yanında uzun vadeli yatırım araçlarının gelişmesine de katkıda bulunmaktadır. Bu durumda ekonomik kalkınmanın ivme kazanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarına daha hızlı bir şekilde ulaşılmasına yardımcı olmaktadır. Nitekim sermaye piyasalarında faaliyette bulunan çoğu kurumsal yatırımcı toplanan fonların yönetimi ile önemli rol almaktadır. Kurumsal yatırımcıların uzun vadeli yatırım stratejileri ile profesyonel portföy yönetim esası kapsamında fon portföylerinin yönetilmesi ve özel sektörün aracılığı ile sağlanan emeklilik fonları kamusal emeklilik sistemini tamamlamakta ve mali sistem üzerine önemli gelişmeler yaratmaktadır.

Kurumsal yatırımcıların uzun vadede profesyonel olarak yönetilmesi piyasalar üzerinde belirgin etkilerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Bu etkiler, finansal yenilikleri artırarak pazar büyüklüğünün oluşması, güçlü hükümet desteğinin kuruluşlara sağlanması ve kurumların piyasalardan çıkışında koruyucu politikalarla korunmasını sağlamak olarak sıralanabilir (Gürbüz ve Ekinci, 2003: 217).

Bireysel emeklilik sisteminde oluşan fonların ekonomiye sağladığı makro ve mikro etkiler birbirinden ayrıdır. Fakat mikro etkiler doğrudan makro etkileri etkilemektedir. Katılımcıların sistem içerisinde yer almaları bireysel tasarruflarda artış sağlarken temelde ulusal tasarrufların artırılmasına katkıda bulunur. Uzun vadeli yatırımlara kaynak sağlayan bireysel emeklilik fonlarının ekonomi üzerinde enflasyon oranlarını düşürücü etkisi yanında, Bireysel emeklilik fonlarında artışın sağlanması ekonomik büyüme ve istihdam artışını beraberinde getirmektedir. Tasarruflar ile birlikte para, döviz ve türev piyasaların gelişimi bireysel emeklilik yatırım fonu artışları ile ön plana çıkmaktadır (Aydın, 2008: 72).

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının (EYF) diğer bir etkisi de emeklilik sözleşmesi yapan bireyler üzerine etkisidir. EYF'ler toplam tasarrufları etkilemekte bu kapsamda kurumsallaşarak yatırım ve sermaye etkinliğini artırmaktadır (Aydın, 2008: 67). Tasarruflar birey için gelecek yaşamlarını garanti altına almak adına önem arz etmektedir. Bireylerin bu tasarrufları yastık altında bulundurmak yerine belli bir çatı altında toplaması halinde ülkelerin parasal ihtiyaçlarında hız likiditesi sağlanmış olmaktadır. Tasarruflar sadece bireylerin geleceğe güvenli bir şekilde bakmasını değil aynı zamanda ülke ekonomilerinin sağlam bir temel üzerine inşa edilmesi açısından çok önemlidir. Ülkelerin tasarruf oranları emeklilik fonlarıyla önemli bir ilişki içindedir. Bireysel emeklilik yatırım fonlarında önemli artışların yaşanması yüksek tasarruf oranlarının oluşmasını sağlamakta ve ülkelerin hızlı kalkınma ve sürdürülebilir gelişiminin sağlanmasına yardımcı olmaktadır (Kalkınma Bakanlığı, 2014: 34).

Devlet tarafından yapılan teşvikler, yurt içi tasarruf düzeyinde artışlar meydana getirerek finansal sisteminin işleyişi ve gelişimine önemli katkılar sunacaktır. Bu bağlamda birçok küçük tasarrufun bir araya getirilerek büyük fonların oluşturulması, finansal piyasaların daha fazla derinleşmesini sağlayabilir. Daha da ötesi piyasalarda spekülasyonların ve dalgalanmaların engellenmesine sebep olabilir. Bu doğrultuda

bireysel emeklilik fonları, ülkedeki bireysel tasarrufların artmasına ve makro düzeyde net tasarruf büyümesine yardımcı olacak unsurlardan biri olarak görülmektedir (Korkmaz, 2007:59).

Bireysel emeklilik sistemi ile birlikte hızlı bir şekilde gelişim gösteren bu fonlar, bu sistemi uygulayan ülkelerde önemli ölçüde parasal kaynak yaratmaktadır (Oktayer ve Oktayer, 2007: 67). Türkiye’de de para ve sermaye piyasası araçları arasında önemli bir yere sahip olan emeklilik yatırım fonlarının hacmi giderek artış göstererek 2019 yılı Mart ayı itibariyle 93,4 Milyar Türk Lirasına ulaşmıştır (EGM, 2019).

Sermaye piyasasının önemli kurumlarından biri olan borsalarda bireysel emeklilik sistemleri birincil ve ikincil piyasalarda değerini bulamamış finansal araçların işlem hacimlerini yükselterek serbest piyasa koşullarında değerini bulmasını sağlamaktadır. Ayrıca istikrarlı bir büyümenin sağlanması konusunda önemli bir faktör olan volatilitenin düşürülmesi konusunda önemli rol oynamaktadır. Sosyal güvenlik içerisinde yer alan özel emeklilik fonlarına olan yatırımların sermaye piyasalarında önemli boyutlara ulaştığı ülkelerde, piyasaların oynaklık seviyelerinde önemli düzeyde gerileme gözlemlenmiştir (Ergenekon, 2000).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomi içerisinde meydana gelen olumlu veya olumsuz olaylar borsa endeksine yansımaktadır. Borsa da etkisi fazlasıyla hissedilen ekonomik koşullar, ekonomik büyümenin pay senetleri üzerinde dinamik bir etkisi olduğunu akla getirmektedir. Bu konu ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda varlık fiyatlama teorisi, pay senedi getirileri ile ekonomik büyüme arasında bir etkileşim olduğunu ortaya koymaktadır. Sermaye piyasalarında tasarruflarının değerlendirilmesini isteyen sahipleri, tasarruflarını yatırım araçları yoluyla sermaye piyasasına aktarırken; yüksek oranda gelir elde etmek, güven ve hemen paraya çevrilme durumuna gibi beklentiler göz önünde bulundurarak hareket ederler. (Koruyan,1996:176). Finansal derinleşme oranının yüksek seyretmesi, toplam tasarrufları arttırarak finansal tasarrufların artmasına, düşük getirili varlıklardan elde edilen tasarrufların finansal varlıklara dönüştürülmesine ve fonların organize olmamış piyasalara nazaran organize olmuş piyasalarda örgütlenmesine bağlı olmaktadır. Bu anlamda ekonominin parasallaşma oranı ile finansal sistemin organizasyon yapısı da finansal piyasaların derinleşmesinde etkin rol oynamaktadır (Öçal ve Çolak, 1999:272). Sayılan katkıların

yanında finansal piyasaların modernizasyonu içinde önemli bir kaynaktır. Yeni finansal araçların ortaya çıkmasında önemli rol oynamaktadır. Emeklilik şirketlerine ait olan fonlar büyüdükçe, önemi yadsınamayacak büyüklükte kurumsal yatırımcı grubu oluşarak, sermaye ihtiyacı olan özel şirketlere yapacakları yatırımlarla önemli ölçüde sermaye payı ve yönetim hakkına sahip olabileceklerdir (Derelioğlu, 2001).

Yatırımcılar için finansal anlamda sağlanan güvence, refahın yaşam boyu sürekli en yüksek seviyelerde tutulması ve standart olan yaşamın korunması için önemliyken, ülke içerisinde oluşturulan tasarruf bilincinin, ekonomi için gerekli olan kaynakların yerli ve yabancı tasarruf sahiplerinden uzun vadeli olarak sağlanmasını, ekonomide büyüme potansiyelinin artmasını, ülke refahının artırılmasını fayda sağlar. Buna ek olarak, ülke içerisindeki tasarruf sahipleri dışardan elde edilen ve beklenen dış finansman bağımlılığına olan ihtiyacın azaltılmasına ve ekonomide meydana gelen olumlu gelişmelere destek olmaktadır. Bu açıdan tasarruflara bakıldığında sadece teşvik edilmesi veya toplanması değil, aynı zamanda uzun vadeli fon kaynağı oluşturulduktan sonra bu fonların yatırımlara dönüştürülmesi, tasarrufların tamamen amacına uygun kullanılmasını sağlamaktadır. Yatırıma dönüştürülmeyen tasarruflar yatırımlara dönüştürülmez ise, yapılan tasarrufların ekonomiye katkısı sınırlı olacaktır (TCMB, 2015). Ayrıca Emeklilik fonlarının sermaye piyasası gelişimi üzerine yapılan çalışmalarda pozitif ilişki olmasına rağmen, bu sonuç “yüksek” finansal gelişime sahip ülkelerden kaynaklanmaktadır. ‘Düşük’ finansal kalkınmaya sahip ülkeler için emeklilik fonları önemli bir etki göstermemektedir. Farklı finansal gelişime sahip olan ülkeler, emeklilik fonlarının rolünü ve performansını doğrudan etkileyebilecek farklı finansal piyasa iklimlerine sahiptir. Farklılıklar arasında emeklilik fonu yatırım düzenlemeleri, piyasa verimliliği, şeffaflık, yasal çerçeve, piyasa faaliyetleri ve makroekonomik ve finansal koşullar bulunmaktadır. İki tür piyasada emeklilik fonlarının yatırım davranışı ve varlık tahsisi farklıdır; bu, “düşük” mali gelişime sahip ülkelerin emeklilik fonlarının sermaye piyasası gelişimini olumlu yönde etkilemesi için koşullar yaratmak için daha fazla çaba göstermeleri gerektiğini ileri sürmektedir (Meng ve Pfau, 2010:4)

2.4 LİTERATÜR İNCELEMESİ

Bireysel emeklilik sistemini değişken olarak inceleyen literatürde bir çok çalışma yer almaktadır. Yapılan çalışmaların yoğunluklu olarak ekonomik büyüme, cari açık ve

sermaye piyasası ile olan ilişkisi üzerinedir. Bu bağlamda literatür taraması üç başlık halinde yapılmıştır. Geniş literatür özeti aşağıdaki şekildedir;

2.4.1. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Ekonomik Büyümeye İlişkin Literatür

Bailliu ve Reisen (1998), yaptıkları çalışmada, on ülkeden oluşan bir örneklemin 1982-1993 yıllarına ait verileri kullanılmıştır. Emeklilik Fonları, Bağımlılık Oranı, Kişi Başı GSYH, Devlet Bütçe Fazlası/GSYH, Reel Faiz Oranı, Kamu Emeklilik Harcamaları/Nüfus Oranı, Emeklilik Varlık Fonu Akışı, Yurt İçi Kredi/ GSYH Oranından oluşan panel veri seti oluşturmuşlardır. Değişkenlerin kullanıldığı analizde Emeklilik refahı değişkeninin önceki çalışmalarla tutarlı olduğu, kişi başına düşen GSYH ile reel büyüme oranının ve reel faiz oranının geleneksel düzeylerde istatistiksel olarak anlamlı olmadıkları sonucuna ulaşmışlardır.

Davis ve Hu (2004), çalışmalarında emeklilik varlıklarıyla birlikte vardiya faktörü olarak değiştirilmiş bir Cobb-Douglas üretim fonksiyonu tasarlamış ve çeşitli uygun ekonometrik yöntemler kullanarak 38 ülkeyi kapsayan bir veri seti kullanarak, emeklilik varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki doğrudan bağlantıyı araştırmışlardır. Hem OECD ülkeleri hem de Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri (EME'ler) için olumlu sonuçlara ulaşmışlardır.

Hu (2005), tarafından yapılmış olan çalışmada 72 ülkenin verileri kullanılarak bireysel emeklilik sistemi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmeye çalışılmıştır. Bulunan sonuçlar değerlendirildiğinde emeklilik fonları ile ekonomik büyüme arasında ilişki olduğu ve emeklilik fonlarının ekonomik büyümenin nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Okunakul (2005), yılındaki çalışmasında ekonomi açısından önemli kaynak oluşturan sosyal güvenlik sistemi ve bireysel emeklilik sistemini incelemiştir. Sosyal güvenlik açısından ülkemizde ciddi sorunların olduğunu gözlemlemiştir. Ayrıca bireysel emeklilik sistemine olan ihtiyacı vurgulayarak BES'in tasarrufları artırıp ekonomiyi canlandıracağını vurgulamıştır.

Davis ve Hu (2008), tarafından 38 ülkeyi (18 OECD ülkesi ve 20 gelişmekte olan ülke) kapsayan bir veri seti kullanılarak gerçekleştirilen çalışmada, çeşitli ekonometrik yöntemlerden faydalanılarak, emeklilik varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Analiz sonucunda, artan emeklilik varlıklarının GSYH'ye oranının,

OECD ve gelişmekte olan ülkelerde, olumlu yönde ekonomik büyümeyi etkilediğine dair kanıtlar bulmuştur. Ayrıca bu etkinin gelişmekte olan ülkelere OECD ülkelerine göre daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Zandberg ve Spierdijk (2010), 2001-2008 dönemi için, 29'u OECD ülkesi olmak üzere, toplam 58 ülkeyi içine alan bir örneklemle, bireysel emeklilik fonları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada elde edilen temel bulgu, bireysel emeklilik fonlarının sermaye piyasası getirileri kontrol altına alındığında, bireysel emeklilik varlıklarının ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisinin büyük ölçüde ortadan kalkıyor olmasıdır. Tüm ülkeler için ve OECD üyesi olmayan ülkeler için yaptıkları analizler neticesinde elde ettikleri sonuçlar, bireysel emeklilik varlıklarının büyüme üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır.

Uyar (2012), yılına ait çalışmasında 2004-2009 yıllarına ait aylık verileri kullanarak bireysel emeklilik sistemi ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Makro ekonomik değişkenler olarak Menkul Kıymetler Borsası endeksi, mevduat faizi, enflasyon, döviz kuru, büyüme oranı ve dış ticaret verileri kullanılırken, bireysel emeklilik sisteminin ise katılımcı sayısı, sertifika sayısı ve toplam yatırım tutarı kullanılmıştır. Analiz için VAR yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlar incelendiğinde, mevduat faizi ile sertifika sayısı arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yapılan diğer analiz sonuçları anlamsız çıkmıştır.

Sancak ve Demirci (2012), ekonomik büyümede tasarrufların rolünü araştırdıkları çalışmada ekonomi üzerinde yurt içi tasarrufların olumlu ve yüksek etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Bijlsma, Ewijk ve Haaijen (2014), tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2001-2011 dönemi için, 34 OECD ülkesinde emeklilik varlıklarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, fonlama esasına dayanan emeklilik sistemlerindeki büyümenin OECD ülkelerinde ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkilediğine dair ampirik kanıtlar elde edilmiştir.

Kaya ve Efe (2015), çalışmalarında dünyanın en büyük 20 ekonomisine ait veriler ile yurt içi tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile araştırmaya çalışmışlardır. Sonuç olarak, ekonomik büyümede, yurtiçi tasarrufların önemli bir değişken olduğu ve yurtiçi tasarrufların ekonomik büyümeye önemli derecede katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Barış ve Uzay (2015), yılında yaptıkları çalışmada, 1960-2012 dönemi ait yıllık verileri Johansen eşbütünleşme analizi, Granger nedensellik ve Toda-Yamamoto nedensellik testleriyle analiz etmişlerdir. Analiz sonuçları incelendiğinde ekonomik büyümenin tasarruflar üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle tasarruflarda meydana gelen değişimin kaynağı büyük ölçüde kendisi ve ekonomik büyüme olduğu görülmüştür.

