

Türkiye’de Emeklilik Sisteminin Finansallaşma Çerçevesinde Analizi: Bireysel Emeklilik Sistemi¹

Serap Sarıtaş Oran, Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, e-posta: serapsaritas@gmail.com

Özet

Bu çalışma Türkiye’de emeklilik sisteminde 1999 yılından beri yaşanan dönüşümü finansallaşma bağlamında tartışmaktadır. Finansallaşma finansın yatay ve dikey birikim yoluyla ekonomik ve sosyal hayatın gittikçe daha çok alanına sızması ve hâkim olduğu alanlarda daha derin ve karmaşık operasyonlara girişmesi anlamına gelmektedir. Neoliberal dönemin temel karakteristiği olan finansallaşma ile tıpkı sağlık ve eğitimde olduğu gibi emeklilik sistemleri de fonlama esasına dayalı modellerle finansal alana entegre edilmiştir. 1994 yılında Dünya Bankası tarafından başlatılan emeklilik reformu kampanyası, Türkiye’nin de aralarında bulunduğu otuzdan fazla ülkede emeklilikte kamu dağıtım esasına dayalı mekanizmaların küçültülmesi ve emeklilik gelirin temel kaynağının özel fonlarda değerlendirilen kişisel birikimlere bağlı hale getirilmesi sonucunu doğurarak emekliliğin finansal alanın hâkimiyeti altına girmesine neden olmuştur. Bu bağlamda Türkiye’de üç aşamada gerçekleştirilen emeklilik reformu önce kamu emeklilik sisteminden emekli olma şartlarını zorlaştırmış, sonra özel finansal emeklilik modelini alternatif olarak sunmuş, daha sonra ise Türkiye emeklilik sistemini topyekûn değiştirerek Dünya Bankası tavsiyesine uygun olan üç katmanlı yapıyı hayata geçirmiştir. Böylece kamu sosyal güvenliğinin misyonu birikim yapamayacak durumda olanlara asgari emeklilik yardımı yapmak olarak belirlenirken, çalışanların kişisel tasarruflarını fonlarda değerlendirerek emeklilik geliri sahibi olması öngörülmüştür. Bu süreçte, Bireysel Emeklilik Sistemi olarak 2003 yılında hayata geçirilen ve 2017 itibarıyla katılımın otomatik hale geldiği model, emeklilik sistemini yapısal bir değişimle finansallaştırmış, emeklilik birikimlerini kişisel yatırıma dönüştürmüş ve emekliliğe sermaye piyasalarına ve ekonomik büyümeye katkıda bulunmak gibi finansal roller yüklemiştir. Öte yandan bireysel emekliliğe dair eldeki veriler finansallaşan emekliliğin toplumun büyük bir kesimine hitap etmediğini, fonların getiri oranlarının düşük ve sistemden ayrılma oranının yüksek olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu tespitlerin otomatik katılım ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi, emeklilik fonlarına dayalı olarak elde edilecek gelirin düşük gelire sahip toplumun geniş kesiminin kamu sosyal güvenlik sistemindeki dönüşümden kaynaklı olarak ortaya çıkacak gelir kayıplarını karşılayamayacağını göstermektedir. Dolayısıyla, bu çalışma finansallaşmış modelin uzun vadede ortaya çıkacak kritik sonuçlarını derinlemesine analiz etmeyi hedefleyen literatüre katkıda bulunmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Emeklilik, finansallaşma, neoliberalizm, bireysel emeklilik sistemi, emeklilik fonları.

Analysis of the Turkish Pension System in the context of Financialisation: The Individual Pension System

Abstract

This study discusses the transformation of the Turkish pension system since 1999 in the context of financialisation. Financialisation, refers to extensive and intensive accumulation of finance through which finance penetrates to increasingly more areas of economic and social life while operating in deeper and more sophisticated levels. As a result of financialisation, which is the main characteristic of the neoliberal era, like education and health, pension systems are also integrated to the financial domain through models that are based on funding principle. The pension reform campaign which has been started by the World Bank in 1994, has brought the consequence of shrinking public PAYG schemes while rendering individual savings invested in private funds to become the main source of pension income; thus financialisation of pensions in more than thirty countries across the world, including Turkey. In this context, reform process in Turkey was completed in three stages: first, the entitlement conditions of the public pension system were tightened; second, the private financial pension model was presented as an alternative; third, the Turkish pension system was transformed completely in a way that fits the three-pillar model of the World Bank. During this process, the Individual Pension System, which came into effect in 2003 and became automatic to participate as of 2017, has financialised the pension system through a structural change, has transformed the pension income into an individual investment and attributed financial missions to the pensions such as contributing to the capital market development and economic growth. On the other hand, data reveal that financialised pensions do not appeal to the majority of the population, the return from the system is low and departure rates from the system are high. The evaluation of these findings in the context of automatic participation principle shows that the significant number of low-income groups will not be able to compensate the losses within their pension income that stem from the reforms in the public pension system through funded pensions. Therefore, this work contributes to the literature which aims to analyse the long-run crucial impacts of the financialised pension model.

Keywords: Pension, financialisation, neoliberalism, individual pension system, pension funds.

Giriş

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de kamu emeklilik sisteminde meydana gelen reformları ve Bireysel Emeklilik Sistemi’nin (bundan sonra kısaca BES olarak kullanılacaktır) hayata geçirilişini finansallaşma bağlamında incelemektir (Saritaş Oran 2015, 2017). Finansallaşma finansın ekonomik ve sosyal hayatın gittikçe daha fazla alanına sızdığı yatay genişlemesinin yanısıra, bulunduğu alanlarda

gittikçe daha karmaşık ve sofistike operasyonlara giriştiği dikey yoğunlaşmasına işaret etmektedir (Fine, 2013). Bu çerçevede emeklilik sistemlerinde gerek dünyada gerekse Türkiye’de meydana gelen değişimler; finansın bu alanı da, örneğin sağlık, konut, eğitim vb. diğer birçok alan gibi dönüştürerek yeni kar alanları yaratması faaliyetinin bir sonucu olarak ele alınmaktadır (Sumaria, 2010). Bütün bu dönüşümler neticesinde emeklilik sistemleri finansal saiklerle yeniden yapılandırılırken, emeklilik geliri de gittikçe özel fonlar aracılığıyla ve finansal performansa bağlı olarak elde edilmeye başlanmaktadır. Dolayısıyla, emeklilik finansallaşmaktadır.

Çalışmanın yöntemi olarak ulusal ve uluslararası kaynaklardan elde edilen ikincil verinin ekonomi politik teorik çerçevenin eleştirel gözüyle analiz edilmesi tercih edilmiştir. Çalışma bu girişi takip eden üç bölüme ek olarak bir sonuç bölümünden oluşmaktadır. Gelecek bölüm finansallaşmanın teorik çerçevesini neoliberalizm ile ilişkili olarak ortaya koyduktan sonra, emekliliğin finansallaşmasını yatay ve dikey finansal birikim bağlamında tartışmaktadır. Üçüncü bölüm ise dünyada ve Türkiye’de özellikle 1994’ten itibaren hızlanan emeklilik reformlarını ele almakta, bu reformların yapısal olarak, uluslararası aktörler tarafından ve finansal saikler çerçevesinde nasıl şekillendirildiğini açıklamaktadır. Dördüncü bölüm ise iki alt bölümden oluşmakta olup ilkinde doğrudan bireysel emeklilik sistemine odaklanmakta, BES’in 2003 yılından beri gösterdiği gelişmenin yanı sıra, getirilerin düşük oluşu, sistemden çıkışın yüksekliği ve katılımcı profilinin orta ve yüksek gelir grubunu yoğun olarak içerdiğini verilerle analiz etmektedir. Dördüncü bölümün ikinci alt bölümü ise konuya ilişkin en güncel gelişme olan BES’e otomatik katılımı çalışmanın tespitleri ve öngörülerini ışığında değerlendirmektedir. Sonuç bölümü ise temel bulguları kısaca özetlemenin yanı sıra emekliliğin finansallaşması bağlamında BES’in neden önemli olduğunu ve bu çerçevede ortaya çıkabilecek potansiyel araştırma imkanlarını tartışmaya açmaktadır.

Teorik Çerçeve: Neoliberalizm, Finansallaşma ve Emeklilikte Dönüşüm

Bu teorik çerçeve finansallaşmayı neoliberalizmin karakteristik özelliği olarak konumlandırırken, emeklilik sistemlerindeki dönüşümü finansın ekonomik ve sosyal hayatın her alanına sızarak genişlemesiyle ilişkilendirmektedir. Neoliberalizm güncel kapitalizmin var olma biçimi veya birikim sistemi olup, sosyal, ekonomik ve siyasi yeniden üretimin maddi yapısını oluşturmaktadır (Saad-Filho, 2017). En yaygın neoliberalizm tanımlamalarında da finansın rolü kritik olmasına rağmen (Dumenil ve Levy, 2001, 2012; Harvey 2006, 2007), neoliberal döneme damgasını vuran finansallaşma görece daha az dikkat çekmiştir. Oysa finansın yükselişe geçtiği dönemlere ilişkin tartışmalar Marksist

literatürde oldukça geniş bir yer tutmaktadır (Baran ve Sweezy, 1973; Hilferding, 1981; Arrighi, 1994)². Finans neoliberal ekonomilerde uluslarüstü ağlarla birbirine bağlanarak tüm kaynakların kontrolünü sağlamakla kalmaz, üretim ve yatırımın hacim ve içeriğini, talebin yapısını, istihdamın yapısını, devletin finansmanını, döviz kurunu ve uluslararası uzmanlaşmayı kontrol ederek, sermaye, emek, toplum ve devleti yeniden yapılandırır. Devletin fonksiyonu bu bağlamda sermaye birikiminin yapılandırılmasını sağlamakla sınırlandırılırken, finans ise sermaye birikiminin önündeki engelleri hem ulusal hem de uluslararası düzeyde kaldırmak için araçsallaştırılmıştır. Diğer bir deyişle, finans riskten korunma ve riski dağıtma için gereken fonksiyonları yerine getirirken, küresel üretim, yatırım ve ticaret için kilit bir rol oynamıştır (Saad-Filho, 2011, 2017; Fine ve Saad-Filho, 2016).

Düzenleyici kısıtlardan zamanla daha çok kurtulan finans, faaliyet alanını daha önce hiç olmadığı kadar genişletmiş, her alana yayılmıştır. Dahası, finansal hizmetlerdeki yenilik dalgası sadece daha sofistike, karmaşık, küresel ilişkiler ağı yaratmamış, aynı zamanda menkul kıymetleştirme, türevler ve gelecek işlemleri gibi tekniklere dayalı yeni finansal piyasalar ortaya çıkarmıştır. Bu durum Martin'in (2002) *her alanın sermayeleştirildiği (capitalisation of everything)*, dolayısıyla finansın ekonomi ve siyasetin ötesine geçip günlük hayatın her noktasına sızdığı durumu ifade etmektedir. 'Kısaca, neoliberalizasyon her şeyin finansallaşması anlamına gelmiştir' (Harvey, 2007:33)³. Diğer taraftan, artan finansal etkinlik finansın parazitik veya rantiyeye olarak algılanması sonucunu doğurmaktadır. Panitch ve Gindin (2011) bu yaklaşımı eleştirerek finans ile üretim arasındaki bağların bugün her zamankinden daha sıkı bir şekilde mevcut olduğunu vurgulamaktadır. Zira 1980'lerden beri finansal piyasaların fenomenal büyümesi kaldıraç kullanımında ve risk alımında aşırı örneklerle yol açmıştır. Bu durum yalnızca hoş görülmemiş, aynı zamanda teşvik edilmiştir çünkü finansın gücü sermayenin genişlettiği yerel ve küresel finansal olmayan hizmetlerde ve üretimde yalnızca kullanışlı değil temel unsur haline gelmiştir.

Finansal piyasalardaki varlık fiyatlarındaki artıştan etkilenerek borçlanmak için bankalar yerine sermaye piyasalarını kullanan reel sektör şirketleri, bankalar ile aralarındaki bağı esnetirken, sermaye piyasalarına ve dolayısıyla hissedarlara olan bağılıklarını arttırmışlardır (Lapavitsas, 2009; Toporowski, 2000). Bu da 1980'lerin yükselen neoliberal fikirlerine eşlik eden bir söylem yaratmış ve bir şirketin en temel finansal misyonunun hissedar memnuniyetini sağlamak olduğuna dair argümanı güçlendirmiştir (Lazonick ve O'Sullivan, 2000). Böylece 'hissedar değeri' denilen finansal söylemle hareket eden şirketler, gerek yatırım kararlarında gerekse de üretim stratejilerinde kısa dönemde yüksek getiri sunarak sermaye piyasası değerlerini istenebilir düzeyde kılacak

eğilimleri benimsemişlerdir. Öte yandan, uzun vadeli yatırımlar eğer hissedar memnuniyetini düşürecekse ötelenmiş, kısa vadecilik yaygınlaşmıştır (Boyer, 2000). Bu yöndeki finansal baskılar karşısında yetersiz kalan büyük şirketlerin parçalanarak satılması, başka şirketlerle birleşmek durumunda kalması ve istihdam sayısında azalmaya gitmek gibi bir sonuca ulaşması gerek uzun vadeli yatırımların azalmasında gerekse de birikimde yavaşlamaya neden olmasıyla ilişkilendirilmektedir (Stockhammer, 2004).

Neoliberal değerlerin finansal ve finansal olmayan kesim üzerinde yarattığı etkilerin yanında, özellikle devlet ve sosyal politikaları etkileyerek hanehalkı üzerinde etkileri de mevcuttur. Aslında devletin ekonomideki rolünün neoliberal dönemde ne olduğu konusu oldukça tartışmalıdır. Her ne kadar bazı kesimler devlet müdahalesinin neoliberalizm ile birlikte azaldığını iddia etseler de, akla yatkın olan devlet müdahalesinin azalmadığı fakat dönüştüğüdür. Zira, devlet politikalarının temel mantığı hala ekonomik ve sosyal yeniden üretimi sağlamak ve sermayenin yeniden yapılanmasına katkıda bulunmak yönünde iken, finansın bu bağlamdaki rolü gerek doğrudan gerekse de dolaylı olarak gittikçe artmıştır (Fine ve Saad-Filho, 2016). Bu bağlamda başta özelleştirmeler yoluyla devletin doğrudan sağladığı haklar ve hizmetler özel sektör tarafından ele alınırken, bunların sağlanmasında finansal kanallar gittikçe daha çok kullanılmaya başlanmıştır. Örneğin, İngiltere’de Thatcher, ABD’de Reagan dönemine eşlik eden büyük çaplı özelleştirmeler, özelleştirilen kuruluşların hisselerinin halk tarafından alınması ile ‘hissedar toplumu’ adı verilen bir kavramı ortaya çıkarmış, orta ve yüksek gelir grubuna mensup hanehalkı ellerinde gittikçe artan oranda sermaye piyasası enstrümanı tutma yoluyla birikimlerini arttırmıştır (Langley, 2008). Kaldı ki, gittikçe piyasalaşan emeklilik gibi alanlarda, hanehalkının bu yöndeki birikimleri artan varlık enflasyonu döneminde ‘refah etkisi’ adı verilen bir etki yaratmıştır (Aglietta, 2000). Her ne kadar özellikle emeklilik amacıyla elde tutulan finansal birikimlerin ekonomik büyümeyi tetikleyici bir rolü olabileceği bazı yazarlar tarafından iddia edilse de (Boyer, 2000), finansallaşma döneminde hala gelirin belirleyici unsur olduğu ve bu etkinin büyüme getirmeyeceği karşı tezi daha güçlü bir şekilde savunulmaktadır (Froud, Johal, ve Williams, 2002; Onaran, Stockhammer, ve Grafl, 2011). Kaldı ki, neoliberal dönemde finansal alanda meydana gelen değişimlerin hanehalkı üzerindeki diğer etkisi bozulan gelir dağılımı (Harvey, 2006) ve artan borçluluktur (Lapavitsas, 2008, 2013).