Farayibi (2016), Nijerya'da, 2004 yılında başlatılan fonlama esasına dayanan bireysel emekliliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini, hata düzeltme mekanizması (ECM) ve klasik en küçük kareler (OLS) yöntemlerini kullanarak araştırmıştır. Analizden elde edilen bulgular, fonlama esasına dayanan bireysel emeklilik uygulamasının Nijerya ekonomisini olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Bayar ve Öztürk (2017), 2001-2015 döneminde, 26 OECD ülkesi için ekonomik büyüme, emeklilik fonları ve finansal sektör gelişimi arasındaki nedensel ilişkileri araştırmışlardır. Çalışmada, ekonomik büyüme reel kişi başına GSYH büyüme oranı, bireysel emeklilik GSYH'nin yüzdesi olarak toplam emeklilik fonları ve finansal gelişme GSYH'nin yüzdesi olarak özel sektöre verilen yurt içi krediler ile ölçülmüştür. Araştırma bulguları, emeklilik fonları ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedenselliğin varlığına dair kanıtlar sağlamıştır.

2.4.2. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Cari Açığa İlişkin Literatür

Catalán ve Magud (2012) emeklilik reformları ve cari açık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, dinamik genel denge modelinden yararlanılmıştır. Araştırmaya göre emeklilik yaşını arttıran emeklilik reformları, çıktı üzerinde büyük bir pozitif etkiye sahipken, cari işlemler üzerinde küçük (ve çoğu zaman olumsuz) bir etki yaratmaktadır. Ayrıca emeklilik maaşlarını düşüren reformlar, cari işlemler dengesini iyileştirmektedir. Karışık emeklilik reformları (çalışma yaşını uzatan ve emeklilik maaşını düşüren) cari işlemler hesabını arttırabilmektedir.

Brückner ve Pappa (2013), çalışmalarında Sahra Çölü'nün güneyinde bulunan 6 Afrika ülkesi için yurt içi tasarruflar ile cari açık arasındaki ilişki incelenmiştir. İki aşamalı en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada yurtiçi tasarrufların cari açık üzerindeki etkisi küçük ve istatistiksel olarak anlamsız iken, ticaret dengesi üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki tespit edilmiştir. Yurt içi tasarruflarla cari açık

arasında bir ilişkinin olmamasının nedenini, net cari transferlerin güçlü bir konjonktür karşısı olarak tepki vermesi olarak değerlendirmişlerdir.

Selim ve Çelik (2014), yaptıkları çalışmada 2005-2011 dönemi için 32 OECD ülkesinin bireysel emeklilik fonlarını belirleyen faktörleri panel veri regresyon modeli kullanarak incelemişlerdir. Değişken olarak hane halkı tüketim harcamaları, kişi başı GSYH, sağlık harcamaları, istihdam oranı, kısa dönem faiz oranı kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda enflasyon ve faiz oranının emeklilik fonlarını etkilemediği, tüketim harcamaları, gayri safi yurtiçi hâsıla, emeklilik yaşı değişkenlerinin bireysel emeklilik fonlarını negatif ve anlamlı bir şekilde etkilediği, nüfus, sağlık harcamaları ve istihdamın ise emeklilik fonlarını pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Sezgin vd. (2015), yaptıkları çalışmada ülkemiz için cari açık sorunu ve bu bağlamda, tasarrufların önemi ve bireysel emeklilik sistemini incelenmişlerdir. Türkiye'deki cari açık sorununun temel nedeninin tasarruf-yatırım dengesizliğinin olduğu, bununda yatırımların fazlalığından olmayıp tasarrufların aşırı yetersizliğinden kaynaklandığını ifade etmektedirler. Ayrıca çalışmada, tasarruf hacminin artırılmasına yönelik uygulanan bireysel emeklilik sisteminin bu sorunun çözümünde bir belirleyici olabileceği çıkarımı da yapılmaktadır.

Başar vd. (2016), yaptıkları çalışmada OECD üyesi 14 ülke için, tasarruf oranı, bireysel emeklilik fonları ve cari açık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 2005-2014 dönem aralığı dikkate alınmış olup, panel nedensellik yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, bireysel emeklilik fonları ve tasarruf arasında karşılıklı, bireysel emeklilik fonları arasında karşılıklı, cari açıktan tasarrufa doğru tek yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Kaygısız vd. (2016) yılında yaptıkları çalışmada tasarruf, yatırım, cari açık ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1980-2014 yıllarına ait yıllık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına bakılacak olursa, ekonomik büyüme ve cari açık serileri düzey değerinde durağanken, tasarruf ve yatırım serileri birinci farkında durağandır. Durağanlık seviyelerine göre Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Sonuçlara göre ekonomik büyüme, yatırım ve tasarruf arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığı, buna karşın büyüme, yatırım ve tasarruflardan cari açığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Çiğdem (2017), yaptığı çalışmada MENA ülkeleri için tasarruf ve cari açık arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 1971-2015 dönemi incelenmiş olup, eşbütünleşme ve sınır testinden yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Mısır, Kuveyt, Libya, Suriye ve Tunus'un aksine, Bahreyn, Ürdün, Fas, Sudi Arabistan ve Sudan'da uzun dönemde tasarruf ve cari açık arasında bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çelik ve Erer (2018), yılında yaptıkları çalışmada 2004-2016 dönemi için bireysel emeklilik sisteminin cari açık ile olan ilişkisini incelemişlerdir. Değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem arasındaki ilişki incelenirken, yapısal kırılmaları dikkate alan Gregory-Hansen eşbütünleşme analizinden, FMOLS ve CCR modellerinden ve Toda-Yamamoto nedensellik testinden yararlanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, uzun dönemde bireysel emeklilik fonları ile cari açık arasında negatif doğrultuda bir ilişki olduğu, bununla birlikte kısa dönemde ise anlamlı bir ilişki olmadığı görülmüştür.

2.4.3. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasasına İlişkin Literatür

Holzmann R. (1997), yılında yaptığı çalışmada Şili de 1981 yılında yapılan emeklilik reformunun ekonomi üzerine etkisi araştırılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda finansal piyasa gelişmelerinin ekonomik büyümeyi arttırdığı ve emeklilik reformunun bu gelişmeye katkıda bulunduğu, finansal piyasa göstergeleri ile toplam faktör verimliliği ve sermaye birikimi arasındaki bağlantıların şaşırtıcı derecede güçlü olduğu, finansal piyasa gelişmelerinin özel tasarruf oranı üzerindeki doğrudan etkisinin olumsuz olduğu sonuçlarına ulaşmıştır.

Impavido ve Musalem (2000), yılında yaptıkları çalışmada 5 gelişmekte olan ülke ile 26 ülkeden oluşan bir panel veri analizi ile yapılan çalışmada bireysel emeklilik fonları ve hayat sigortalarının sermaye piyasaları ile olan ilişkilerini araştırmışlardır. Analizden çıkan sonuçlar incelendiğinde sermaye riskinin azaltılmasında, sermaye piyasalarının geliştirilmesinde emeklilik fonlarının benzersiz bir rol oynadığı, yatırımları ve büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Davis ve Hu (2004), yılında yaptıkları çalışmada, emeklilik fonlarının işgücü piyasaları, finansal piyasalar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine odaklanarak, bu çalışma alanındaki ampirik gelişmelerin güncellenmiş bir incelemesini yapmışlardır. 38 ülkeyi kapsayan bir veri seti kullanarak emeklilik varlıkları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Hem OECD ülkeleri hem de Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri (EME'ler) için olumlu sonuçlar elde edilmiş, EME'ler için OECD

lkelerinden daha büyük bir etki için tutarlı kanıtlar bulmuşlardır.

Paksu (2007), yılında yaptığı araştırmada bireysel emeklilik sisteminin ekonomi için sağladığı yararları ve sistemde yaşanan sorunları tespit etmek ve bireysel emeklilik sisteminin ekonomi için sağlayacağı katkıları ortaya çıkarmak amaçlanmıştır. Araştırma bulgularına göre, bireysel emeklilik sisteminin gelir dağılımı için adalet sağlamada, sermaye piyasasının derinleşmesine, ekonomide istikrarın sağlanması etekli olduğu sonucu ortaya çıkarılmıştır.

Raddatz ve Schmukler (2008), yılında yaptıkları çalışmada 1995-2005 yılları arasında şili emeklilik fonlarının aylık verilerini analiz ederek kurumsal yatırımcılar ve sermaye piyasası gelişimi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Emeklilik fonu yöneticilerini, büyük miktarda banka mevduatı, devlet belgesi ve kısa vadeli varlıkları elinde tutma, portföylerinde varlık satın alma, varlıkları benzer portföyde tutma eğilimi gösteren büyük ve önemli kurumsal yatırımcılar olarak gösteriyor. Ancak emeklilik fonlarının sermaye piyasalarının farklı kısımlarının geliştirilmesine yardımcı olacak dinamik bir g olacağı konusundaki beklentilerle tamamen tutarlı görünmüyor.

Meng ve Pfau (2010), yılında yaptıkları çalışmada emeklilik fonlarının hem borsa hem de tahvil piyasaları için sermaye piyasası gelişimi üzerindeki etkilerinin araştırılmasını sağlamaktadır. 32 ülkeye 2003-2007 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Genel lke rneği için, emeklilik fonu finansal varlıklarının özel tahvil piyasası derinliğinin yanı sıra borsa derinliği ve likidite üzerinde olumlu etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kılıç (2014), yılında yaptığı çalışmada 2005-2013 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Analizde model olarak sayıma dayalı yöntem kullanılmıştır. Makroekonomik değişkenlerin bireysel emeklilik sistemi üzerine etkisinin araştırıldığı çalışmada, katılımcı sayısı olarak BES'in aylık katılımcı sayısı, enflasyon değişkeni olarak TÜFE, mevduat değişkeni olarak 3 ay vadeli ağırlıklandırılmış aylık mevduat faiz oranı ve büyüme göstergesi olarak da aylık sanayi üretimi seçilmiştir. Harcamaların BES'in katılımcı sayısı üzerine etkisi olduğu ancak tasarrufların böyle bir etki yaratmadığı, hizmetler ve dayanıksız mallar için yapılan harcamaların BES'in katılımcı sayısı üzerinde etkiye sahipken, enflasyon ve BES katılımcı sayısı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ayunkul ve Etael (2015), yılında Nijerya'da yaptıkları çalışmada 1977-2010 dönemi için borsa gelişiminin belirleyicilerini incelemişlerdir. Araştırmada özel sektöre verilen kredi, enflasyon oranı, döviz kuru, tasarruf oranı değişkenleri kullanılmıştır. Analiz için ise Johansen Eş-bütünleşme ve Hata Düzeltme yöntemlerinin kullanılmasıyla değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkileri araştırılmıştır. Analiz sonuçları incelendiğinde Nijerya'da uzun ve kısa vadede bu değişkenler pozitif etkiye sahip iken, ekonomik büyüme, enflasyon ve tasarruf oranının borsa üzerinde etkisinin negatif olduğu ve değişkenlerin borsanın gelişimini öngörmeye istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

Şahin vd. (2018), yılında yaptıkları çalışmada 2006-2017 yılları arasındaki aylık veriler kullanılarak Toda-Yamamoto (1995) yaklaşımı ile Türkiye'de bireysel emeklilik sistemindeki fonların sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda, uzun dönemde sermaye piyasası üzerinde olumlu etkisinin olduğu, ancak kısa dönemde etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN SEÇİLMİŞ MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE UYGULAMA

Bu bölümde ilk olarak araştırmanın amacı ve kapsamı üzerinde durulmaktadır. Sonrasında teorik çerçevede kullanılan yöntem detaylı bir şekilde anlatılmaya çalışılmaktadır. Devamında da analiz bulgularına yer verilerek bireysel emeklilik sisteminin seçilmiş makro ekonomik değişkenler olan; büyüme, cari açık ve BİST-100 endeksine etkileri tahlil edilmektedir.

3.1.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın temel amacı, bireysel emeklilik sisteminin ekonomik büyüme, cari açık ve sermaye piyasası üzerine etkisinin olup olmadığının Türkiye açısından incelenmesidir. Önceki bölümlerde ayrıntılı olarak değinildiği gibi, ekonomi açısından tasarrufların kazanımı ve kullanımı önemli bir faktördür. Tasarruflar içinde ise bireysel emeklilik fonları önemli yer tutmaktadır. Bireysel emeklilik sistemi, bireylerin çalışma döneminde tasarruf yapmalarını, emeklilik döneminde ise ek gelir elde etmelerini sağlamaktadır. Bu bakımdan sosyal işlevinin olmasının yanı sıra tasarruf düzeyini artırma, yatırımlarda kullanılacak uzun vadeli fon oluşturma ve sermaye piyasasının derinleşmesine verdiği katkı ile de ekonomik işlevi bulunmaktadır. Bu açıdan incelendiğinde finansal istikrarı ve ekonomiyi olumlu yönde etkilemektedir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012:161). Bu açıdan incelendiğinde bireysel emeklilik sistemi ülke içinde toplanan tasarrufların ekonomik anlamda büyümeyi desteklediği ve cari açık da azalmayı sağladığı düşünülmektedir. Ayrıca sigorta şirketleri tarafından toplanan tasarrufların uzun dönemli fon sağlayarak sermaye piyasasının derinleşmesine katkı sunduğu görülmektedir. Bu katkılar; sermaye piyasalarının istikrar sağlamasını ve yatırımcıların daha güvenli bir ortamda yatırımlarına devam etmesi, piyasalarda işlem gören menkul kıymetler için yeniliklerin teşvik edilmesi sıralanabilir (Önder ve Karabulut, 2017:238).

Bu amaçlar doğrultusunda finansal piyasaların derinleşmesinde gösterge olarak kullanılan hisse senedi fiyat verisi, Önder ve Karabulut (2017) tarafından yapılan çalışmada kullanılan yatırıma yönlendirilen tutar verisi, bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesi için Bayar ve Öztürk'ün (2017) yaptıkları çalışmadaki gibi GSYH verisi, Çelik ve Erer'in (2018) ve Çiğdem'in (2017) yaptıkları çalışmadaki gibi cari işlem hesabı verisinden faydalanılmaktadır.

3.1.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmada 2009-2018 yıllarına ait çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır. Değişkenler arasında bazı verilerin sadece 3 aylık üretilmesi sebebiyle çeyrek dönemli, bazı değişkenlerde tarih yönünden kısıt bulunması nedeniyle başlangıç dönemi olarak 2009 yılı baz alınmıştır. Analizde bağımlı değişken olarak T.C. Merkez Bankası'ndan Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) indirilen ekonomik büyüklüğü temsilen Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, sermaye piyasasını temsilen Borsa İstanbul'a ait BİST-100 Tüm Endeksi kapanış fiyat verisi ve cari işlemler hesabı (Milyon ABD Doları) verisi kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak bireysel emeklilik sistemine ait toplam yatırıma yönlendirilen tutar (BES) verisi Emeklilik Gözetim Merkezi'nden elde edilmiştir. Veri seti belirlenirken daha önce yapılan çalışmalar dikkate alınmıştır.

Tablo 8. Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Veri Türü	Veri Kaynağı	Benzer Çalışmalar
BES	Yatırıma Yönlendirilen Tutar	Emeklilik Gözetim Merkezi	Önder ve Karabulut (2017) Zengin (2018)
Ekonomik Büyüme	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	TCMB(EVDS)	Uyar (2012) Selim ve Çelik (2014) Kaya ve Efe (2015) Bayar ve Öztürk (2017)
Sermaye Piyasası	Bist-100 Fiyat Endeksi Kapanış Verisi	TCMB(EVDS)	Önder ve Karabulut (2017) Şahin vd.(2018)
Cari Açık	Cari İşlemler Hesabı	TCMB(EVDS)	Çiğdem (2017) Çelik ve Erer (2018)

3.1.3. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın analizinde kullanılan tüm değişkenler çeyrek dönemler halinde olduğundan dolayı logaritmaları alınmış ve esneklik değerlerinin elde edilmesi sağlanmıştır. Modelde değişkenlerin birim kök içerip içermediğinin araştırılması amacıyla normal ve yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testleri ile analiz yapılmıştır. Birim kök varlığının tespitinden sonra eş bütünleşme testleri ile yapısal kırılmaya izin veren nedensellik analizleri yapılacaktır. Araştırmada kurulan modeller ve hipotezleri aşağıdaki gibidir:

H_0 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkisi Yoktur.