Bu tarihsel gelişime dayanarak finansallaşmanın üç alanı; finansal alan, finansal olmayan alan ve hanehalkı yaşamını dönüştürdüğü anlaşılabilir. Finansal alandaki dönüşüm türev piyasaların genişlemesi, yeni teknikler ile hayatın değişik alanlarının menkul kıymetlere bağlanması ve dolayısıyla finansal aktivitelerin derinliğinin artması olarak görülmektedir. Öte yandan, finansal

alanın kendi içindeki dönüşümü, neoliberal dönemde finansın artan etkinliği ve hissedar değeri gibi söylemlerle finansal olmayan alanı da kısa vadecilik yönünde etkileyerek sermaye birikimini etkilemiştir. Son olarak hanehalkının eğitim, sağlık, konut ve emeklilik gibi birçok alanda finansal piyasalara gerek banka kredisi yoluyla (borçlanarak) gerekse de sermaye piyasası araçlarına sahip olma yoluyla (finansal emeklilik birikimleri aracılığıyla) bağlanması, hanehalkının günlük hayatının finansallaşmasını getirmiştir. Bu bağlamda finansallaşma neoliberal dönemin temel unsuru ve finansın yatay genişleme (*extensive accumulation*) ile hayatın her alanına entegre olması, dikey yoğunlaşma (*intensive accumulation*) ile ise bulunduğu alanlarda daha sofistike ve derin operasyonlara girişmesi olarak anlaşılabilir (Fine, 2010, 2013).

Gerek dünyadaki emeklilik reform örneklerinde gerek ise Türkiye emeklilik sistemindeki dönüşümde emekliliğin finansallaşması üç boyutta analiz edebilir. İlk olarak, neoliberal dönemde finansallaşma finans sektörü, finansal olmayan kesim ve hanehalkının günlük yaşamı gibi tüm üretim ve yeniden üretim süreçlerini dönüştürmüş, bu süreçlere bağlı olarak şekillenen emeklilik sistemleri de buna bağlı olarak dönüşmüştür. Bu bağlamda emeklilik reformlarına ilişkin literatüre bakıldığında, Yeni Politik Ekonomi Okulunun (*New Political Economy School*) da benzer bir kavrayış sunduğu söylenebilir. Buna göre, günümüzdeki emeklilik sistemleri çoğunlukla İkinci Dünya Savaşı sonrası yüksek istihdam, üretim ve yatırım döneminde ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, endüstrisizleşme ve yüksek işsizlik ile karakterize olan neoliberal dönemde bu emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliği zora girmiştir (Pierson, 2001). Öte yandan, bu yaklaşımın ve genel olarak konuya dair literatürün gözden kaçırdığı nokta finansallaşmanın bu bağlamdaki rolüdür. Zira finansal olmayan sektörün gittikçe finansal aktivitelere kayması, hissedarları memnun etme kaygısıyla reel yatırımlarda kısa vadeciliğe ve giderleri azaltmak için esnek ve düşük istihdam modellerine yönelmesinde finansallaşmanın kilit etkisi açıktır. Ayrıca, sermayenin uluslararasılaşmasında finansal operasyonların sunduğu sigorta ve risk uzaklaştırıcı fonksiyonlar, küresel üretim sisteminin yeniden düzenlenmesinde ve istihdam rejimlerinin değiştirilmesinde kilit bir rol oynamıştır.

İkinci olarak, finansallaşma emeklilik reformlarını finansal aktörler aracılığıyla biçimlendirmiştir. Bu bağlamda Küresel Sosyal Politika Okulunun (*Global Social Policy School*) ortaya koyduğu üzere, başta DB olmak üzere uluslararası finansal aktörler emeklilik reform kampanyasını gerek yayınlar (DB, 1994), gerek finansman (reform ülkelerine yapılan hibe ve yardımlar), gerekse doğrudan kanun yapımcılar ile görüşme yöntemleriyle yürütmüşlerdir (Orenstein, 2008). Türkiye örneğinde aşağıda tartışıldığı üzere IMF ve DB, Türkiye emeklilik reformunu hayata geçirmek için işbirliği içine girmiş, 2005 yılında IMF'nin 19.

StandBy anlaşmasının şartnamesine DB'nin talep ettiği emeklilik reform koşulu eklenmiştir (Egeli ve Özen, 2009). Dolayısıyla, bu aktörlerin finansallaşmış emeklilik modelini özellikle geliştirmekte olan ülkelere dayatma konusundaki rolleri açıktır. Öte yandan, bu konuya dair literatürde hakim görüş emeklilik reformlarını basitçe özelleştirme olarak algılamak, bu aktörlerin müdahalesini de neoliberal dönemin daha az devlet ideolojisi ile ilişkili olarak sunmaktır. Bu ise bizi finansallaşma ile emeklilik reformları arasındaki üçüncü nedensel ilişkiye ve literatürdeki diğer boşluğa getirmektedir: finansal saikler.

Şöyle ki, neoliberal dönemde devletin rolünün aslında azalmadığı, tam tersine dönüşerek finansal mekanizmalara daha çok yer açacak şekilde dönüştüğüne dair yaklaşım daha önce vurgulanmıştı (Fine ve Saad-Filho, 2016). Bu bağlamda emeklilik reformları bunun en iyi örneklerinden birisidir. Emeklilik reformları basit bir özelleştirme dalgası olmaktan ziyade, özelleştirme sürecinin bir parçası olarak fonlar aracılığıyla emeklilik gelirinin gittikçe finansal yollardan kazanılacağı bir emeklilik modeli savunusudur. Finansallaşan emeklilik sonuçları itibariyle değerlendirildiğinde görülmektedir ki, devlet temel emeklilik gelirini ihtiyaç sahiplerine sağlarken, geri kalan halk emeklilik için birikimlerini finansal piyasalar aracılığıyla kendi kişisel sorumlulukları çerçevesinde sağlayacaktır. Diğer bir deyişle, finansal saiklerin yanında devletin emeklilik geliri sağlamadaki rolü tamamen ortadan kalkmamaktadır. Zira, emeklilik reformlarının hayata geçtiği ülkelere bakıldığında da kamu transfer metoduna dayalı emeklilik sisteminin çoğu zaman muhafaza edildiği, tamamen özelleştirilmediği, öte yandan özel fonlara dayalı emeklilik katmanının her yerde mutlaka ısrarla kurulduğu görülmektedir. Sonuç olarak, emeklilik reformları bir özelleştirme dalgasından ziyade, değişik düzeyde özelleştirmelere içkin olarak yürütülen (Deken, 2013) bir finansallaştırma aktivitesidir. Epstein'in (2002) ünlü finansallaşma tanımında da bahsettiği üzere finansal saiklerin ulusal ve uluslararası ekonomi politikalarında gittikçe artan öneme sahip olması da finansallaşma döneminin özelliklerinden birisidir. Dolayısıyla, emeklilik reformlarını üzerine oturtuldukları ideoloji, politik önermeler ve motivasyonlar çerçevesinde incelediğimizde finansallaşmanın bu sürecin kilit bir unsuru olduğunu görmekteyiz.