H_1 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Ekonomik Büyüme Üzerinde Etkisi Vardır.

GSYH- BES arasındaki ilişkiyi açıklamak için kurulan model:

$$\ln GSYH_t = \alpha + \beta BES_t + \varepsilon_t \quad (5)$$

H_0 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasası Üzerinde Etkisi Yoktur.

H_1 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasası Üzerinde Etkisi Vardır.

BİST- BES arasındaki ilişkiyi açıklamak için kurulan model:

$$\ln BİST_t = \alpha + \beta BES_t + \varepsilon_t \quad (6)$$

H_0 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Cari Açık Üzerinde Etkisi Yoktur.

H_1 : Bireysel Emeklilik Sisteminin Cari Açık Üzerinde Etkisi Vardır

CA- BES arasındaki ilişkiyi açıklamak için kurulan model

$$\ln CA_t = \alpha + \beta BES_t + \varepsilon_t \quad (7)$$

(5), (6) ve (7) numaralı denklemlerde $\ln GSYH_t$ gayrisafi yurtiçi hasılayı; BES_t bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönelen toplam tutarı; $\ln CA_t$ cari işlemler hesabını; $\ln BİST_t$ sermaye piyasasını temsilen Borsa İstanbul BİST-100 endeksi kapanış fiyatlarını ve ε_t hata terimini göstermektedir. Bireysel emeklilik sistemi ile ekonomik büyüme, BİST100 endeksi ve cari açık arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere yapılan tüm analizlerde E-Views10 programı kullanılmaktadır.

3.1.3.1 Birim Kök Testleri

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi, serilerin durağanlığının araştırılmasında en fazla kullanılan ve literatürde fazlasıyla yer bulan durağanlık sınama testidir. Zaman serisi ile çalışılan model oluşturulduğunda dikkat edilmesi gereken en

önemli unsurlar arasındadır (Çeştepe ve Yıldırım, 2016: 18). Ekonometrik modellerde kullanılan serilerin birim kök içermesi yani durağan olmayan serilerin kullanılması, değişkenler arasındaki ilişkilerin, doğru bir biçimde açıklanmasını engellemektedir (Serper, 1993: 26). Ayrıca birim kök içeren serilerle kurulan regresyon modeli ile sahte regresyon problemi ortaya çıkacağından dolayı sapmalı sonuçlara ulaşılması ihtimali artmaktadır. Bu sebeplerden dolayı zaman serileri ile yapılacak analizler de modele dâhil edilecek değişkenlerin durağanlık özellikleri incelenmelidir (Çeştepe ve Yıldırım, 2016:18). Bir zaman serisinin birim kök içerip içermediği önemli bir unsurdur. Çünkü durağan serilerde şoklar geçicidir, etkileri zamanla yok olur ve uzun dönemde ortalama düzeylerine geri dönerler (Serper, 1993: 34). Zaman serisinin herhangi bir tesadüfi süreçle ortaya çıkmış olduğu düşünülebilir. Zaman serisi ana sürecin bir örnek gibi işlem görüp, belirli dönem için gerçekleşmiş bir durumu yansıtır. Yansıttığı bu dönem için alınan verinin durağan olması arzu edilir. Durağan olması için ise belli şartları taşıması gereklidir. Bu şartlar sağlanmadığında, sürecin durağan olmadığı kabul edilir. Sonuç olarak söz konusu bu şartlara aşağıda maddeler halinde gösterilmiştir (Ertek, 1996:379).

$$\text{- Ortalama (Ort)} = E(Y_t) = \mu \quad (8)$$

$$\text{- Varyans: } \text{Var}(Y_t) = (Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 \quad (9)$$

$$\text{- Kovaryans: } \gamma_k = E[(Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu)] \quad (10)$$

Durağanlık kavramı ile iki kavram ön plana çıkmaktadır. Bunlardan ilki, değişkenler arasında ilişkinin varlığına ilişkin istatistiksel anlamda regresyon bulunabilir. Ancak bulunan bu sonuç değişkenlerde trend olması durumunda, ilişki gerçekten daha sahte olabilir. Bu durumun ortaya çıkması sahte regresyon sorununu doğurmaktadır. Kurulan modelde ve yapılan analizde gerçek bir ilişki mi var, yoksa sahte bir ilişki mi olduğu zaman serisi verilerinin durağan olup olmamasına bağlıdır. Diğerisi ise zaman serilerini kullanarak elde edilen regresyon modelleri ile tahminler yapılabilir (Ertek, 1996:379).

Zaman serilerinin durağanlık araştırmasında ekonometride birim kök testleri olarak bilinen analizler kullanılmaktadır. 1979 yılında Dickey ve Fuller tarafından yapılan araştırma makalesinde serilerin durağanlık durumları süreçlerini anlayabilmek

için yöntem geliştirmişlerdir. Buna göre 11 numaralı eşitlikteki model çözümlenmekte ve bir önceki dönemin serisinin katsayısının 1'e eşit olup olmadığı öğrenilmeye çalışılmaktadır.

$$Y_t = aY_{t-1} + \varepsilon_t \quad (11)$$

Model (11)'de Y_{t-1} in katsayısı olan a eğer 1'e eşit ise seri durağan değildir. Durağan olmayan serileri durağan yapmak için fark alma gibi çeşitli işlemler uygulanır. Fark işlemi uygulanan serinin matematiksel formu şu şekle dönüşür:

$$\Delta Y_t = bY_{t-1} + \varepsilon_t \quad (12)$$

Model (12)'de b katsayısı $a = b - 1$ 'e eşit olacak ve model (11)'de $H_0: a = 1$, $H_0: b = 0$ hipotezi serinin durağan olup olmadığını belirtecektir. Model (12)'de bağımlı değişkenin gecikmeli halleri hata terimlerinin serisel korelasyonlu olması halinde eşitliğe dâhil edilerek test istatistiği genişletilir. Kısaca ADF istatistiği olarak bilinen test istatistiği şu şekildedir:

$$\Delta Y_t = bY_{t-1} + \sum \Delta Y_{t-k} + \varepsilon_t \quad (13)$$

Model (13)'de $H_0: b = 0$ hipotezi kabul edilirse seri durağan değildir. Serinin birim kök içerdiği anlaşılmaktadır. Ekonomi içerisinde oluşan krizler ve şoklar serinin ortalamasına ve varyansına etki ederek serinin değişmesine sebep olmaktadır. Birim kök testi sınaması için uygulanan diğer bir yöntem ise Philips-Perron (1988) tarafından geliştirilen Philips ve Perron (PP) testidir. PP testinde hata terimleri arasında otokorelasyonun gözlemlenmediği yani Rassal hatalar arasında otokorelasyon olmadığı var sayılmaktadır. DF testinde ise, şokların istatistiksel olarak bağımsız, normal dağılıma ve sabit varyansa sahip olduğu varsayılmaktadır (Dikmen, 2012:304). Phillips ve Perron (PP) tarafından sunulan modelde DF çerçevesinde kabul edilen bir varsayımı geliştirdikleri yöntem ile biraz yumuşatmışlardır (Kutlar, 2012:335). Yani PP testi, DF ve ADF testlerine göre daha esnektir (Tarı, 2015:374).

$$Y_t = \mu_0 + \mu_1 Y_{t-1} + \mu_t \quad (14)$$

$$Y_t = \mu_0 + \mu_1 Y_{t-1} + \mu_2 + (t - \frac{T}{2}) + \mu_t \quad (15)$$

Yukarıda kurulan modellerde t gözlem sayısını, μ_t ise hata terimlerinin ifade etmektedir. $E(\mu_t) = 0$ olduğunda seri korelasyon ilişkisi içinde olmayan bozucu terimler

yani içsel bağıntının hata terimleri arasında olmaması veya homojen olmaları gibi bir durum aranmamaktadır. PP testi, DF testinin tersine t istatistikleri geliştirilmesinde zayıf bağımlılığa ve heterojenliğe izin vermektedir (Tarı, 2015:374).

$$H_0: \delta \geq 0 \text{ ise seri durağan değildir.} \quad (16)$$

$$H_1: \delta < 0 \text{ ise seri durağandır.} \quad (17)$$

Yukarıda yer alan δ değerinin sıfır olması durumunda veya özdeş olması halinde H_0 hipotezi kabul edilerek serinin durağan olmadığı sonucuna varılır (Dikmen, 2012:304). Korelogram testi ve çeşitli birim kök testleri serilerin durağanlıklarının araştırılmasında kullanılan yöntemlerdir. Bahsedilen birim kök testlerinin bir kısmı yapısal kırılmaları dikkate alarak birim kök sınavasını gerçekleştirirken, diğer bir kısmı ise serilerdeki yapısal kırılmaları dikkate alarak sınavı yapmaktadır (Karaçor vd., 2011: 37). Otokorelasyon hata sorununu DF denklemlerinde, DF testi ortadan kaldıramadığı için Dickey Fuller tarafından geliştirilen Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi (ADF) ile analiz edilmesi gerekmektedir. ADF testinde zaman serilerinde var olan otokorelasyonu ortadan kaldırmak için en az sayıda gecikmeli bağımlı değişken, bağımsız değişken olarak kullanılır. Optimum gecikmeli denklem, Bağımlı değişkenin en az gecikme sayısını sağlayan, Otokorelasyon sorununu gideren denklemdir. (Yıldıztan, 2011:246-247).

Eğer μ_t hata terimi otokorelasyonlu ise;

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 + \delta Y_{t-1} + \alpha_t \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \mu_t \quad (18)$$

Eşitlik 18'de görüldüğü gibi gecikmeli fark terimleri kullanılmıştır. Gecikmeli fark terimlerinin sayısını belirlemek için amprik testler yapılır. Bunun yapılmasının sebebi ise, otokorelasyon sorununu ortadan kaldıracak kadar gecikmeli terimi modele dahil etmektir. Burada da sıfır hipotezi $P=1$ 'dir ya da $\delta=0$ dır. Yani Y 'de birim kök vardır ve dolayısıyla Y durağan değildir. Denklemdaki gibi modellere DF testi uygulanırsa, buna Genişletilmiş Dickey Fuller Testi denilmektedir. (Tarı, 2015:390)

Bir zaman serisinin bir defa farkı alındığı zaman, seri durağan hale geliyor ise orijinal seri birinci derece entegre (bütünleşik) edilmiş seridir ve $I(1)$ şeklinde gösterilir. Eğer ele alınan seri iki defa farkı alındığında durağan hale getirilebiliyorsa seri ikinci dereceden bütünleşik bir seridir. Dolayısıyla bu seri de $I(2)$ şeklinde gösterilebilecektir.

Eğer bir genelleme yapılacak olunursa söz konusu seri, d sefer farkı alınarak durağanlaştırılabilir. Yani, seri için d 'inci dereceden bütünleşik bir seridir denir ve $I(d)$ olarak gösterilir. Yani, kısaca, durağan olmayan bir serinin farkları alınarak durağan hale getirilebildiği söylenebilir (Gujarati, 1999: 719).

3.1.3.2 ARDL Sınır Testi

Araştırmada, birim kök test sonuçları incelendiğinde analizde yer alan serilerin farklı düzeyde durağan oldukları görülmektedir. Bu sebepten dolayı farklı düzey derecelerinde durağanlığa izin veren ARDL Sınır Testi ile uzun ve kısa dönemli ilişki analiz edilecektir. Seriler arasındaki kısa dönemli ilişkinin yönünü tespit etmek amacıyla da durağanlığı dikkate almayan Granger nedensellik analizine dayalı Toda-Yamamoto yöntemi uygulanacaktır. Değişkenler arasında uzun ve kısa dönemli ilişkinin incelenmesi amacıyla Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi yaklaşımı ile yapılmıştır. Yapılan araştırmada üç model ayrı ayrı oluşturulmuş ve bireysel emeklilik sisteminin bağımlı değişken olan ekonomik büyümeyi temsil eden Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ile uzun dönemli ilişkisi, Cari İşlemler Hesabı serisi ile bireysel emeklilik sistemi arasındaki uzun dönemli ilişkisi ve sermaye piyasalarında derinleşme üzerindeki etkisinin araştırılması amacıyla da BİST-100 kapanış serisi ile bireysel emeklilik arasındaki ilişki incelenmiştir. Kullanılan model olan ARDL sınır testi yaklaşımı Pesaran ve Shin (1999) ile Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşımın tercih edilmesinin sebebi, Engle ve Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testlerine kıyasla bazı avantajlara sahip olmasıdır.

Bu avantajlardan biri, küçük örneklem boyutuna sahip araştırmalara uygulanabilmesidir (Narayan ve Smyth, 2006: 99). Başka bir avantajı, değişkenlerin farklı optimal gecikmelere sahip olmasına izin vermesidir. Sınır testi yaklaşımının bir diğer avantajı ise serilerin düzeyde [yani $I(0)$] ya da birinci farkında [yani $I(1)$] durağan olduğuna bakılmaksızın uygulanabilmesidir (Pesaran vd., 2001). Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus ise serilerden herhangi birinin bütünleşme derecesinin birden büyük olması durumunda, Pesaran vd. (2001) ile Narayan (2005) tarafından sağlanan kritik değerlerin kullanılamamasıdır. Bu nedenle ilk olarak serilerin bütünleşme derecelerinin incelenmesi gerçekleştirilmektedir. Bu doğrultuda, serilerin durağanlık

sınaması için Dickey ve Fuller (1979; 1981) tarafından geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips ve Perron (1988) tarafından geliştirilen Phillips-Perron (PP) birim kök testleri kullanılmıştır. Birim kök test sonuçları incelendiğinde serilerin ikinci dereceden bütünlük olmadığı sonuçları Tablo 9 ve Tablo 10'da belirtilen sonuçlarda görülmektedir.

ARDL sınır testi yaklaşımı, uzun dönemli ilişkiyi tahmin etmek için iki aşamada gerçekleştirilir. Birinci aşamada, eşbütünlük ilişkisinin varlığı koşulu altında değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığı sınanırken, diğer aşamada ise uzun dönem elastikiyetleri elde edilir (Narayan ve Smyth, 2006: 337).

Araştırmada kurulan üç ayrı modele ilişkin uzun dönemli ilişkiyi tahmin etmek üzere kullanılan ARDL modelleri aşağıda sunulmaktadır:

$$\Delta \ln GSYH_t = a_1 + \sum_{i=1}^{q1} \theta_{1j} \Delta \ln GSYH_{t-i} + \sum_{j=1}^{r1} \beta_{1j} \Delta \ln BES_{t-j} + \gamma_1 \ln GSYH_{t-1} + \gamma_2 \ln BES_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (21)$$

$$\Delta \ln BİST_t = a_1 + \sum_{i=1}^{q1} \theta_{1j} \Delta \ln BİST_{t-i} + \sum_{j=1}^{r1} \beta_{1j} \Delta \ln BES_{t-j} + \gamma_1 \ln BİST_{t-1} + \gamma_2 \ln BES_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (22)$$

$$\Delta \ln CA_t = a_1 + \sum_{i=1}^{q1} \theta_{1j} \Delta \ln CA_{t-i} + \sum_{j=1}^{r1} \beta_{1j} \Delta \ln BES_{t-j} + \gamma_1 \ln CA_{t-1} + \gamma_2 \ln BES_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (23)$$

(21) no'lu denklemde $\Delta \ln GSYH_t$ ekonomik büyüme değişkenini; $\Delta \ln BES_t$ ise bireysel emeklilik sistemi değişkenini temsil etmektedir. Ayrıca Δ birinci fark operatörünü; q ve r en uygun gecikme uzunluğunu ve ε_{1t} hata terimini göstermektedir. Ayrıca denklemde θ_{1j} ve β_{1j} kısa dönem katsayıları ifade ederken, γ_1 ve γ_2 ise uzun dönemli katsayısını göstermektedir.