Finansallaşma emeklilik sistemlerinin yapısını, biçimini ve emeklilik gelirinin düzeyini etkilemektedir (Fine, 2014). Yapısal değişimin sonucunda emeklilik mekanizmasında devletin prim yoluyla düzenlediği emeklilik sistemi finansal alana kaymış ve kişisel birikimlerin getirilerine bağlı hale gelmiştir. Biçimsel olarak ise emekliliğin eskiden sınıf savaşımı ile ilişkili olarak edinilmiş bir hak olarak görülmesinden, finansal bir varlık olarak tanımlanmasına geçilmiştir (Lazzarato, 2012). Emeklilik gelirindeki değişime gelince bu durum şüphesiz finansallaşan emekliliğin en çok tartışmaya değer unsurudur. Zira, finansallaşmış

emeklilik sistemlerinde kişinin emeklilik geliri birikimlerine, finansal piyasa performansına ve yatırım tercihlerine bağlıdır. Dolayısıyla halihazırda yüksek gelir grubuna mensup, finansal piyasalara aşına bir yatırımcı eğer finansal ortam da uygunsu yüksek bir emeklilik geliri elde edebilir. Öte yandan, düşük gelir grubuna mensup (ve dolayısıyla düşük tasarrufta bulunabilen), esnek istihdama tabi ve finansal işlemlerle haşır neşir olmayan kişilerin emeklilik gelirinin de düşük olması şaşırtıcı olmayacaktır. Dahası, bu sistemde transfer metodunda mevcut olan kuşaklar arası ve kuşak içi yeniden dağıtım mekanizmaları da bulunmadığından, finansallaşmış emeklilik modelinin toplumun büyük kesimini oluşturan düşük ve orta gelir grubu için negatif sonuçlar doğurması beklenir. Bu bağlamda, BES gibi sistemler özellikle erkeklere nazaran daha düşük gelir elde eden ve kariyerlerine anneliğe bağlı nedenlerle ara vermek durumunda olan kadınların fonlara dayalı modelde daha az emeklilik geliri elde etmeleri sonucunu doğuracaktır (Elveren ve Hsu, 2007; Elveren, 2008).

Belirtmek gerekir ki bu çalışmada emeklilik sistemindeki dönüşüm anlamında özellikle BES'e odaklanılıp, SGK'yı dönüştüren diğer reformlar dikkatle incelenememiştir. Bunun nedeni şüphesiz bu çalışmanın vurguladığı noktanın BES ile emeklilikteki finansallaşma arasındaki ilişkiyi aydınlatmak olduğudur. Bundan ötürü, diğer reformlar yalnızca BES'in ortaya çıkışında finansal saikleri göstermek amacıyla yüzeysel olarak ele alınmaktadır. Bununla birlikte konuya dair yürütülmüş detaylı bir tartışma için literatürde zengin kaynaklar bulunmaktadır (Balcı İzgi, 2008; Çelik, 2006; Gökbayrak, 2010a, 2010b; Güzel, 2005). Ayrıca, odaklanılan nokta emekliliğin finansallaşması olduğu için, bu çalışmada Türkiye'deki finansallaşmaya ilişkin genel bir değerlendirme yapılmamıştır. Oysa, Türkiye özellikle 2001 sonrası dönemde ciddi bir finansallaşma dalgasıyla karşı karşıya kalmış olup, ekonomik ve sosyal hayatın çeşitli alanları finansın etkisi altına girmiştir. Bu süreçte finansal sektör genişlerken, özellikle inşaat sektörü gibi alanların banka kredileri ile ilişkili olarak şişmesiyle ve artan hanehalkı borçluluğuyla karakterize olmuş bir Türkiye ekonomisi resmi görülmektedir (Akçay ve Güngen, 2014; Aybar ve Doğru, 2013; Bedirhanoğlu vd., 2013; Gültekin Karakaş, 2009; Karaçimen, 2015; Marois, 2012). Bununla ilişkili olarak teorik çerçevede ortaya konulan neoliberalizm ve finansallaşma tartışmasına ek olarak Türkiye gibi geç kapitalistleşen ülkelerdeki finansallaşma sürecine dair özgünlüklerin ele alınması yerinde olacaktır.

Merkez ülkelerden farklı olarak çevre ülkelerdeki finansallaşma sermaye akımlarına aşırı bağımlılıkla karakterize olup sermaye akımlarını sürdürmek amacıyla faiz oranlarının yüksek, ulusal paranın da aşırı değerli olması özelliklerine dayanmaktadır. Hem döviz kurunu hem de cari açığı olumsuz etkilemekle ve dış borcu arttırmakla birlikte finansallaşmayı besleyen politikalar

olarak enflasyon hedeflemesi seçilmektedir. Dahası, hanehalkını finansal alana entegre etmeyi amaçlayan çeşitli yeniden yapılandırma önlemlerinin başında refah hizmetlerinin özelleştirilmesi ve emeklilik reformları gelmektedir (Becker vd., 2010). Türkiye’de 2001 yılı sonra dönemdeki finansallaşma deneyimi de buna benzer bir yol izlemiştir. 2003 ile 2012 yılları arasında Türkiye’ye toplam net sermaye akımları 400 milyar dolar olarak gerçekleşirken, aynı dönemde ülkedeki kredi genişlemesi muazzam boyutlara ulaşmıştır (Orhangazi, 2014). Bu süreçte finansal sektörün merkezindeki bankacılık sistemi IMF talimatları doğrultusunda düzenlenirken (Ertürk, 2003), artan finansallaşmanın ekonomik büyüme, istihdam ve gelir dağılımı gibi başlıca ekonomik göstergeler üzerindeki etkileri göz ardı edilmıştır (Bakır ve Öniş, 2010).

Sermaye akımlarındaki artış ve finansallaşma yalnızca sürdürülebilirliği açısından değil (Yörükoğlu ve Çufadar, 2008), aynı zamanda sermaye bolluğunun finansal olmayan sektörde yarattığı olumsuz etkiler açısından da önemlidir (Akkemik ve Özen, 2014). Kaldı ki, gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla başvuru alan IMF güdümlü enflasyon hedeflemesi politikalarının istihdam yaratma ve ekonomik kalkınmaya katkılarının yetersizliği uzun zamandan beri vurgulanmakta olup (Epstein ve Yeldan 2008), istihdam yaratmayan büyüme olarak Türkiye örneğini açıklayacak biçimde kavramsallaştırılmıştır (Ercan, Taymaz ve Yeldan, 2010). Diğer bir deyişle, Türkiye’deki finansallaşma beklendiği üzere merkez ülkelerdeki deneyimlerden ayrılmakla birlikte, finansal ve finansal olmayan alanların dönüşmesi ve bunların hanehalkı üzerinde yarattıkları etkiler açısından neoliberalizm ve finansallaşma üzerine kurulan teorik çerçeveye uyum sağlamaktadır.