(22) no.lu denklemde $\Delta \ln BİST_t$ ekonomik büyüme değişkenini; $\Delta \ln BES_t$ ise bireysel emeklilik sistemi değişkenini temsil etmektedir. Ayrıca Δ birinci fark operatörünü; q ve r en uygun gecikme uzunluğunu ve ε_{1t} hata terimini göstermektedir. Ayrıca denklemde θ_{1j} ve β_{1j} kısa dönem katsayıları ifade ederken, γ_1 ve γ_2 ise uzun dönemli katsayısı göstermektedir.

(23) no.lu denklemde $\Delta \ln CA_t$ ekonomik büyüme değişkenini; $\Delta \ln BES_t$ ise bireysel emeklilik sistemi değişkenini temsil etmektedir. Ayrıca Δ birinci fark operatörünü; q ve r en uygun gecikme uzunluğunu ve ε_{1t} hata terimini göstermektedir. Ayrıca denklemde

θ_{1j} ve β_{1j} kısa dönem katsayıları ifade ederken, γ_1 ve γ_2 ise uzun dönemli katsayıyı göstermektedir.

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkilerin belirlenmesinde ARDL'ye dayanan aşağıdaki gibi bir hata düzeltme modeli kullanılabilir.

$$\Delta \ln GSYH_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_{1i} \Delta \ln GSYH_{t-i} + \sum_{j=0}^n \lambda_{2j} \Delta \ln BES_{t-j} + \lambda_3 ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad (24)$$

$$\Delta \ln BIST_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_{1i} \Delta \ln BIST_{t-i} + \sum_{j=0}^n \lambda_{2j} \Delta \ln BES_{t-j} + \lambda_3 ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad (25)$$

$$\Delta \ln CA_t = a_0 + \sum_{i=1}^m \lambda_{1i} \Delta \ln CA_{t-i} + \sum_{j=0}^n \lambda_{2j} \Delta \ln BES_{t-j} + \lambda_3 ECM_{t-1} + \varepsilon_t \quad (26)$$

(24), (25) ve (26) nolu eşitliklerde hata düzeltme terimi ECM_{t-1} ile gösterilmiştir. Hata düzeltme terimi, değişkenler arasında uzun dönem ilişkisinin elde edildiği modelin kalıntılarının bir gecikmeli değerini ifade etmektedir. ECM terimi katsayısı, kısa dönemde meydana gelen bir dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeleceğini göstermektedir. Hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olması beklenir. ARDL modelinde üretilen hata düzeltme modeli ile uzun dönemli bilgi kaybına yol açmaksızın kısa dönemli dinamikler tahmin edilmektedir.

ARDL modelinin en uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinde, Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion, AIC) ya da Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion, SIC) gibi bir ölçüt kullanılmaktadır. ARDL modelinin AIC ya da SIC kriteri ile seçilmesinin ardından, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki tahmin edilebilmektedir.

ARDL sınır testi yaklaşımı, eşbütünleşme analizi için, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden boş hipotezin ($H_0: \gamma_n = 0$) alternatif hipoteze ($H_1: \gamma_n \neq 0, n = 1,2$) karşı test edildiği F istatistiğini (ya da Wald istatistiğini) temel almaktadır. Buna göre, hesaplanan F istatistiği, büyük örneklem için Pesaran vd. (2001) tarafından, küçük örneklem (30 ila 80 gözlem arasında değişen) için ise Narayan (2005) tarafından sağlanan sınır değerleri ile karşılaştırılarak, eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ya da yokluğu belirlenmektedir.

Hesaplanan F istatistiğinin, üst sınır değerinin üzerinde olması durumunda, eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını ifade eden boş hipotez $H_0: \gamma_n = 0$ reddedilmektedir. Bu durum, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir.

Hesaplanan F istatistiğinin, alt sınır değerinin altında kalması ise boş hipotezin reddedilemediğini, yani değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin yokluğunu göstermektedir. Eğer F değeri, alt ve üst sınır değerleri arasında kalırsa, serilerin bütünleşme derecesi bilinmeden kesin bir çıkarımda bulunulamamaktadır. Bütün seriler için bütünleşme derecesinin I(1) olması durumunda, karar üst sınıra göre verilmektedir. Benzer bir şekilde, bütün serilerin bütünleşme derecesinin I(0) olması durumunda ise karar alt sınır göz önünde bulundurularak verilmektedir. ARDL sınır testi yaklaşımının ikinci aşaması, üç farklı şekilde oluşturulan model arasında uzun dönemli ilişkinin varlığının belirlenmesi durumunda (27), (28) ve (29) numaralı denklemlerde gösterilen uzun dönem modelinin tahmin edilmesidir.

$$\ln GSYH_t = a_2 + \sum_{i=1}^{q2} \theta_{2j} \ln GSYH_{t-i} + \sum_{j=2}^{r_2} \beta_{2j} \ln BES_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (27)$$

$$\ln BİST_t = a_2 + \sum_{i=1}^{q2} \theta_{2j} \ln BİST_{t-i} + \sum_{j=2}^{r_2} \beta_{2j} \ln BES_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (28)$$

$$\ln CA_t = a_2 + \sum_{i=1}^{q2} \theta_{2j} \ln CA_{t-i} + \sum_{j=2}^{r_2} \beta_{2j} \ln BES_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (29)$$

Modelin sağlamlığını test etmek üzere, bazı tanısal testler kullanılmaktadır. Uygulanan tanısal testler; otokorelasyonu, fonksiyonel formu, hata terimlerinin normalliğini ve değişen varyansı kontrol etmektedir. Söz konusu tanısal testlerin yanı sıra tahmin edilen katsayıların kararlılığının kontrol edilmesi amacıyla Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından önerilen kümülatif toplam (cumulative sum, CUSUM) testi uygulanmaktadır. Elde edilen eğrinin, tahmin edilen dönem boyunca, %5 anlamlılık düzeyini gösteren kritik sınırlar arasında kalması durumunda, tahmin edilen katsayıların istikrarlı olduğu ifade edilebilmektedir.

3.1.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen yöntemde VAR modeli tahmini için değişkenlerin durağan olup olmamasına bakılmaksızın nedensellik analizi yapılabilmektedir. Ancak VAR modellerinin durağan olmayan değişkenler içermesi halinde F veya χ^2 dağılımları standart olmayan asimptotik özellikler içerebilmektedir.

Granger nedensellik testi sıfır kısıtlamalarını gerektirdiğinden test istatistiği Wald veya χ^2 testi uygulanarak elde edilebilmektedir. Geliştirdikleri bu analizde serilerin durağan olup, olmadıkları göz ardı edilmiştir. Testin uygulanmasında öncelikle VAR modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Toda ve Yamamoto testi için VAR ($p+d_{max}$) modeli tahmin edilir. d_{max} serilerin maksimum bütünleşme derecesini göstermektedir. Toda ve Yamamoto testinde kullanılan VAR ($p+d_{max}$) modeli:

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_{1(i+d)} Y_{t-(i-d)} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_{2(i+d)} X_{t-(i-d)} + \varepsilon_{1t} \quad (30)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_{1(i+d)} X_{t-(i-d)} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_{2(i+d)} Y_{t-(i-d)} + \varepsilon_{2t} \quad (31)$$

şeklinde tanımlanmaktadır. Araştırma için yukardaki modele uygun oluşturulan modeller ise aşağıdaki (30), (31) ve (32) no.lu denklemlerdir;

$$\ln GSYH_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_i \ln GSYH_{t-i} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_i BES_{t-(i-d)} + \varepsilon_{1t} \quad (32)$$

$$\ln BİST_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_i \ln BİST_{t-i} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_i BES_{t-(i-d)} + \varepsilon_{1t} \quad (33)$$

$$\ln CA_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} a_i \ln CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{p+d_{max}} \beta_i BES_{t-(i-d)} + \varepsilon_{1t} \quad (34)$$

(30) no.lu modelde temel hipotez, $H_0 : a_{2(i+d)} = 0$ olarak belirtilir. X değişkeninin, Y değişkeninin Granger nedeni olmadığını, alternatif hipotez ise $H_1 : a_{2(i+d)} \neq 0$ olup, X'in Y'nin Granger nedeni olduğunu gösterir. Bu hipotezler p serbestlik dereceli χ^2 dağılıma uygunluk gösteren Wald testiyle sınanırlar. (31) no.lu denklemde model için de benzer analiz yapılır. Burada eklenen ilave terimler (d_{max}) sınırlamaya dahil edilmemektedir (Yılancı ve Özcan, 2010:28).

3.2. ANALİZ BULGULARI

Burada ilk olarak birim kök testi sonuçlarına yer verilecek ardından ARDL sınır testi sonuçları incelenecektir. Tanısal testlere ilişkin değerlendirmelere yer verildikten sonra son olarak kurulan modeller için nedensellik testi sonuçları analiz edilecektir.

3.2.1. Birim Kök Testi sonuçları

Tablo 9’da gösterilen ADF birim kök testi düzey değerinde Sabitli ve Sabitli-Trendli analiz sonuçları incelenmektedir.

Tablo 9. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Düzye Değerleri			Düzye Değeri	
Değişken	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	T-İstatistiği	Olasılık Değeri	T-İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>lnBES</i>	0.453207	0.9828	-1.205980	0.8953
<i>lnBİST</i>	-4.491870	0.0009*	-5.282088	0.0006*
<i>lnCA</i>	-3.132275	0.0323**	-3.238888	0.0919***
<i>lnGSYH</i>	-0.763979	0.8153	-0.645190	0.9686
Birinci Fark			Birinci Fark	
Değişken	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	T-İstatistiği	Olasılık Değeri	T-İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>lnBES</i>	-6.248654	0.0000*	-6.786515	0.0000*
<i>lnBİST</i>	-5.843994	0.0000*	-5.933142	0.0001*
<i>lnCA</i>	-2.793223	0.0708***	-2.596078	0.2844
<i>lnGSYH</i>	-5.038892	0.0003*	-4.928976	0.0022*

Not: ADF testinde Akaike Bilgi kriteri kullanılarak seçilen gecikme uzunlukları kullanılmıştır. *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Bireysel emeklilik sistemine ait Yatırıma Yönlendirilen Tutar (*lnBES*) serisinin ve *lnGSYH* serisinin düzey değerinde durağan olmadığı, *lnBİST* ve *lnCA* serilerinin sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzey değerinde durağan oldukları ADF birim kök testi sonuçlarından ulaşılmıştır. Analizde serilerin birinci farkları alınarak yapılan birim kök test sonuçları incelendiğinde ise, *lnBES*, *lnBİST* ve *lnGSYH* serilerinin %1 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu, *lnCA*’nın durağanlık düzeyinin %10 anlamlılık düzeyinde olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 9’daki test sonuçlarına göre serilerin hiç birinin ADF birim kök testine göre I(2) düzeyde durağan olmadıkları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 10. PP Birim Kök Testi Sonuçları

Düzy Değerleri			Düzy Değer	
Değişken	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	T-İstatistiği	Olasılık Değeri	T-İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>lnBES</i>	0.453207	0.9828	-1.275877	0.8792
<i>lnBİST</i>	-4.176281	0.0022*	-5.282088	0.0006*
<i>lnCA</i>	-2.962642	0.0475**	-2.699347	0.2424
<i>lnGSYH</i>	-12.36374	0.0000*	-12.03676	0.0000*
Birinci Fark			Birinci Fark	
Değişken	Sabitli		Sabitli ve Trendli	
	T-İstatistiği	Olasılık Değeri	T-İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>lnBES</i>	-6.248654	0.0000*	-6.874935	0.0000*
<i>lnBİST</i>	-5.843994	0.0000*	-5.933142	0.0001*
<i>lnCA</i>	-9.393424	0.0000*	-13.99574	0.0000*
<i>lnGSYH</i>	-16.28834	0.0000*	-16.02352	0.0000*

Not: PP testinde Akaike Bilgi kriteri kullanılarak gecikme uzunlukları seçilmiştir. *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 10' da PP birim kök testi düzey değerinde Sabitli ve Sabitli- Trendli analiz sonuçları incelendiğinde ise bireysel emeklilik sistemine ait Yatırıma Yönlendirilen Tutar (*lnBES*) serisinin düzey değerinde durağan olmadığı, *lnBİST* serisinin ve *lnGSYH* serilerinin sırasıyla %1 anlamlılık düzey değerinde durağan oldukları ve *lnCA* serisinin %5 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Bu sonuçlara göre serilerin $I(0)$ veya $I(1)$ düzeyde farklı derecelerde durağan olması ve $I(2)$ düzeyinde durağan olmaması nedeniyle ARDL modeli seçilmiştir.

3.2.2. ARDL Sınır Testi Analiz Sonuçları

ARDL sınır testi, kurulan modeller çerçevesinde ayrı ayrı analiz edilmiştir. İlk olarak BES ile GSYH değişkenleri arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Modellerin ARDL yöntemi ile test edilmesi için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Analizde gecikme uzunlukları belirlenmesinde, Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion, AIC) ya da Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion, SIC) gibi gecikme uzunluğunu belirleyen kriterler kullanılmıştır. ARDL modelinin analizinde kullanılan gecikme uzunluğu için AIC kriteri seçilmiştir. Tablo 11'de yer alan test sonuçlarına göre optimal gecikme uzunluğu 4 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 11. Gecikme Uzunluğu Belirleme(GSYH-BES)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-161.7772	NA	30.66151	9.098734	9.186707	9.129439
1	-131.6988	55.14372	7.206294	7.649934	7.913854	7.742049
2	-119.6266	20.79112	4.615108	7.201475	7.641342	7.355000
3	-88.83405	49.61015	1.048415	5.713003	6.328815	5.927938
4	-81.52447	10.96436*	0.882527*	5.529137*	6.320897*	5.805482*

SC: Schwarz Information Criterion, LR Test Statistics, FPE: Final Prediction Error, AIC: Akaike Information Criteria, LR: Sequential Modifeild, HQ: Hannan-Quinn Information Criterion

Değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığını tespit edebilmek için kurulan modele sınır testi uygulanmış ve Tablo 12’de gösterilmiştir.

Tablo 12. GSYH- BES Sınır Testi Sonuçları

GSYH – BES F-Bounds Test Sonucu					
k	F-istatistiği	%5 Alt-Üst Kritik Değerleri		%10 Alt-Üst Kritik Değerleri	
1	6.979391**	4.94	5.73	4.04	4.78

Not: k bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran vd. (2001) Tablo CI(iii) ve Tablo CII(iii)’ den alınmıştır. *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

GSYH – BES			
EŞBÜTÜNLEŞME YOK	KARARSIZ BÖLGE	EŞBÜTÜNLEŞME VAR	
	4.94	5.73	6.97

Şekil 3. Sınır Testi Sonucu(GSYH-BES)

Tablo 12 ve Şekil 3’de gözlemlendiği gibi F test istatistik değeri (6.97) olarak bulunmuştur. Bulunan sonuç % 5 anlamlılık düzeyinde üst kritik değerden (5.73) daha büyüktür. Bu sonuca göre seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olmadığını gösteren temel hipotez reddedilecektir. Başka bir ifade ile değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğundan dolayı uzun dönem ilişkinin analizi için ARDL uzun dönem modeli kurulacaktır.

Tablo 13. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları GSYH –BES ARDL(4,1)

ARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Bağımlı Değişken : GSYSH)			
Değişken	Katsayı	T-istatistiği	Olasılık Değeri
LNGSYH(-1)	-0.472880	-3.137208	0.0039
LNGSYH(-2)	-0.520806	-3.438695	0.0018
LNGSYH(-3)	-0.470387	-3.118891	0.0041
LNGSYH(-4)	0.455435	3.076133	0.0045*
LNBS	4.754790	2.129875	0.0418
LNBS(-1)	-8.770299	-3.230908	0.0031*
C	16.18093	4.553323	0.0001
Uzun Dönemli İlişki Katsayıları (Bağımlı Değişken : GSYH)			
BES	Katsayı	T-istatistiği	
	-1.999120	0.0154**	
C	8.055668	0.0000	
Tanısal Test Sonuçları			
R2	0.922461		
Adjusted R2	0.906418		
F-istatistiği	0.000000		
D-W stat	2.131973		
LM	3.620708 (0.1636)		
Jargue – Bera İstatistiği	1.131158(0.567970)		
Breusch-Pagan-Godfre İstatistiği	2.509269(0.8674)		

Notlar: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı göstermektedir. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir.

ARDL sınır testi sonuçları yorumlanmadan önce tanı testleri açıklanacaktır. Regresyon analizleri için farklı gözlemler ele alındığında hata teriminin ardışık değerleri arasında bir ilişkinin (korelasyonun) olmaması temel varsayımlardan bir tanesidir. Hata terimleri arasında bir ilişki söz konusu ise bu durum otokorelasyon ya da serisel korelasyon olarak adlandırılmaktadır (Korkmaz vd., 2010:100). Farklı sebepler otokorelasyona neden olabilir. Bu nedenleri, hatalı model seçilmesiyle birlikte doğrusal olmayan bir değişkenin doğrusal kabul edilmesi, bağımlı değişkeni açıklaması muhtemel bazı bağımsız değişkenlerin model dışında tutulması ve bağımsız değişkenler arasındaki sıkı ilişki olarak göstermek mümkündür. Otokorelasyonun varlığı istatistiklerin standart hatalarının büyük, t_h değerlerinin mutlak değer bakımından küçük çıkmasına neden olarak yokluk hipotezlerinin reddini zorlaştırmaktadır (Ünver vd., 2011).

- **Otokorelasyonun varlığı testi:** Otokorelasyonun varlığı için Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi yapılmaktadır. Teste ilişkin Hipotezler:

H_0 : Otokorelasyon yoktur (Temel Hipotez),

H_1 : Otokorelasyon vardır (Alternatif Hipotez),

şeklinde kurulur.

Tablo 14'daki LM Test İstatistiği 3.620708, olasılık değeri $0.1636 > 0.05$ olduğu için H_0 kabul edilir ve **otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılır.**

Jarque-Bera test sınaması normal dağılımdan ayrılmayı ölçebilmek için kullanılan normallik testi hesaplama yöntemidir. Bu test sınaması çoklu doğrusal regresyon kestirim sonuçları elde edildikten sonra birçok defa ekonometriciler tarafından ele geçen hataların normal dağılım gösterip göstermediğini incelemek için kullanılmıştır. Bu test sınaması ilk olarak A.K.Bera ve C.M.Jarque tarafından ortaya konulmuş ve onların adları ile anılmıştır. Söz konusu ekonometriciler tarafından geliştirilen Jarque-Bera (JB) test istatistiği;

$$JB = \frac{n}{6} \left(S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right) \text{ şeklindedir.}$$

Burada n serbestlik derecesini, S örnek çarpıklık ölçüsünü, K ise örnek basıklık ölçüsünü göstermek üzere, S ve K değerleri;

$$S = \frac{\mu_3}{\sigma^3} \quad \text{ve} \quad K = \frac{\mu_4}{\sigma^4}$$

şeklinde elde edilmektedir (Erdoğan, 2016:6).

- **Normal dağılım testi:** Jarque-Bera (JB) ile modeldeki hata terimlerinin normal dağılım gösterip göstermediği incelenecektir. Teste ilişkin Hipotezler:

H_0 : Hata terimleri normal dağılmaktadır (Temel Hipotez),

H_1 : Hata terimleri normal dağılmamaktadır (Alternatif Hipotez),

şeklinde kurulmaktadır.

Test sonuçları dikkate alındığında Jarque-Bera test sonucu: 1.131158, testin olasılık değeri ise 0.567970 olarak ölçülmüştür. Test sonuçlarına göre test istatistik kritik değeri 0.05 den büyük olduğu için temel hipotez kabul edilmiştir. **Yani modeldeki hata terimleri normal dağılmaktadır.**

- **Değişen varyans testi:** Heteroskedasite, Gauss-Markov hipotezinin ve Klasik En Küçük Kareler (EKK) yönteminin temel varsayımlarından olan hata terimi bütün gözlemler için sabit varyanslı $E(\varepsilon^2) = \sigma^2$ olduğu varsayımından hareketle

homoskedasite durumundan sapmaya verilen isimdir. Heteroskedasitenin nerelerden kaynaklandığı şu şekilde sıralanabilir: Tanımlama hatalarından veya ihtiyaç duyulan bir değişkenin model dışında bırakılmasından, bağımlı değişkende yapılan ölçme hatalarından, model için kurulan fonksiyonun yapısından, veri toplama yanlışlıklarından ve bağımlı değişkende yapılan ölçme hatalarından kaynaklanabilmektedir (Sümer, 2006:18). Böylesine bir durumda tahmin sonuçları tutarlı, doğrusal ve sapmasız özellikler taşımasına rağmen etkinlik kaybolacaktır (Mercan vd., 2011:38).

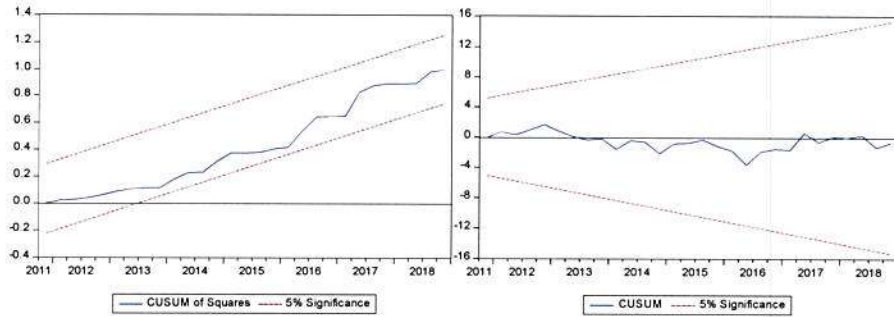
Araştırmada kurulan modelde farklı değişen varyans sorununun bulunup bulunmadığı Breusch-Pagan-Godfrey istatistiği ile test edilecektir. Hipotezler;

H_0 : Değişen varyans yoktur (Temel Hipotez),

H_1 : Değişen varyans bulunmaktadır (Alternatif Hipotez),

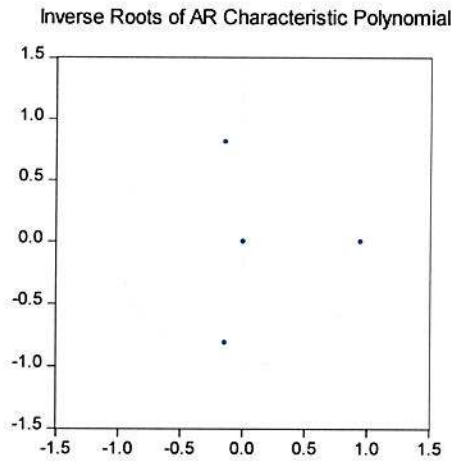
şeklinde kurulur.

R^2 değeri 0.05 anlamlılık düzeyinde X^2 değeri 0.05 ten büyük olduğu için temel hipotez olan H_0 : Değişen varyans yoktur kabul edilir. **Yani modelde değişen varyans problemi bulunmamaktadır.**



Şekil 4. Cusum ve cusum of squares test sonuçları (GSYH-BES)

Tanısal testlerin yanı sıra, tahmin edilen katsayıların istikrarlı olup olmadığını test etmek amacıyla, Brown vd. (1975) tarafından önerilen CUSUM testinden yararlanılmıştır. CUSUM testinin sonucu Şekil 4’de gösterilmektedir. Şekil 4 incelendiğinde, elde edilen eğrinin, analiz dönemi boyunca, %5 anlamlılık düzeyini gösteren kritik sınırlar arasında kaldığı görülmektedir. Buna bağlı olarak, tahmin edilen katsayıların, analiz dönemi boyunca, **istikrarlı olduğu ve yapısal kırılma olmadığı** ifade edilebilir.



Şekil 5. AR Grafik (GSYH-BES)

Modelin durağanlığı katsayı matrisinin öz değerlerine bakılarak değerlendirilir. Katsayı matrisine ait öz değerlerin hepsi eğer birim çemberin içerisinde ise sistemin durağan ya da istikrarlı olduğu gözlemlenir. Bunun yanında öz değerlerin en az bir tanesi birim çemberin üzerinde ya da dışarısında ise sistemin durağan olmadığı veya giderek genişleyen bir özellik gösterdiği anlaşılır (Toksoy, 2018:71). Şekil 5'te de görüldüğü üzere AR karakteristik polinomunun ters köklerinin konum olarak birim çember içerisinde olması modelin **durağanlık açısından herhangi bir sorun taşımadığını göstermektedir.**

lnGSYH bağımlı değişken olduğunda, ARDL (4,1) modeline dayalı olarak tahmin edilen uzun dönem katsayıları Tablo 13'de raporlanmaktadır. Tablo 13 incelendiğinde, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının negatif (-1.999120) ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ile eşbütünleşik olmasının yanı sıra bu ilişkinin yönü negatiftir. Buna göre, incelenen dönemde bireysel emeklilik sisteminin yatırıma yönlendirilen tutarı ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen sonuç, düşük yurtiçi tasarruf oranları nedeniyle dış finansman imkânları kısıtlı olan şirketlerin yatırımlarının azaldığı (Felstein –Horioka bilmecesi) bunun sonucu olarak da ekonomik büyümenin yavaşladığı ve ülkelerin makroekonomik dengelerinde bozulmalara neden olduğu görülmektedir (Başar vd., 2017:592). Bu doğrultuda sonucun negatif çıkması bireysel emeklilik sisteminde toplanan tasarrufların yeterli derece yatırıma dönüştürülmediğinin sonucu olarak görülebilir.

Araştırmada kurulan ikinci ARDL modeli BİST'in bağımlı ve BES'in bağımsız değişken olduğu modeldir. Modelin ARDL yöntemi ile test edilmesi için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu model içinde uygun gecikme uzunluğu VAR modeli kurularak tespit edilmiştir. Gecikme uzunlukları belirlenmesinde, Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion, AIC) ya da Schwarz Bilgi Kriteri (Schwarz Information Criterion, SIC) gibi gecikme uzunluğu kullanılmıştır. Tablo 14'de görüldüğü üzere BIST ve BES arasındaki ARDL modeli için en uygun gecikme uzunluğu 2 olarak analize dahil edilmiştir.

Tablo 14. Gecikme Uzunluğu Belirleme(BİST-BES)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-14.32168	NA	0.008489	0.906760	0.994733	0.937465
1	36.53654	93.24006*	0.000629	-1.696474	-1.323565	-1.604359
2	41.74176	8.964545	0.000590*	-1.763431*	-1.432555*	-1.609906*
3	44.50666	4.454564	0.000636	-1.694815	-1.079002	-1.479879
4	45.21910	1.068655	0.000772	-1.512172	-0.720413	-1.235827

LR: Sequential Modifeild, LR Test Statistics, FPE: Final Prediction Error, AIC: Akaike Information Criteria, SC: Schwarz Information Criterion, HQ: Hannan-Quinn Information Criterion*: En uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablo 15. BİST- BES Sınır Testi Sonuçları

BİST – BES F-Bounds Test Sonucu					
k	F-istatistiği	%5 Alt-Üst Kritik Değerleri		%10 Alt-Üst Kritik Değerleri	
1	5.193693***	4.94	5.73	4.04	4.78

Not: k bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran vd. (2001) Tablo CI(iii) ve Tablo CII(iii)' den alınmıştır. *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

BİST – BES		
EŞBÜTÜNLEŞME YOK	KARARSIZ BÖLGE	EŞBÜTÜNLEŞME VAR
4.04	4.78	5.19

Şekil 6. Sınır Testi Sonucu(BİST-BES)

Tablo 15 ve Şekilde 6'da gözlemlendiği gibi analiz sonucunda ortaya çıkan F testi istatistiği (5.19) olarak bulunmuştur. Bulunan F test değeri % 10 anlamlılık düzeyinde üst kritik değerden (4.78) büyüktür. Bu sonuca göre seriler arasında uzun dönemli ilişkiyi gösteren test istatistiğine göre eşbütünleşik ilişkinin olmadığını gösteren hipotez reddedilmektedir. Başka bir ifade ile değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç doğrultusunda serilerin uzun dönem ilişkisini analiz etmek için ARDL modeli kurulacaktır.

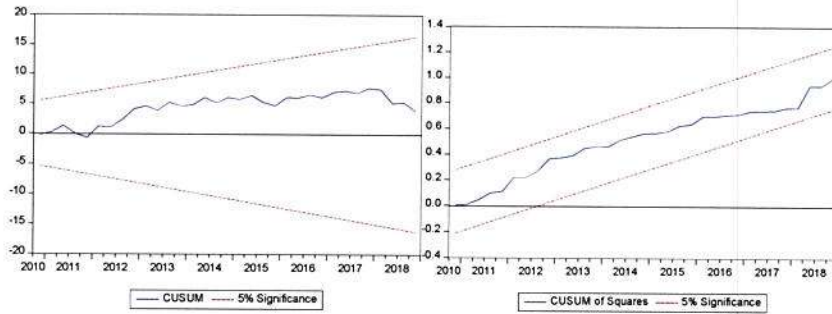
Tablo 16. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları BİST-BES ARDL(1,2)

ARDL Modeli Tahmin Sonuçları			
(Bağımlı değişken: BİST)			
Değişken	Katsayı	T-istatistiği	Olasılık
LNBIST(-1)	0.799160	0.071697	0.0000*
LNBES	0.034144	0.060880	0.5787
LNBES(-1)	0.055761	0.080826	0.4951
LNBES(-2)	-0.212983	0.074640	0.0074*
C	2.501440	0.836451	0.0052
Uzun Dönemli İlişki Katsayıları			
(Bağımlı değişken: BİST)			
	Katsayı	T-istatistiği	
BES	-0.612815	0.0290**	
C	12.45491	0.0000	
Tanısal Test Sonuçları			
R2	0.858034		
Adjusted R2	0.840826		
F-istatistiği	0.000000		
D-W stat	2.289288		
LM	1.377116(0.5023)		
Jarque – Bera İstatistiği	0.875299(0.645552)		
Breusch-Pagan-Godfre İstatistiği	1.029649(0.9053)		

Notlar:*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı göstermektedir. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir

Tablo 16'daki tanısal test sonuçları daha önce testler ile ilgili yapılan açıklamalar dikkate alınarak değerlendirildiğinde, LM test istatistiği değeri 1.377116, olasılık değeri $0.5023 > 0.05$ olduğu için H_0 kabul edilir ve otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılır. Jarque-Bera test sonucu değeri: 0.875299, testin olasılık değeri ise 0.645552 olarak ölçülmüştür. Test sonuçlarına göre test istatistik kritik değeri 0.05 den büyük olduğu için temel hipotez kabul edilmiştir. Yani modeldeki hata terimleri normal dağılmaktadır. R^2 değeri 0.05 anlamlılık düzeyinde X^2 değeri 0.05 ten büyük olduğu için temel hipotez

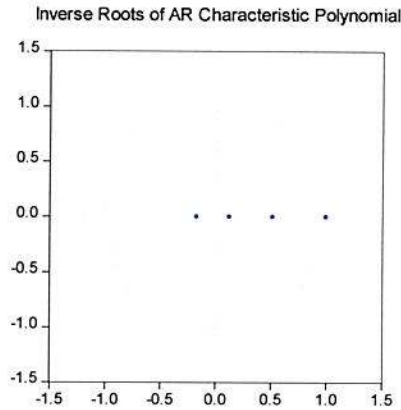
olan H_0 : Değişen varyans yoktur kabul edilir. Yani modelde değişen varyans problemi bulunmamaktadır.