Bu çerçeveye dayanarak son 20 yılda dünyada emeklilik sistemlerinde meydana gelen dönüşümü ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi’nin hayata geçirilişini finansallaşma bağlamında analiz etmek mümkündür. Şöyle ki, BES sosyal sigorta emekliliğini andırmakla birlikte SGK’dan yönetim, finansman, gelir hesaplaması ve kapsam açısından ayrılmaktadır. SGK kamu tarafından yönetilen, finansmanı dağıtım esasına dayalı, gelir düzeyinin belirlenmiş fayda metoduyla düzenlendiği ve çalışanları kapsayan bir modeldir. Diğer yandan, BES özel sektör tarafından idare edilen, fonlarda biriken tasarruflar ile finanse edilen, belirlenmiş katkı metoduyla emeklilik gelirinin hesaplandığı ve çalışan çalışmayan tüm katılımcıları kapsayan bir modeldir. SGK modelinde çalışanlar kuşaklararası transfer metoduyla emeklilerin gelirlerini finanse ederek, kendi emekliliklerinin de gelecek kuşakların katkılarıyla sağlanmasını beklerken, BES modelinde kişinin kendi birikimleri emeklilik gelirini belirleyen unsurdur.

Dahası bu birikimlerin yatırıldığı finansal piyasalar emeklilik mekanizmasının

temel yapıtaşı haline gelirken, devletin çekildiği alanın özel sektörün belli bir kesimi olan finansal kesim tarafından doldurulduğunu görmekteyiz. Yine belirlenmiş fayda ilkesine göre işleyen SGK'da emeklilik geliri düzeyine dair bir beklenti mümkün iken, belirlenmiş katkı prensip edinen BES'te emeklilik gelir düzeyi tamamen rastlantısal kılınmaktadır. Yani, bireyin üstlendiği sorumluluk gereğince yaptığı tasarruf miktarı, bu tasarrufları fonlar aracılığıyla yönlendirdiği yatırımlar ve bu yatırımların değerlendirildiği finansal piyasaların performansı emeklilik gelirini belirlemektedir. Dolayısıyla, SGK'nın emeklilik sistemindeki rolünün azalıp, BES'in gittikçe önemli hale gelmesi, Türkiye emeklilik modelinde paradigmatik bir dönüşüme, diğer bir deyişle finansallaşmaya işaret etmektedir.

Dünyada ve Türkiye'de Emeklilik Reformları

Dünya Bankası'nın (DB) tavsiyesi ile dağıtım esasına dayalı kamu emeklilik sisteminin yerinin özel emeklilik fonları tarafından alındığı ilk emeklilik reformu Şili'de 1981 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde, Sosyalist Başkan Salvador Allende'yi askeri darbe ile devirerek yerine geçen Pinochet hükümeti ekonomi politikalarını ABD üniversitelerinde yetişmiş neoliberal ekonomistler, diğer bir deyişle 'Chicago çocukları', biçimlendirmiştir. Bu çerçevede emekliliğin devlet eliyle yönetilen bir sistem değil, kişisel bir tasarruf olduğuna dair neoliberal ideoloji bu dönüşüme temel oluşturmuş, Şili bu alanda 1990'larda yaygınlaşan reformlar için bir laboratuvar olarak kullanılmıştır (Orenstein, 2008). 1994 yılında uluslararası bir emeklilik reform kampanyası başlatan DB "Yaşlılık krizini engellemek: Yaşlıları koruyan ve büyümeyi destekleyen politikalar" adlı raporu yayımlamıştır (DB, 1994). DB'nin yanı sıra IMF, OECD, Asya Kalkınma Bankası ve ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı gibi diğer uluslararası organizasyonların da katıldığı kampanya sonucunda yaklaşık otuz ülke emeklilik sistemlerinde fonlama esasını hayata geçirmiştir (Beland ve Orenstein, 2013).

Bu kampanyaya temel oluşturan Rapor'a göre dünya nüfusu yaşlanmaktadır ve güncel emeklilik sistemleri nüfustaki bu yaşlılık krizinin üstesinden gelebilecek yapıda değildir. Dahası, ülkeler bu sorunu çözmek yerine, örneğin maaştan yüksek prim kesintileri gibi, gelecek kuşakların üzerine kaldıramayacakları yükler aktaran yöntemler benimsemişlerdir. Rapor hâlihazırda yaşlı nüfusu olan gelişmiş ülkelere ziyade, şuan itibarıyla genç nüfusu olan fakat kısa süre sonra hızlıca yaşlanacak olan gelişmekte olan ülkelere vurgu yapmaktadır. Zira, bu yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkeler her ne kadar şimdilik genç nüfusa sahip olsalar da, gelişmiş ülkelerin yaşlanma hızının çok üstünde bir hızla yaşlanmaktadır. Yaşlı nüfusun emeklilik sistemlerini zor durumda bırakma nedeni olarak ise dağıtım (*pay-as-you-go*, *PAYG*, *transfer*) yöntemine dayalı kamu emeklilik sistemleri gösterilmektedir. Zira, bu tip sistemlerde çalışanlar

bugünün emeklilerinin gelirlerini sağlarken, gelecek nesillerin de kendi emeklilik maaşlarını finanse edeceklerini beklemektedirler. Oysa eğer toplumda yaşlı nüfus oranı artarsa ve emekliye ayrıldıktan sonraki dönem uzarsa, dağıtım metoduna dayalı sistemler bütçe krizine girecektir (DB, 1994).

DB'ye göre yaşlılık kriziyle baş etmenin en iyi yolu tek katmanlı dağıtım esasına dayalı kamu emeklilik sistemlerinin çok (tercihen üç) katmanlı emeklilik modeliyle değiştirilmesidir. Bu modelde, birinci katmanı oluşturan transfer metoduna dayalı kamu emeklilik sistemi gittikçe küçültülerek yalnızca minimum emeklilik geliri sağlayacakken, ikinci katmandaki özel fonlar kişisel tasarruflar aracılığıyla emeklilik gelirinin temelini oluşturacaktır. Üçüncü katmandaki özel birikim hesapları ise ilave emeklilik geliri elde etmek isteyenler için isteğe bağlı olarak organize edilecektir. Diğer bir deyişle, kamunun emeklilikteki rolü yalnızca yaşlı nüfus içindeki aşırı yoksulluğu önlemek/azaltmak olarak tanımlanırken, DB raporu emeklilik gelirini sağlama sorumluluğunu finansal yatırım yoluyla kişisel inisiyatife yüklemiştir.

DB'nin emeklilik reformu kampanyası dünyanın çeşitli yerlerindeki yaklaşık otuz ülkeye yayılırken iki bölge özellikle öne çıkmıştır: *Latin Amerika* ile *Avrupa ve Merkez Asya* (post-Sovyet ülkeler) (Madrid, 2003; Muller, 2003; Orenstein, 2005, 2008). Latin Amerika'da, Bolivya, Meksika ve El Salvador dağıtım dayalı kamu emeklilik sistemlerini (tıpkı Şili gibi) bir kerede ya da yeni girişlere kapatmak suretiyle dereceli olarak kapattılar. Peru ve Kolombiya'da ise kamu emeklilik sistemi korunurken, katılımın zorunlu olduğu ikinci katman emeklilik hayata geçirildi. Arjantin, Uruguay ve Costa Rica gibi ülkelerde dönüşüm biraz daha yumuşak gerçekleşirken, kamu sistemine ek olarak getirilen özel fonlara katılım gönüllülüğe dayalı oldu. Ne var ki, özel emeklilik fonlarının sistemdeki önemleri değişmekle birlikte tüm bu ülkelerde finansal bireysel emeklilik şu yada bu şekilde sistemin parçası kılındı.