Şekil 7. Cusum ve Cusum of squares test sonuçları (BİST-BES)

Modelde tahmin edilen katsayıların istikrarlı olup olmadığını test etmek amacıyla faydalanılan CUSUM test sonucu Şekil 7’de gösterilmektedir. Şekil 7 incelendiğinde, elde edilen eğrinin, analiz dönemi boyunca, %5 anlamlılık düzeyini gösteren kritik sınırlar arasında kaldığı görülmektedir. Buna bağlı olarak, tahmin edilen katsayıların, analiz dönemi boyunca, istikrarlı olduğu ifade edilebilir.

Şekil 8’de de görüldüğü üzere AR karakteristik polinomunun ters köklerinin konum olarak birim çember içerisinde olması modelin durağanlık açısından herhangi bir sorun taşımadığını göstermektedir.



Şekil 8. Ar Grafik (BİST-BES)

InBIST bağımlı değişken olduğunda, ARDL (2,1) modeline dayalı olarak tahmin edilen uzun dönem katsayıları Tablo 16’da raporlanmaktadır. Tablo 16 incelendiğinde, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının negatif (-0.612815) ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, yatırıma yönlendirilen

tutar ile eşbütünleşik olmasının yanı sıra bu ilişkinin yönü negatiftir. Buna göre incelenen dönemde BES'in yatırıma yönlendirilen tutarının sermaye piyasası göstergesi olarak alınan BİST 100 endeksine beklendiği gibi pozitif yönde bir etkisi olmayıp, tam tersi yönde bir etki gösterdiği görülmektedir. Bulunan sonuç Ayunku ve Etale (2015) yılında Nijerya'da yaptıkları çalışma ile örtüşmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde borsalar bir çok makroekonomik değişkenin etkisi altındadır. Emeklilik tasarruf fonları da bu değişkenlerden biridir. Emeklilik tasarruf fonlarının borsa yerine daha fazla getiri elde edilecek diğer sermaye piyasası enstrümanlarında değerlendirildiğinden sonucun negatif çıktığı düşünülmektedir. Emeklilik gözetim merkezi tarafından yayınlanan 30.04.2019 tarihli veriye göre faiz getirisi olan enstrümanlara yapılan toplam fon tutarının yaklaşık 22 Milyon TL, hisse senedine olan yatırım tutarı ise 3.875 Milyon TL olduğu görülmektedir. Bu veriler sonucu desteklemektedir. Ayrıca tasarruf sahipleri tasarruflarını riskli enstrümanlar yerine daha çok tercih güvenli sabit getirili yatırım araçlarından yana kullanmaktadır.

Üçüncü olarak kurulan ARDL modeli CA ve BES ilişkisinin analizi için kurulmuştur. Bu analizde CA bağımlı değişken olarak yer alırken, BES bağımsız değişken olarak yer almıştır. Analiz için öncelikli olarak gecikme uzunluğu tespit edilmiştir. Tablo 17'de görüldüğü üzere ARDL modeli için en uygun gecikme uzunluğu 1 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 17. Gecikme Uzunluğu Belirleme(CA-BES)

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-50.87303	NA	0.064678	2.937390	3.025364	2.968095
1	-15.41275	65.01051*	0.011273*	1.189597*	1.453517*	1.281712*
2	-14.66214	1.292716	0.013541	1.370119	1.809985	1.523644
3	-11.55767	5.001633	0.014324	1.419871	2.035684	1.634806
4	-10.68827	1.304102	0.017244	1.593793	2.385552	1.870138

LR: Sequential Modifeild, LR Test Statistics, FPE: Final Prediction Error, AIC: Akaike Information Criteria, SC: Schwarz Information Criterion, HQ: Hannan-Quinn Information Criterion *: En uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir

Tablo 18. CA- BES Sınır Testi Sonuçları

BİST – BES F-Bounds Test Sonucu				
k	F-istatistiği	%5 Alt-Üst Kritik Değerleri		%10 Alt-Üst Kritik Değerleri
1	5.231098***	4.94	5.73	4.04 4.78

Not: k bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran vd. (2001) Tablo CI(iii) ve Tablo CII(iii)' den alınmıştır: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve % 10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

CA – BES		
EŞBÜTÜNLEŞME YOK	KARARSIZ BÖLGE	EŞBÜTÜNLEŞME VAR
4.04	4.78	5.23

Şekil 9. Sınır Testi Sonucu(CA-BES)

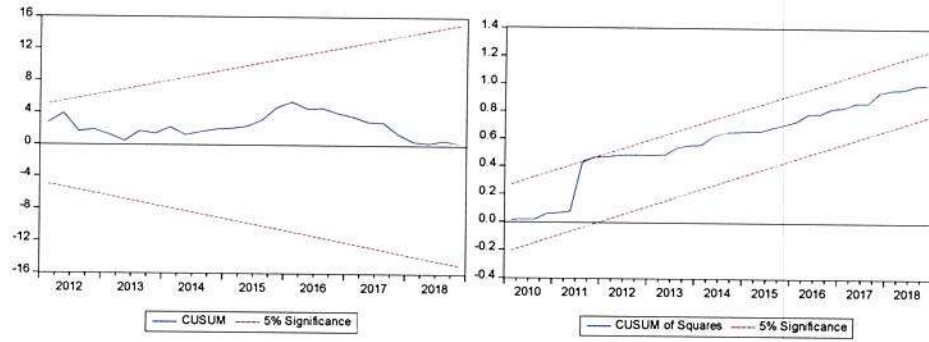
Değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığını tespit edebilmek için kurulan modele sınır testi uygulanmış, Tablo 18 ve Şekilde 9'da gözlemlendiği gibi analiz sonucunda ortaya çıkan F testi istatistiği (5.23) olarak bulunmuştur. Bulunan F test değeri % 10 anlamlılık düzeyinde üst kritik değerden (4.78) büyüktür. Bu sonuca göre seriler arasında uzun dönemli ilişkiyi gösteren test istatistiğine göre eşbütünleşik ilişkinin olmadığını gösteren hipotez reddedilmektedir. Başka bir ifade ile değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç doğrultusunda serilerin uzun dönem ilişkisini analiz etmek için ARDL modeli kurulacaktır.

Tablo 19. Uzun Dönemli İlişki Sonuçları CA-BES ARDL(1,1)

ARDL Modeli Tahmin Sonuçları (Bağımlı değişken: CA)			
Değişken	Katsayı	T-istatistiği	Olasılık
LNCA(-1)	0.551396	4.216792	0.2230
LNBS	-0.273398	-2.203689	0.1340
C	4.716619	3.714341	0.0007
Uzun Dönemli İlişki Katsayıları (Bağımlı değişken: CA)			
BES	Katsayı	T-istatistiği	
C	-0.777105	0.1051	
	10.51400	0.0000	
Tanısal Test Sonuçları			
R2		0.399792	
Adjusted R2		0.366447	
F-istatistiği		0.000102	
D-W stat		1.991736	
LM		0.420349(0.8104)	
Jarque – Bera İstatistiği		1.616399(0.445660)	
Breusch-Pagan-Godfre		17.03897(0.0002)	
İstatistiği			

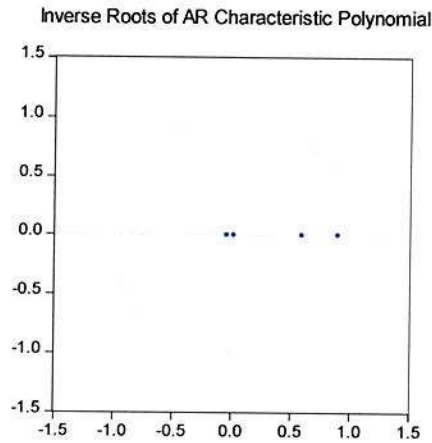
Notlar: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve % 10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlılığı göstermektedir. LM, otokorelasyon testi; NORM, normal dağılım testi; HET, değişen varyans testidir. Tanısal testler için olasılık (p) değerleri parantez içinde belirtilmiştir

Tablo 19’da yer alan tanısal test sonuçları incelendiğinde LM test istatistiği değeri 0.420349, olasılık değeri 0.8104 > 0.05 olduğu için H_0 kabul edilir ve otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılır. Jarque-Bera test sonucu değeri: 1.616399, testin olasılık değeri ise 0.445660 olarak ölçülmüştür. Test sonuçlarına göre test istatistik kritik değeri 0.05 den büyük olduğu için temel hipotez kabul edilmiştir. Yani modeldeki hata terimleri normal dağılmaktadır. R^2 değeri 0.05 anlamlılık düzeyinde X^2 değeri 0.05 ten küçük olduğu için temel hipotez olan H_0 : Değişen varyans yoktur kabul edilmemektedir. Yani modelde **değişen varyans problemi** bulunmaktadır. Tek veya çok değişkenli regresyon analizi sonuçları üzerinde değişen varyans sorununun önemli etkileri vardır. Serilerde değişen varyans sorunu olduğu zaman değişkenler yansızlık ve tutarlılık özelliğini saklamakta, fakat minimum varyanslı veya etkinlik olarak bilinen özellikleri kaybolmaktadır. Bu şekilde yapılan analizlerde sağlıklı olmayan istatistiki sonuçlar elde edilmektedir (Albayrak, 2014:114).



Şekil 10. Cusum ve cusum of squares test sonuçları (CA-BES)

Şekil 10'da CUSUM ve CUSUMS Q yapısal değişim test sonuçları verilmiştir. Her iki şekil incelenecek olunursa, herhangi bir gözlem %5 bant aralığı dışına taşmamıştır. Buna göre, tahmin edilen regresyon denkleminde katsayılar açısından yapısal istikrarsızlık söz konusu değildir. Yani, tahmin edilen regresyon denklemi istikrarlı bir denklem olmakla birlikte ele alınan dönem içerisinde yapısal kırılma bulunmamaktadır.



Şekil 11. AR grafik (CA-BES)

Şekil 11'de de görüldüğü üzere AR karakteristik polinomunun ters köklerinin konum olarak birim çember içerisinde olması modelin durağanlık açısından herhangi bir sorun taşımadığını göstermektedir.

Diagnostik açıdan özet bir yorum yapılacak olunursa tahmin edilen model, otokorelasyon ve yapısal istikrarsızlık sorunlarını içermemektedir. Değişen varyans probleminden dolayı arasında çıkan ilişki anlamsız olacağı için Cari Açık ve BES arasındaki ilişki istatistiki açıdan anlamsız olarak değerlendirilmiştir.

Değişkenler arasında kısa dönem ilişkisi analizini gerçekleştirmek için hata düzeltme teriminin olduğu ARDL modeli (24), (25) ve (26)'nolu denklemlerde görüldüğü şekilde kurulmuştur. Ancak yapılan analiz sonuçları istatistiki açıdan anlamsız çıkmıştır. Bu sebepten ötürü sonuçlara yer verilmemiştir.

3.3.3. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Değişken olarak var olan serilerin arasında nedenselliğin var olup olmadığını ya da var olan nedenselliğin yönünü ortaya çıkarmak için araştırmanın yöntemi bölümünde değinildiği gibi Toda-Yamamoto (1995) nedensellik analizi kullanılmıştır. Söz konusu test esas itibarıyla standart Granger nedensellik analizinin geliştirilmiş halidir. Nitekim Toda-Yamamoto testi Granger testinde ortaya çıkması muhtemel bazı eksikleri gidermektedir. Toda-Yamamoto yaklaşımında farklı derecelerden entegre olan seriler arasında da nedensellik ilişkisinin araştırılabileceği öne sürülmektedir. Granger testinden bir diğer farklılık testin serilerin bütünleşik olup olmamasından bağımsız olmasıdır (Toda ve Yamamoto, 1995).

İlk olarak Toda-Yamamoto (1995) yaklaşımında değişkenlerin hangi dereceden bütünleşik olduğuna bakılmadan, vektör otoregresif model düzeyleri kullanılarak (VAR) oluşturulur. Kurulan modelden sonra yapay olarak oluşturulan VAR modelinin gerçek gecikme uzunluğu olan (k)'ya serilerin maksimum entegrasyon derecesi (d_{max}) ilave edilerek ($k + d_{max}$) oluşturulur. Bu nedensellik prosedüründe entegrasyon derecesinin (d_{max}), VAR modelinin gerçek gecikme derecesi (k)'dan fazla olmaması gerekmektedir (Toda ve Yamamoto, 1995).

Tablo 20. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Nedensellik Yönü	Gecikme Uzunluğu	X^2 İstatistiği	Olasılık Değeri
BES — GSYH	4	0.648665	0.9575
BES — BİST	2	2.020294	0.3642
BES — CA	1	1.356123	0.2442

Yapılan analiz doğrultusunda öncelikle Toda-Yamamoto nedensellik testinin ilk aşaması olarak BES ve Bağımlı değişkenler GSYH, BİST ve CA verilerinin düzeyleri kullanılarak standart VAR modeli oluşturulmuştur. VAR modeli oluşturulurken gecikme uzunluğunun seçiminde Tablo 11, Tablo 14 ve Tablo 17' de gösterilen bilgi kriterleri kullanılmıştır. BES ve GSYH için Akaike (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SIC)

Tablo 11’de 4 gecikmeyi göstermektedir. BES ve BİST için Akaike (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SIC) Tablo 14’de 2 gecikmeyi göstermektedir. BES ve CA için Akaike (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SIC) Tablo 17’de 1 gecikmeyi göstermektedir.

Uygulamada bilgi kriterlerinin farklı gecikme uzunluklarını göstermesi durumunda sıkça kullanılan yöntem olabilirlik oranını (LR-likelihood ratio) dikkate almaktır (Akar, 2008:190). Yaptığımız analizde BES ve GSYH için gecikme uzunlu 4, BES ve BİST için gecikme uzunlu 2 ve BES ve CA için ise gecikme uzunlu 1 olarak alınmıştır. İkinci aşamada serilerimiz için maksimum entegrasyon mertebesi $d_{max,1}$ olarak belirlenmiştir. Bu VAR modelinin gerçek mertebesi olan 2’den küçüktür. Daha sonra standart VAR modelimizin mertebesi maksimum entegrasyon mertebesi eklenerek yapay olarak BES ve GSYH için $4+1=5$ ’ e çıkarılmıştır. Ayrıca BES ve BİST için 3, BES ve CA için ise 2 olarak belirlenmiştir. Analizin devamında Denklemler (29), (30) ve (31)’de gösterildiği gibi oluşturulan bu yeni yapay VAR modeli Seeemingly Unrelated Regression (SUR) kullanılarak tahmin edilmiştir. SUR kullanılmasının sebebi bu yöntemin denklemlerin hata terimlerindeki heteroskedastisiteyi ve hata terimleri arasındaki korelasyonu dikkate almasıdır. $\phi_{1i} = 0, \forall_i$ ve $\delta_{1i} = 0, \forall_i$ ve hipotezleri MWALD kullanılarak test edilmiş ve nedenselliğin yönü belirlenmeye çalışılmıştır. Test sonuçları Tablo 20’ de gösterilmiştir. Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre BES’den üç değişkene doğru herhangi bir nedensellik sonucuna ulaşılmamıştır. Yurt içi tasarrufların en önemlilerinden biri olan bireysel emeklilik sisteminin kısa dönemde ekonomik büyüme, sermaye piyasası ve cari açık üzerinde etkisinin olmadığı anlaşılmıştır.

SONUÇ

Bu araştırmada, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi ile seçilen makro ekonomik değişkenler arasındaki uzun dönemli ve kısa dönemli ilişki, 2009:1 - 2018:4 dönemine ilişkin üçer aylık veriler kullanılarak, uzun ve kısa dönemli ilişki Pesaran ve Shin (1999) ile Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL eşbütünleşme sınır testi ile kısa dönemli ilişkinin yönü ise Toda- Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen yaklaşım ile analiz edilmiştir. Değişkenler arasında bazı verilerin sadece 3 aylık üretilmesinden dolayı çeyrek dönemli, bazı değişkenlerde tarih yönünden kısıt bulunması nedeniyle başlangıç dönemi olarak 2009 yılı baz alınmıştır. Analizde bağımlı değişken olarak T.C. Merkez Bankası’ndan (EVDS) indirilen ekonomik büyüklüğü temsilen Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla, sermaye piyasasını temsilen Borsa İstanbul’a ait BİST-100 Endeksi fiyat verisi ve cari işlemler hesabı (Milyon ABD Doları) verisi kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak bireysel emeklilik sistemine ait toplam yatırıma yönlendirilen tutar (BES) verisi Emeklilik Gözetim Merkezi’nden elde edilmiştir. Modelde değişkenlerin birim kök içerip içermediğinin araştırılması amacıyla normal ve yapısal kırılmayı dikkate alan birim kök testleri ile incelenmiştir. Birim kök varlığının tespitinden sonra eş bütünleşme testleri ile yapısal kırılmaya izin veren nedensellik analizleri yapılmıştır.