Emeklilik reformlarının etkili olduğu diğer bölge ise tamamen kamusal emeklilik rejimine sahip olan Post-Sovyet ülkelerin aralarında bulunduğu Avrupa ve Merkez Asya'daki 12 ülkeden oluşmaktadır. Kamu emeklilik sistemlerini tıpkı DB raporunda önerildiği gibi minimum gelir kazandıran küçük sistemlere dönüştüren Kazakistan ve Kosova, emeklilik sisteminin merkezine büyük özel fonları yerleştirmiştir. Macaristan var olan emeklilik sisteminde kalmayı tercihe bağlı hale getirirken, yeni sisteme katılanlar reform edilmiş modele dâhil edilmişlerdir. Polonya'da reform edilmiş plana dahil olmak yaş sınırına bağlı hale getirilmiş, 30 yaşından küçük herkes kapsam dahilinde tutulmuştur. Letonya, Litvanya ve Bulgaristan transfer metoduna dayalı kamu emekliliğine ek olarak özel fonları hayata geçirmiş ve çalışanların maaşından %2-2,5 arası kesintileri

bu fonlara yönlendirmiştir. Benzer bir yöntem izleyen Hırvatistan ve Estonya'da ise fonlara katkı oranı %5-6 civarında belirlenmiştir. Slovakya, Makedonya ve Romanya bölgenin özel fonları hayata geçiren diğer ülkeleridir. Ayrıca, Rusya da 2002 yılından itibaren özel emeklilik fonu kurmuştur (Whitehouse, Pallares-Miralles, ve Romero, 2012). Emeklilik reform kampanyasının etkilediği diğer ülkeler arasında Çin, Hong Kong, Özbekistan, Tayvan, Nijerya, İsveç, Brezilya, Kırgız Cumhuriyeti, Panama ve tabii ki Türkiye sayılabilir. Türkiye DB raporlarında bu kurumdan 197,7 milyon dolarlık en yüksek borçlardan birini almasına rağmen zorunlu özel emeklilik getirmemiş ülkelerden biri olarak tartışılmaktaydı (Andrews, 2006). Şüphesiz bu durum yakın zamanda BES'e zorunlu/otomatik katılım ile kısmen değiştirilmiştir (bir sonraki bölümde detaylı olarak tartışılmaktadır).

İşte bu çerçevede, Türkiye emeklilik reformu da dünyada yayılan ve DB'nin başını çektiği kampanyadan ayrı düşünülemez. DB Türkiye'ye emeklilik reformunu birçok farklı ülke örneğinde olduğu gibi sermaye darlığı sıkıntısı çeken hükümete borç için şart koştuğu 5 Mayıs 1994 tarihindeki anlaşmayla dayatmıştır (Alpar,2000). Bu anlaşma çerçevesinde finanse edilen sosyal güvenlik ve sağlık reformu projesi kapsamında Avustralya Sağlık Sigortası Komisyonu'ndan sağlığa ilişkin, Uluslararası Çalışma Örgütü'nden (ILO) ise emeklilik ve sosyal yardım sistemlerine dair raporlar istenmiştir (ITO 1999). ILO söz konusu raporu 1996 yılında tamamlamıştır (ILO, 1996). Rapor özel emeklilik fonlarına değişik önemler atfeden dört farklı emeklilik modeli sunarak, Türkiye'de DB'nin çok katmanlı emeklilik önerisiyle uyumlu reform seçeneklerini içermektedir. Bunlar Şili'deki gibi tam özelleştirme veya mevcut kamu sistemini koruyup özel fonları gönüllülüğe dayalı ek hesaplar olarak kurmak gibi iki farklı uçta öneriler içermektedir. Diğer taraftan, tüm bu önerilerde bazı parametrik değişiklikler ortak özellik olarak içermektedir ki bunlar emeklilik yaşını 58-60 aralığına yerleştirmek, erken emekliliği zorlaştırmak ve yüksek prim oranlarını muhafaza etmek gibi önlemlerdir. Böylece, dağıtım esasına dayalı kamu emeklilik sisteminden emekli olmak daha zor, buradan elde edilen emeklilik geliri daha düşük olacaktır. Bu yaklaşıma göre kamunun sosyal sigorta emekliliğine ayıracağı bütçe payı azalacak, bu da sosyal yardım harcamalarına ayrılacak payın artmasını sağlayacaktır. Sonuç olarak, devlet herhangi bir emeklilik geliri olmayanlara minimum geliri sosyal yardımlar yoluyla sağlarken, tasarruf yapabilecek durumda olanlar bireysel sorumluluk çerçevesinde özel fonlarda yaptıkları birikimi finansal piyasalar aracılığıyla değerlendirerek kendi yaşlılık standartlarını belirleyecektir. Dahası, emeklilik fonları sermaye piyasalarını etkileyerek finansal derinleşmeyi sağlayacak, bu da ekonomik büyümeye katkıda bulunarak bütçe üzerindeki sosyal sigorta yükünü iyice hafifletecektir.

Türkiye ILO raporuna ve DB önerilerine uygun bir şekilde emeklilik sistemini yapılandırmaya 1999 yılında başlamış ve bu dönüşümü üç aşamada gerçekleştirmiştir. Bunlardan ilki kamu emeklilik sisteminin parametrik kurallarının değiştirildiği 1999 reformudur. İkinci adım ise 2001 yılında Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)'nin hayata geçirilmesidir. Üçüncü adım ise 2006 yılında gerçekleştirilen ve 2008 yılında tamamlandığında sistemi kökünden değiştiren sosyal güvenlik reformudur.

Tablo 1. Türkiye Emeklilik Reformunun Aşamaları

	Yıl	Düzenleme	İçerik
1. Aşama	1999	4447. Sayılı kanunla 506 sayılı kanunda yapılan değişiklikler	Kamu emeklilik sisteminde parametrik değişimler
2. Aşama	2001	4632. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu	Bireysel Emeklilik Sisteminin kuruluşu
3. Aşama	2006 (2008)	5510. Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu	Emeklilikte bütünsel dönüşüm, üç sosyal güvenlik kurumunun SGK çatısı altında toplanması

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) ile ilgili detaylı tartışmaya geçmeden önce bu çerçevede özellikle son reform ile ilgili olarak not düşülecek önemli iki nokta mevcut: ilki DB'nin 2003 yılında emeklilik reformuna ilişkin değerlendirme yayınlaması ve ikincisi IMF'nin de 2005 yılında imzalanan 19. StandBy anlaşmasına koşul olarak emeklilik reformunu eklemesidir (Egeli ve Özen, 2009). Buna karşılık olarak 2005 yılında Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı (ÇSGB) Beyaz Kitap olarak da bilinen "Sosyal Güvenlik Sistemi, Reform ve Öneriler" başlıklı raporu kamuoyuna sunmuştur (ÇSGB, 2005). Bu raporda emeklilik sistemi reformuna gerekçe gösterilen beş argüman yaşanmakta olan nüfus, yoksulluğa karşı korumada yetersizlik, kamu emeklilik kurumlarının bütçe açıkları, sistemin kapsama oranının düşüklüğü ve sosyal güvenlik sisteminin yapısal, kurumsal, organizasyonel sorunları olarak gösterilmiştir. Çeşitli itirazlarla 2008 yılında tamamlanan reform süreciyle üç sosyal güvenlik kurumu tek çatı altında toplanmış, emekliliğe hak kazanma koşulları daha da zorlaştırılmış ve hesaplama yöntemlerindeki değişikliklerle kamu emeklilik sisteminden elde edilecek gelir azaltılmıştır.

Tablo 2. Reform Öncesi ve Sonrası SGK Emeklilik Koşullarının Kıyaslanması

Sisteme giriş tarihine göre parametreler	1999 Eylül ile 2008 Ekim arası	2008 Ekim sonrası
<i>Emekliliğe hak kazanma yaşı</i>	58 Kadınlar için 60 Erkekler için	58-65 Kadınlar için 60-65 Erkekler için
<i>Katkı günleri</i>	7000	9000 Memurlar ve kendi hesabına çalışanlar için 7200 Özel sektör çalışanları için
<i>Alternatif emeklilik koşulları</i>	25 yıllık sigorta ve 4500 gün katkı	65 Yaş ve 5400 gün katkı
<i>Tahakkuk (aylık bağlama) oranı</i>	İlk 3600 günün her 360 günü için % 3.5, sonraki 5400 günün her 360 günü için % 2 ve daha sonraki her 360 gün için % 1.5 oranlarının toplamı (lineer olmayan formül: %2.6 civarı)	Lineer formül olarak her yıl %2
<i>Endeksleme (güncelleme) katsayısı</i>	GSYH'deki büyüme TÜFE[(1+GSYH)*(1+TÜFE)]	GSYH'deki büyümenin %30'u

Tüm bu düzenlemelerin neticesinde, açık olduğu üzere, transfer metoduna dayalı SGK emeklilik sisteminde emekliliğe hak kazanmak yalnızca daha güç hale gelmemiş, sisteme reformdan sonra katılanların ileride elde edecekleri emeklilik geliri de daha düşük hale getirilmiştir. İşte tam da bu nedenle emeklilik gelirindeki azalmayı telafi etmek isteyenlere BES'e katılma alternatifi sunulmuştur.

Bireysel Emeklilik Sistemi

2001 yılı mart ayında TBMM'de kabul edilen 4632 sayılı Bireysel Emeklilik, Tasarruf ve Yatırım Sistemi hakkında kanun ile BES birikime dayalı (fonlama), belirlenmiş katkı yöntemiyle emeklilik gelirinun hesaplandığı ve katılımın gönüllülüğe bağlı olduğu özel emeklilik sistemi olarak kurulmuştur. BES'in amacı yasada SGK emekliliğini tamamlayan ek emeklilik geliri getirme olarak tanımlanmıştır. BES'ten ekonomik beklentiler arasında ise emeklilik tasarruflarını yatırıma yönlendirmek suretiyle uzun vadeli kaynak yaratılması ve ekonomik büyümeye katkı sunması sayılmıştır. BES'in hayata geçmesi emeklilik şirketlerinin kurulması, fonların kaydedilmesi ve gerekli yasal düzenlemelerin yapılması için geçen zamanla birlikte 27 Ekim 2003 tarihini bulmuştur.

Sistemde katılımcı, emeklilik şirketi, portföy yöneticisinin yanında organizasyondan sorumlu kurumlar olarak Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye

Piyasası Kurulu (SPK) denetleme ve yönetimden sorumlu kurumlardır. Sisteme ilişkin temel kararların alındığı 'Emeklilik Danışma Kurulu'nun yapısına baktığımızda ise bu iki temel kurumun yanında Maliye Bakanlığı ve ÇSGB'den temsilcilerin bulunduğunu görmekteyiz. Ayrıca, Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM) aracılığıyla bilgi akışının sağlandığı bu sistemde, Takasbank garantör olarak hizmet vermektedir. Sistemin işleyişini özetlemek gerekirse, katılımcı emeklilik şirketi ile kendi risk ve getiri beklentisini yansıtan bir emeklilik planı seçerek sözleşme imzalar. Emeklilik şirketi ise bu sözleşme uyarınca katılımcının birikimlerini anlaşmalı olduğu portföy yöneticisi aracılığıyla finansal piyasalarda değerlendirir. Sonuç olarak, bu finansal yatırımların getirisi katılımcının emekli olduğu veya sistemden çıktığı zamanki gelirini belirlemektedir.

BES'in temel özellikleri

BES faaliyete geçtiği 2003 yılından beri hızlı bir büyüme katetmiştir. Aşağıdaki tablodan görüleceği üzere ilk kurulduğu dönemde BES'in 330 bin katılımcısı ve 296 milyon TL civarında fon değeri vardı. Özellikle 2013 yılından sonra ivmelenen katılımın sonucunda 2016 yılına dair açıklanan resmi verilere göre ise 6,5 milyon katılımcı ve 53 milyar TL fon birikimi mevcuttur (EGM, 2017).

Tablo 3. BES Temel Göstergeleri (2004-2015)

Yıl	Katılımcı sayısı	Fon değeri (TL)	Aracı sayısı	Emeklilik şirketi sayısı
2004	334.557	296.133.224	5.597	10
2005	714.146	1.227.661.174	10.029	11
2006	1.073.650	2.821.487.474	12.135	11
2007	1.457.704	4.570.924.599	12.422	11
2008	1.745.354	6.372.756.623	13.735	12
2009	1.987.940	9.097.436.467	15.666	13
2010	2.281.478	12.011.986.651	16.716	13
2011	2.641.843	14.329.771.986	17.868	15
2012	3.128.130	20.346.290.278	20.176	17
2013	4.153.055	25.145.718.418	26.639	18
2014	5.092.871	34.793.077.808	31.998	19
2015	6.038.432	42.979.056.589	36.000	19
2016	6.627.025	53.409.391.715	39.680	18

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları 2004-2017 arası tüm raporlar çevrimiçi:<http://www.egm.org.tr/?pid=360>. Erişim tarihi 23.10.2017.

BES'i veriler ışığında analiz ettiğimizde üç temel sonuca varmaktayız:

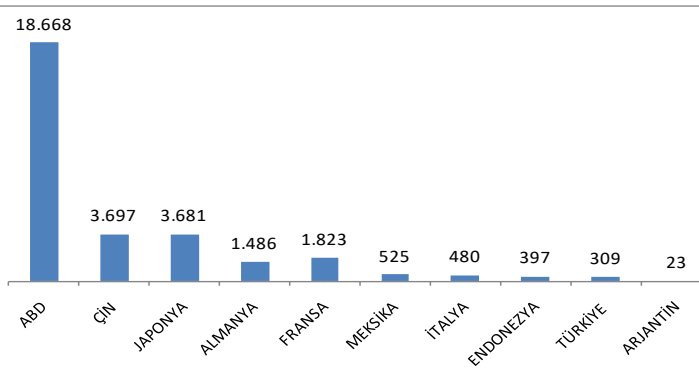
- BES hızla büyüyen bir sistem olmasına rağmen BES'in getirisi gerek uluslararası kıyaslamalara göre gerekse de ulusal yatırım seçenekleri arasında oldukça düşük kalmaktadır.
- BES için uygulanan kesintilerin yüksekliği ve getiri oranlarının düşüklüğü uygulanan devlet teşvikine rağmen BES'ten çıkış oranının yüksekliğini açıklamaktadır.
- Katılımcı profili BES'e katkıda bulunanların genellikle yüksek ve orta düzey gelir sahibi yükseköğrenim mezunu insanlardan oluştuğuna işaret etmektedir.

Bu hususlar detaylı tartışmayı gerektirmektedir.

i) BES'in getiri oranlarının düşüklüğü

BES gibi sistemlerin getirisi yalnızca birikim miktarına değil, bu birikimlerin değerlendirildiği finansal piyasaların performansına, yönlendirildiği yatırım araçlarına ve bu finansal işlemleri yürüten aktörlerin başarısına bağlıdır. Nitekim bu durum emeklilik gelirini risk altına sokan temel faktör olarak karşımızda durmanın yanısıra Türkiye emeklilik fonlarının uluslararası kıyaslamalara göre düşük performans göstermesinin nedenleri arasında sayılabilir. Nitekim Türkiye sermaye piyasaları her ne kadar 2001 sonrası gelişme gösterebilir de uluslararası kıyaslamalarda hala en küçük finansal piyasalar arasında sayılmaktadır.