Analiz sonuçları incelendiğinde GSYH’nın bağımlı değişken olduğu modelde bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının negatif ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla ile BES eşbütünleşiktir ve ayrıca bu ilişkinin yönü negatiftir. Buna göre, incelenen dönemde bireysel emeklilik sisteminin yatırıma yönlendirilen tutarın da meydana gelen artış, ekonomik büyümede azalışa neden olmaktadır. Elde edilen sonuç, düşük yurtiçi tasarruf oranları, dış finansman imkânları kısıtlı olan şirketlerin yatırımlarının azalmasına (Felstein – Horioka bilmecesi), bunun da ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır. Ayrıca yurt içi tasarruflardaki yetersizlik, ülkelerin makroekonomik dengelerinde bozulmalara neden olmaktadır görüşü, çalışmanın sonucunu desteklemektedir. (Başar vd., 2017:592). Bu doğrultuda sonucun negatif çıkması bireysel emeklilik sisteminde toplanan tasarrufların yeterli derecede yatırıma dönüştürülmediğinin sonucu olarak görülebilir.

Araştırmada kurulan ikinci model ise bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasası üzerine etkisini incelemek amacıyla BIST'in bağımlı değişken, BES'in bağımsız değişken olduğu modelin sonuçları incelendiğinde, bireysel emeklilik değişkeninin katsayısının negatif ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Diğer bir deyişle, yatırıma yönlendirilen tutar ile BIST 100 endeksinin eşbütünleşik olmasının yanı sıra bu ilişkinin yönü negatiftir. Yani Yatırıma Yönlendirilen Tutar artarken BIST 100 Endeksinde azalma görülmüştür. Bulunan sonuç Nijerya'da Ayunku ve Etale (2015), yaptıkları çalışma ile örtüşmektedir. Borsa gelişiminin belirleyicisi ülkeden ülkeye değişmektedir. Bazı ülkelerde, büyüklük, yeterli fon akışı, borsa likiditesi, işlem gören hisse senetleri değerleri, işlem gören hisse senedi hacmi, ciro, kişi başına GSYİH, geniş para, piyasa değeri, seviye ve bankacılık sektörü gelişimi borsa gelişiminin belirleyici olan önemli Makroekonomik göstergelerdir (Ayunku ve Etale, 2015:367).

Ayrıca gelişmekte olan ekonomiler için politik risk, yasal düzenleme ve bürokratik kalite önemli değişkenlerdir.

Türkiye'de BİST ve BES ilişkisinin negatif çıkması tasarrufların borsa dışından sermaye piyasasının diğer yatırım araçlarında değerlendirildiğini düşündürmektedir. Ayrıca kamusal fon ihtiyacın giderilmesi içinde emeklilik sistemlerinde biriken tutarların aktarılması sistemin diğer amaçlarına ulaşmasında engelleyici durumdadır. Bu durumdan kurtulmak için ise yatırımcılar daha fazla sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak sermaye piyasasının derinleşmesine katkıda bulunabilirler. Emeklilik gözetim merkezi tarafından yayınlanan 30.04.2019 tarihli veriye göre **faiz getirisi** olan enstrümanlara yapılan toplam fon tutarının yaklaşık **22 Milyon TL**, **hisse senedine** olan yatırım tutarı ise **3.875 Milyon TL** olduğu görülmektedir. Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından yayınlanan verilerle de faiz getirisi olan enstrümanlara yapılan yatırım miktarının yüksek olması bu görüşü desteklemektedir.

Devlet katkısı teşviki ile BES'te toplanan fon tutarının artmasına rağmen, tasarrufun halen yeterli düzeyde olmaması ve küresel-ulusal yönde yaşanan ekonomik dalgalanmaların, tasarrufların riskli enstrümanlardan güvenli sabit getirili yatırımlara yönlendirilmesi, BES'in BIST100 endeksi üzerinde negatif yönde etkisinin sebepleri olarak açıklanabilir.

29 Mayıs 2019 tarihinde Hazine ve Maliye Bakanlığının «Devlet katkılarının asgari yüzde 10'u BIST 100, BIST Sürdürülebilirlik, BIST Kurumsal Yönetim endeksleri ve Borsa İstanbul AŞ tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylarda değerlendirilecek.» yönünde karar alınmasını, bu olumsuz durumu pozitifte çevirmeye yönelik bir adım olarak kabul edebiliriz.

Araştırmada kurulan üçüncü modele göre, Cari Açık ve BES arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Kısa dönemli ilişkiye bakılan ARDL Hata Düzeltme Modeli ve Toda-Yamamoto testi sonuçlarında ise BES'den üç değişkene doğru herhangi bir nedensellik sonucuna ulaşılmamıştır. Bu sonuçlar Uyar (2012), Ayunku ve Etale (2015), Kaygısız vd. (2016), Şahin vd.(2018), Çelik ve Erer (2018), yaptıkları çalışmalarla uyum göstermektedir. Bu sonuçlar Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkelerde zaman içerisinde bireysel emeklilik sisteminin ekonomik gelişmeye olumlu yönde etki yapacağı, aynı zamanda gelecekte sermaye piyasası ve cari açık üzerindeki beklentilerin karşılanabileceği ihtimallerini kuvvetlendirmektedir. BES'ten cayma durumlarını en aza indirmek için BES'i teşvik etmeye yönelik çalışmalara ağırlık verilerek BES'te birikecek fon miktarlarında artış sağlanabilir.

Tasarrufa yönlendirilen her tutarın artması, sermaye piyasasında gelişim, ekonomide büyüme ve istihdam ve cari açıkta düşme eğilimlerinin artacağı konusunda ümitlendirmektedir. Daha uzun dönemlerde daha sağlıklı sonuçlar çıkacağı şüphesizdir.

KAYNAKÇA

Kitap

- Aksoy, A., Tanrıöven, C., (2007), *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Başar, S., Eren, M. ve Bozma, G., (2016), *Bireysel Emeklilik, Tasarruf Oranı ve Cari Açık Arasındaki İlişkiler: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama*, International Conference on Eurasian Economies Bildiri Kitabı, 591- 597.
- Başoğlu, U.-Ceylan, A. ve Parasız, İ. (2009). *Finans: Teori, Kurum, Uygulama*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Berber, M., (2006), *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Berber, M., (2017), *Makro İktisat*, Celepler Matbaacılık, Trabzon.
- Bilgili, Y., (2017), *Makro İktisat*, 4T Yayınları, İstanbul.
- Bolak, M., (1994), *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Yayınlar, İstanbul.
- Cagan, P. (1965) ,*The Effect of Pension Plans on Aggregate Saving: Evidence from a Sample Survey*, National Bureau of Economic Research, Occasional Paper no. 95. Columbia Univ. Press, New York.
- Çakıcı, L., (1988), *Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesi ve Sermaye Piyasaları*, Seminer Tebliği, Çeşme.
- Çelik K., (2008), *Uluslararası İktisat*, Murathan Yayınevi, Trabzon.
- Demireli, E., (2010), *Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Büyüme Amaçlı Emeklilik Fonlarının Finansal Risk Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara
- Demirkan U., (1981) *Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları*, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayınları Yayın No:198-229, Başbakanlık Basımevi, Ankara.
- Derelioğlu, D., (2001), *Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları : Dünya'da Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları ve Türkiye için Öneriler*, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları-1, Ankara.
- Dikmen, N., (2012), *Ekonometri Temel Kavramlar ve Uygulamalar*, Dora Yayınları, Bursa.
- Elitaş, C. (2010),*Konaklama Muhasebesi*, Gazi Kitabevi Afyonkarahisar.
- Ergenekon, Ç., (2000a), *Emekliliğin Finansmanı : Global Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Işığında Ülkemiz İçin Öneriler*, TÜGİAD 2000 Yılı Ekonomi Ödülü, İstanbul.
- Eğilmez M. ve Kumcu E., (2004), "Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması" Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Ertek, T., (1996), *Ekonometriye Giriş*, Beta Yayınları, İstanbul.
- Gujarati, D. N., (1999), *Temel Ekonometri*. (Çev. Ü. Şenese & G.G. Şenese), Literatür Yayınları, İstanbul.

- Karluğ S.R. (2013), *Uluslararası Ekonomi*, Beta Yayınları, İstanbul.
- Karslı, M., (1989), *Sermaye Piyasası Borsa, Menkul Kıymet*, Renk Yayın Evi, İstanbul.
- Katona, G., (1965), *Private Pensions and Individual Saving* Monograph No. 40, Survey Research Center Institute for Social Research The University of Michigan.
- Kaya, F. ve Kahya M., (2017), *Sigorta ve Sigortacılık*, Beta Basım Yayıncılık, İstanbul.
- Kaynak, M., (2011), *Büyüme Teorileri Giriş*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Kaynak, M., (2005), *Kalkınma İktisadi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Korkmaz, E., Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2006-21, İstanbul.
- Kutlar, A., (2012), *Ekonometriye Giriş*, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Leszczuk, J. ve Pojar, S. (2016) *Denmark's Current Account Surplus?* European Commission, Economic Brief.
- Miller, R. L. and Benjamin, D. K., (2008), *The Economics of Macro Issues*. Pearson Addison Wesley, Third Edition.
- Munnell, A. H. ve Yohn, F. O. (1991) *What Is the Impact of Pension on Saving ?*, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper, No. 91-5.
- Öçal, Tezer ve Faruk, Çolak (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Özbek, N., (2006). *Cumhuriyet Türkiye'sinde Sosyal Güvenlik ve Sosyal Politikalar*, Emeklilik Gözetim Merkezi, İstanbul Tarih Vakfı, İstanbul.
- Raddatz, C. & Schmukler, S. L. 2008. Pension funds and capital market development How much bang for the buck? (World Bank Policy Research Working Paper 4787). Washington DC: The World Bank
- Sarıaslan, M., (2015), *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Muhasebesi*, Seçkin Yayıncılık A.Ş., Ankara.
- Serper, Ö., (1993), *Uygulamalı İstatistik*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Seyidoğlu, H., (2015), *Uluslararası İktisat*, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Snowdon B. ve Vane H.R., (2005), *Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
- Taban, S., (2011), *İktisadi büyüme kavram ve modeller*, Nobel Akademi, Trabzon.
- Tarı, R., (2015), *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- Tonus, Ö., (2015), *Temel Göstergelerle Türkiye Ekonomisi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Uğur S, 2004, *Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi*, Türkiye İşverenler Sendikaları Konfederasyonu Yayın No: 244, Ankara, s.248.
- Uyar, H.İ., (2012a), *Bireysel Emeklilik Sistemi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Ünsal, E. M., (2007), *İktisadi Büyüme*, İmaj Yayıncılık, Ankara.

Ünver, Ö., Gamgam H. ve Altunkaynak, B., (2011), *SPSS Uygulamalı Temel İstatistik Yöntemler*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Yıldirtan, D. Ç., (2011), *E-Views Uygulamalı Temel Ekonometri Makro Ekonomik Verilerle*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

Yılmaz, Ö. ve Akıncı, M., (2012), *İktisadi Büyüme ve Makroekonomik Belirleyicileri*, Nobel Yayınevi, Ankara.

Makale

Akar, C. (2008), "Hisse Senedi Fiyatlarıyla Yabancı İşlem Hacmi Arasındaki Nedensellik: Toda-Yamamoto Yaklaşımı", *Muhasebe ve Finans Dergisi*, S. 37, (185-191).

Albayrak A. S., (2014), "Otokorelasyon Durumunda En Küçük Kareler Tekniğinin Alternatifi Otokorelasyon Teknikleri ve Bir Uygulama", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.19 S.1, (1-20).

Alessie, R., Angelini, V. ve van Santen, P. (2013), "Pension Wealth and Household Saving in Europe: Evidence from Sharelife", *European Economic Review*, Vol. 63, (308-328).

Altıntaş, K. M., (2009), "Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Planlarında Finansal Eğitimin Önemi: Katılımcıların Finansal Okur Yazarlığı Çerçevesinde Alternatif Bir Yatırım Eğilimi Modeli", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C.5 S.9, (151-176).

Anton, J-I, De Bustillo, R. M. ve Fernandez-Macias, E. (2014), "Supplementary Private Pensions and Saving: Evidence", from Spain *Journal of Pension Economics & Finance*, Vol.13No.4, (367-388).

Arpa T. A. ve Kolçak M., (2017), Türkiye ve OECD Ülkelerinde Sosyal Güvenlik Harcamaları, Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 652-653.

Attanasio, O.P.ve De Leire, T. (2002), "The Effect of Individual Retirement Accounts on Household Consumption and National Saving", *The Economic Journal*, Vol.112, No.481, (504-538).

Ayunkul, P. E., and Etale, L. M., (2015), "Determinants of Stock Market Development in Nigeria: A Cointegration Approach", *Advances in Research*, vol.3, No.4, pp. 366- 373,

Bailliu, J.N. and Reisen, H. (1998), "Do funded pensions contribute to higher aggregate savings? A cross-country analysis", *Review of World Economics*, C.4 S.134 (692- 711).

Barış, S. ve N. Uzay. (2015), "Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 46, (119-151).

Bayar, Y. ve Öztürk, O.F. (2017), "Pension Funds and Economic Growth: Evidence from OECD Countries", Proceedings of the 13th International conference of ASECU, May 19-20, 2017, Durres, ALBANIA, ISBN 978-9928-208-35-4, http://www.asecu.gr/files/13th_conf_files/13th-conf-asecu-proceedings.pdf

- Bijlsma, M., van Ewijk, C., and Haaijen, F. (2014), "Economic Growth and Funded Pension Systems", Netspar Discussion Papers, No. DP 07/2014-030, Tilburg: Netspar, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2470544>.
- Brown, R. L., Durbin, J. ve Evans, J. M., (1975), "Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationships over Time", *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol.37, Issue.2, (149-192).
- Brückner, M. ve Pappa, E. E. (2013), "On the Relationship Between Domestic Savings and the Current Account in Poor Countries: Evidence and Theory", http://apps.eui.eu/Personal/Pappa/Papers/RelatDomSav_Sept2013.pdf (15.01.2019).
- Can, Y. (2010), "Bireysel Emekliliğin Türkiye'deki Durumu ve Gelişimi", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, C.2 S.2, (139-146).
- Catalan, M. ve Magud, N. E. (2012), "A Tradeoff between the Output and Current Account Effects of Pension Reform", IMF Working Paper, WP/12/283.
- Çelik, O. ve Erer, E. (2018), "Bireysel Emeklilik Fonları ve Cari Açık Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği", *Ege Akademik Bakış*, C.18, S.2, (289-305).
- Çeştepe, H. ve Yıldırım, E., (2016), "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, C.30, S.16, (12-26).
- Çiğdem G., (2017), "Investigation of the Relationship Between Current Account Deficit and Savings in MENA Economies: An Empirical Approach", *International Journal of Economics and Research*, Vol.8, Issue.3, (1-6).
- Davis, E. P. and Hu, Y. (2004), "Is There a Link Between Pension Fund Assets and Economic Growth? A Cross-Country Study", *mimeo*, Brunel University and NIESR.05, (1-49).
- Davis, E.P. and Hu, Y.W. (2008), "Does Funding of Pensions Stimulate EconomicGrowth?" *Journal of Pension Economics and Finance*, C.7, (221-2499).
- Demirbilek, S. ve Sözer, A. N. (1995). Türkiye'de Sosyal Sigortalar Kurumlarının Güncel development. GRIPS Discussion Paper (10-17), Tokyo:.
- Dickey, D. A. ve Fuller W. A., (1981), Likelihood Ratio Statistics For Autoregressive Time Series With A Unit Root, *Econometrica*, Vol.49, Is.4, (1057-1072).
- Duman Y.K. (2017), "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki", *Sakarya İktisat Dergisi*, C.6 S.4, 2017, (1-24).
- Dünya Bankası (2013), "Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü Türkiye" Ülke Ekonomik Raporu Rapor No. 66301-Tr.
- Elveren, Ali Haydar. (20039. Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Etkileri *İşveren Dergisi*, C. 41, S. 8.
- Erdoğan A., (2016), Türkiye'nin İhracatını Etkileyen Faktörler: Çoklu Regresyon Analizi, *Social Sciences Research Journal*, C.5 S.2, (1-8).

- Farayibi, A., (2016). The Funded Pension Scheme and Economic Growth in Nigeria. Munich Personal RePEc Archive Paper, No. 73613, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/73613>.
- Granger, C. W. J. ve Newbold, P., (1974) "Spurious Regressions in Econometrics", *Journal of Econometrics*, C.2, S.2, (111-120).
- Gustman, A.L. ve Steinmeier, T. L., (1998), "Effect of Pension on Savings: Analysis with Data from the Health and Retirement Study" *NBER Working Paper*, No. 6681.
- Gutierrez, A. C., (2001), "Principles and Practices of Social Security Reform", IAA International Seminar on Pensions, *International Social Security Association (ISSA)*, Brighton. (1-13).
- Gül, E. ve Acar, S.,(2018), "Tasarruflar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Grupları Örneği ile İncelenmesi", *Sakarya İktisat Dergisi*, C. 7, S.3, (54-78).
- Gürbüz, A. O., ve Ekinci, S., (2003), "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasalarından Beklenen Etkiler", *Marmara Üniversitesi İBBF Dergisi*, C.18 S.1.
- Holzmann R., (1997), "Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile", *International Monetary Fund Staff Papers*, C.44, S.2, (149-178).
- Hu, Y., (2005), "Pension Reform, Economic Growth and Financial Development An Empirical Study", *Economics and Finance Working Paper*, No: 05.
- Impavido, G. and Musalem, A.R., (2000), "Contractual Savings, Stock, and Asset Markets". Policy Research Working Paper;No. 2490. World Bank, Washington, World Bank.
- İşseveroğlu, G. ve Hatunoğlu, Z., (2012), "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında SWOT Analizi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, C.1 S.6 , (155-174).
- Karaçor, Z. ve Saraç, T., (2011), "Dış Ticaret ile Sanayi Sektörü İstihdam Oranı Arasındaki Kısa ve Uzun Dönem İlişkisi: Türkiye Örneği (1963-2009)", *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.18 S.2,(181-194).
- Kara, S. - Yıldız, Y., (2016), "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi: 2012 Sonrası Yapılan Reformlar ve Beklentiler", *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, C.4, S.1, (23-45).
- Kaya, V.ve Efe, G., (2015), Yurt içi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme: Dünyanın En Büyük İlk Yirmi Ekonomisi Üzerine Teorik Bir Değerlendirme ve Panel Veri Analizi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.29, S.2, (251-278).
- Kaygısız, A. D.- Kaya, D. G. ve Kösekahyaoğlu, L., (2016), "Türkiye’de Tasarruf, Yatırım, Cari Açık ve Büyüme: 1980- 2014 Dönemi Üzerine Bir Nedensellik İlişkisi Analizi", *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, C.7,S.1, (273-300).

- Kılıç, E., (2014), "Ekonomik Öncü Göstergelerinin BES Katılımcı Sayısı Üzerindeki Etkisi", *Maliye ve Finans Yazıları*, C.1, S.102, (9 – 76).
- Koruyan, A., (1996), "Sermaye Piyasasında Kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerine Etkisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK Yay., No:54, Ankara.
- Kompa, K. W. (2016), Efficiency of Private Pension Funds in Poland. The IEB I international Journal of Finance, 48-65.
- Krieckhaus, J., (2002), "Reconceptualizing the Developmental State: Public Savings and Economic Growth", *World Development*, Vol. 30, No. 10, 1(697–1712).
- Lachowska, M. ve Myck, M. (2015), "The Effect of Public Pension Wealth on Saving and Expenditure" Iza Dp No. 8895.
- Masson, P. R., Bayoumi, T., and Samiei, H., (1998), "International Evidence on the Determinants of Private Saving", *World Bank Economic Review*, vol.12, (483-501).
- Meng, C., Pfau, W.D., (2010), "The Role of Pension Funds in Capital Market Development. GRIPS Discussion", (10-17), National Graduate Institute for Policy Studies.
- Mercan, B., Göktaş, D. ve Gömlüksiz M., (2011), "Ar-Ge Faaliyetleri ve Girişimcilerin İnovasyon Üzerindeki Etkileri: Patent Verileri Üzerinde Bir Uygulama", *Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, C.7, S.2, (27-44).
- Munnell, A. H., (1976), "Private Pensions and Savings: New Evidence", *Journal of Political Economy*, Vol.84, No.5, (1013- 1032).
- Narayan, P.K. ve Smyth, R., (2006), "Higher Education, Real Income and Real Investment in China: Evidence From Granger Causality Tests", *Education Economics*, Vol.14, Issue.1, (107-125).
- Oktayer, N. ve Oktayer, A., (2007), "Özel Emeklilik Fonlarının Finansal Piyasaların Gelişimine Etkileri", *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, C.9 S.11, (67-75).
- Önder, F. ve Karabulut, T., (2017), "Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansal Derinleşmeye Etkisinin Ekonometrik Analizi", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.7, S.2, (237-256).
- Özeroğlu, İ. A., (2014), "Türkiye’de Menkul Kıymet Fonlarının Gelişim ve Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi", *İstanbul Arel Üniversitesi İşletme Bölümü, Tarih Okulu Dergisi*, C.7 S.18, (397-419).
- Öztürk, N., Barışık, S. ve Darıcı, H. K., (2010), "Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C.6 S.12, (95 119).
- Peker, İ. (2016), "Türkiye Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerindeki Kesintiler İle Getirilerin Analizi", *Journal of Economics, Finance and Accounting*, C.3 S.1, (100-116).
- Perron P., (1989), "The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*, Vol.57, (1361-1401).

- Peseran, M. H., Shin, Y. ve Smith, R., (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", *Journal of Applied Econometrics*, Vol.16, Issue.3, (289- 326).
- Philips, P. C. B. ve Perron P., (1988), "Testing For A Unit Root in Time Series Regression", *Biometrika*, Vol.75, Issue.2, (335-346).
- Rijckeghem, C. V. ve Üçer, M., (2008), "Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme", EAF Araştırma Notu 08-02.
- Saçık, S. ve Karaçayır, E., (2015), "Türkiye’de Cari İşlemler Hesabının Finansmanı: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.33, ss.155- 166.
- Sancak, E. & Demirci, N., (2012), "Ulusal Tasarruflar ve Türkiye’de Sürdürülebilir Büyüme için Tasarrufların Önemi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, C.8S.2, (159-198).
- Selim, S. ve Çelik, O., (2014), "Bireysel Emeklilik Fonlarını Belirleyen Faktörler: OECD Örneği", *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, C.14, S.28, (188-2089).
- Sezgin, Z., Sevim, C. ve Kalyoncu, F. (2015), "Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu: Tasarrufların Önemi ve Bireysel Emeklilik Sistemi", *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.5,S.2, (227-240).
- Sümer, K. K., (2006), "White’ın Heteroskedisite Tutarlı Kovaryans Matrisi Tahmini Yoluyla Heteroskedasite Altında Model Tahmini", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, S.4, (12-28).
- Şahin, S., Özdemir, Z.A. ve Önal, Y. B. (2018), "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasasının Gelişimi Üzerindeki Etkisi", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C.33, S.2,(517-541).
- Tapia, W. (2008, Semtember). Description of Private Pension Systems, OECD Publishing, S.(50-79).
- Toda, H. Y. and T. Yamamoto (1995), "Statistical Inference in Vector Auto-regressions with Possibly Integrated Processes", *Journal of Econometrics*, C.66, S.1, (225-250).
- Topalhan, T.,(2010), "Türkiye’de Altıncı Yılında Bireysel Emeklilik Sistemi ve Uygulama Sonuçları", *Kamu-İş Dergisi*, C.11 S.2, (165-210).
- Turan, Z., Barak, D., Berkman, A. N. ve Nakipoğlu A. (2016) ,"Sustainability of Current Account Deficit in Turkey (1989-2014)", *International Journal of Economics and Financial*, C.6, S.2, (807-812).
- Uyar, H. I., (2012b), "Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", *Mali Çözüm Dergisi*, S.110, (71-93).
- Yılancı, V. ve Özcan, B., (2010), "Yapısal Kırımlar Altında Türkiye İçin Savunma Harcamaları ile GSMH Arasındaki İlişkinin Analizi", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, C.11, S.1, (21-33).

Tezler

- Akın, F., (2008), “Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Üzerine Bir Araştırma”, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul.
- Atabey, D.E., (2018), “Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasası Araçlarıyla Karşılaştırmalı Performans Değerlendirmesi”, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sivas.
- Aydın, A., (2008), “Türkiye’de ve Dünya’da Bireysel Emeklilik Sistemi”, Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Bolu.
- Bağlan, C, (2006), “Dünyada ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi”, Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Kütahya.
- Baran,T.,(2008),“Bireysel Emeklilik Sisteminin Vergileme Açısından Değerlendirilmesi Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Chopra, S., (1988), “Inflation, Household Savings and Economic Growth”. Ph. D. thesis, M. S. University of Baroda, India.
- Elbil, C., (2015), Bireysel Emeklilik Sistemine Faizsiz Yaklaşım: Türkiye Örneği, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Güneş, H., (2015), “Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Tutum ve Davranışları: Karabük İlinde Bir Alan Araştırması”, Karabük Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karabük.
- Horoz, U., (2006), “Bireysel Emeklilik Pazarı ve Şirket Stratejileri”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- İncidüzen M. A., (2008), “Özel Emeklilik Sistemleri ve Türkiye’de Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarım Süreci”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Kaya, B., (2013), “Katılım Bankalarında Bireysel Emeklilik Sistemi ve İşleyiş”, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Kılınç, Z., (2018), “Bireysel Emeklilik Şirketlerinde Etkinlik Analizi” Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalı, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Burdur.
- Kıloğlu, M., (2007), “Türk Sosyal Güvenlik Sistemi İçinde Bireysel Emeklilik Sisteminin Yapısı ve İşlevi”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

- Kızılgeçit, Z., (2014), "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Bireysel Emeklilik Sistemindeki Sigorta Şirketlerindeki Fon Yönetimi", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Erzurum.
- Natof, A., (2010), "Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemini Oluşturan Emeklilik Fonları ve Alternatif Sermaye Piyasası Araçları ile Karşılaştırılması: 2003’ten Günümüze Kadar", İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- Okunakul, Ö.,(2005),“Hayat Sigortacılığı Deneyimi Işığında Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin ve Ekonomik Katkılarının Değerlendirilmesi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Haliç Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Paksu, M. T., (2007), "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Ekonomik Etkileri", Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Denizli.
- Sezer, F.,(2008), "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Fonlarının Performans Değerlendirmesi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Tokatlı, A. S., (1998), "Tasarrufların Yatırıma Dönüşmesinde Borsanın Rolü: Türkiye ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir İnceleme T.E". Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı, İstanbul.
- Tuğsel, E., (2007), "Ülkemizdeki Bireysel Emeklilik Sistemi ve Fonların Kaynağını Etkileyen Unsurlar", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Türker, H., (2011), "Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasalarına Etkileri"Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ünütvar, S., (2006), "Bireysel Emeklilik Sistemi ve İş Tatmini", İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Yalçın, N., (2016), "Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansmanı ve Öngörüler", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Yıldırım, A.,(2010), "Bireysel Emeklilik Sisteminde Fonların Yönetimi, Türkiye uygulamaları, Örnek Ülkelerle Karşılaştırılması", Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Yücel, E. D.,(1998), "Türk Sigorta Sektöründe Hayat Sigortalarının Fon Yaratma Kapasitesi, Yaratılan Fonların Finansal Piyasalarda Değerlendirilmesi ve Hayat Sigortalarında Kar Payı", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Diğer Kaynaklar

- 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu. (2001). T.C. Resmi Gazete, 24366, 24569, 7 Nisan 2001.
- 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2012). T.C. Resmi Gazete, 28338, 29 Haziran 2012.
- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu. (2012). T.C. Resmi Gazete, 28513, 30 Aralık 2012.
- 6740 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2016). T.C. Resmi Gazete, 29812, 25 Ağustos 2016.
- 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2001). T.C. Resmi Gazete, 24458, 10 Temmuz 2001.
- Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik. (2009). T.C. Resmi Gazete, 27156, 1 Mart 2009.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2005). Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2009). Bireysel Emeklilik Sistemi 2008 Gelişim Raporu, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2013). Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2012, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2017a). Bireysel Emeklilik Sistemindeki Tarihsel Gelişmeler. Web: <https://www.egm.org.tr/bireysel-emeklilik/tarihce/> adresinden 18 Mart 2019'da alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2017b). Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2016, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018a). EGM Hakkında. Web: <https://www.egm.org.tr/kurumsal/egm-hakkinda/> adresinden 8 Mart 2019'da alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018b). BES İstatistikleri. Web: http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportip=10 adresinden 30 Mart 2019'da alınmıştır.
- Emeklilik Gözetim Merkezi. (2018c). OKS İstatistikleri. Web: <https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler/oks-istatistikleri/> adresinden 18 Mart 2019'da alınmıştır.
- Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik. (2008). T.C. Resmi Gazete, 26750, 8 Ocak 2008.
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik. (2013). T.C. Resmi Gazete, 28586, 13 Mart 2013.

Sermaye Piyasası Kurulu. (03.03.2019). Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 03.03.2016 tarih ve 7/223 sayılı İlke Kararı.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). Yatırım Fonları. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2018). Bireysel Emeklilik ve Emeklilik Yatırım Fonları: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Sıkça Sorulan Sorular. Web: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/287> adresinden 27 Nisan 2019'de alınmıştır.

<http://www.bireyselemlilik.gov.tr> (06.03.2019).

www.egm.org.tr, Erişim tarihi: 01.03.2019

<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler>, 21.03.2019

<http://debis.deu.edu.tr/userweb//dilek.seymen/dosyalar/ODEMELER%20DENGESİ%20KALEMLERİ.doc>, 12.03.2019

<https://evds2.tcmb.gov.tr/> 20.03.2019

www.garantiemeklilik.com.tr.15.06.2019

<http://kisi.deu.edu.tr//dilek.seymen/BOP.pdf> 12.03.2019

TCMB (2015) Tasarruf-Yatırım Dinamikleri ve Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri Ankara.

Kalkınma Bakanlığı, (2014) ,“Onuncu Kalkınma Planı 2014-2018”, Yurt içi Tasarruflar, Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler :

Adı ve Soyadı : Hatice ÖZKAN KARABACAK

Doğum Yeri :YEŞİLOVA

Medeni Hali :EVLİ

Eğitim Durumu :

Lisans Öğrenimi :Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisat
Fakültesi İktisat Bölümü

Yüksek Lisans Öğrenimi :Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal
Bilimler Enstitüsü Muhasebe Ve
Finansal Yönetim Anabilim Dalı

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi :

İngilizce (Orta)

İş Deneyimi :

2008-2009 Eğitim Öğretim yılında Burdur ili Yeşilova İlçesi Güneyköy

İlköğretim okulunda ücretli öğretmenlik yaptım.

Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesinde Rektörlük Biriminde Bilgisayar
İşletmeni olarak çalışmaktayım.

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar :

Herhangi bir bilimsel yayın ve çalışmam bulunmamaktadır.