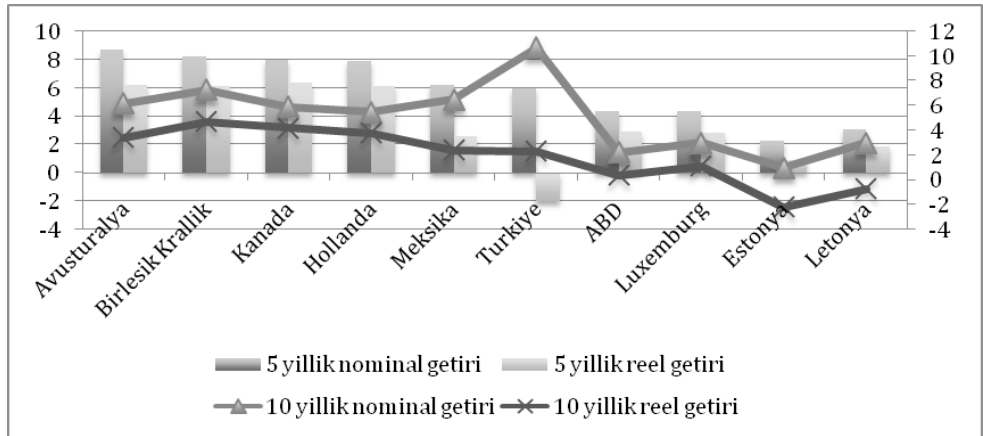
Şekil 1. En Yüksek ve En Düşük Piyasa Kapitalizasyonuna Sahip G20 Ülkeleri (2012, milyar USD)



Kaynak: Çevrimiçi: <https://www.quandl.com/c/economics/stock-market-capitalization-by-country>. Erişim tarihi: 28.05.2015

Bu çerçevede düşünüldüğünde, OECD'nin 2016 yılında yayınladığı rapora göre ortalama olarak Türkiye emeklilik fonlarının son beş yılda negatif reel getiriye sahip olan tek OECD ülkesi olması şaşırtıcı değildir. Ek olarak belirtilmelidir ki bu veriler tek tek fon gruplarının getiri oranlarını değil, bir ülkede faaliyette bulunan tüm emeklilik fonlarının ortalamasını ifade etmektedir (Değişik fon gruplarının getiri oranları aşağıda tartışılmıştır). Aşağıdaki şekilde görüldüğü üzere beş yıllık ortalama nominal getiri oranı Türkiye emeklilik fonları için diğer OECD ülkelerine kıyasla iyi düzeydedir (%6). Oysa, reel getiri oranına baktığımızda bunun negatif olduğunu görmekteyiz (-%2). Yani, Türkiye emeklilik fonlarının yaptığı yatırımlar katılımcıyı ülkedeki enflasyona karşı dahi koruyamaz durumdadır. Benzer bir tablo on yıllık ortalama nominal ve reel getiri oranlarını incelediğimizde de (nominal getiri %10,7, reel getiri %2,3) karşımıza çıkmaktadır.

Şekil 2. Seçilmiş OECD Ülkelerinin Emeklilik Fonlarının Son Beş ve On Yıl İçerisindeki Nominal ve Reel Getiri Oranlarının Kıyaslanması (%)



Kaynak: (OECD, 2016:18)'den uyarlanmıştır.

Not: Sol eksen 5 yıllık ortalama nominal ve reel getiri oranlarını gösterirken sağ eksen 10 yıllık ortalama nominal ve reel getiri oranlarını göstermektedir.

Türkiye emeklilik fonlarının nasıl bu kadar düşük bir performans sergilediğine yakından bakmak için değişik fon gruplarının getirilerinin incelendiği aşağıdaki tablodan yararlanabiliriz. Şöyle ki, çeşitli şirketlerin çatısı altında kurulan benzer risk ve getiri özelliklerine sahip emeklilik fon tipleri veri analizini kolaylaştırması açısından yedi fon grubu altında toplanmaktadır. Bu açıdan aşağıdaki tablodan görüleceği üzere 2015 yılında 14,3 milyar değerindeki toplam varlığın yönetildiği 83 esnek fon en büyük fon grubunu oluşturmasına rağmen yıllık olarak sadece

%1,32 getiri sunmuştur. İkinci en büyük fon grubu olarak TL cinsinden Hükümet bono ve tahvilleri de 12,9 milyar TL toplam varlık değerine rağmen yalnızca %1,5 yıllık getiriye sahiptir. En düşük getiri oranı ise hisse senedi fon grubuna aittir (-%12,47).

Tablo 4. Fon Gruplarının Büyüklük ve Getiri Oranlarına Göre Dağılımı (2015)

Fon grubu	Fonların sayısı	Toplam varlık değeri (Milyar TL)	Yıllık getiri (%)
Hükümet bono ve tahvilleri (TL)	29	12,9	1,5
Esnek	83	14,3	1,32
Likit	23	4,9	9,52
Hisse senedi	29	3,2	-12,47
Standart	24	3,8	1,87
Hükümet bono ve tahvilleri (YP)	23	3	18,99
Kıymetli metaller	12	0,5	9,32
Toplam	223	42,9	2,12

Kaynak: (EGM 2016:64)'teki tablodan uyarlanmıştır.

Getirisi yüksek olan yabancı para cinsinden hükümet bono ve tahvilleri (%18.99), likit fon grubu (%9.52) ve kıymetli metaller (%9.32) gibi fon gruplarının toplam içerisindeki küçük payları ise ortalama getiri oranının %2.12 gibi düşük bir oranda seyretmesine neden olmaktadır.

ii) BES'ten Çıkış Oranının Yüksekliği

BES kurulduğu ilk günden beri devlet tarafından çeşitli yollarla teşvik edilmiştir. Bu teşvik başlangıçta vergi indirimi olarak uygulanmaktayken, 2013 yılından sonra %25'lik devlet katkısına dönüştürülmüştür. Yani, katılımcının yaptığı her 100 TL'lik katkı için, devlet 25 TL'lik katkıyı emeklilik şirketinin kurduğu devlet katkı fonlarına katılımcı adına yönlendirmektedir. Ne var ki, bir katılımcının bu katkının tamamına hak kazanması için sistemden emekli olması yani sisteme on yıl boyunca katkıda bulunmuş ve 56 yaşını tamamlamış olması gerekmektedir⁴. Devlet teşvikinin sisteme katılımcı girişini desteklemesine rağmen, katılımcıların sistemde uzun süre kalmasını sağlayamadığı gerçeği gözle görülebilir. Zira sistem hem bir önceki maddede bahsedilen düşük getiri oranları çerçevesinde, hem de yüksek kesintiler düşünüldüğünde katılımcılar tarafından karlı addedilmemektedir.

BES'e giren bir katılımcı emeklilik şirketine giriş aidatı ödemektedir. Buna ek olarak, şirketler katılımcılara yönetim gider kesintisi uygulamakta, bu kesintilerin alabileceği maksimum değer ise (yılın ilk altı ayında uygulanan) brüt asgari ücretin %8,5'u ile sınırlandırılmıştır. İlk beş yıl yapılan bu kesintilerin yanısıra fon işletim gider kesintisi de mevcuttur. Değişik fon gruplarında çeşitli oranlarda uygulanan bu kesinti günlük azami yüz binde olmak üzere 3 ve 6,25 aralığında değişmektedir (EGM, 2017).

Bütün bu kesintilere ek olarak sistemden ayrılırken ödenmesi gereken stopaj kesintisi de BES'te kalış kararı verilirken önemli bir faktör olarak görülebilir. Zira, sistemden emekli olanlara (ve vefat ve maluliyet durumlarında) %5 ile kısıtlanmış stopaj kesintisi, sistemde 10 yıldan az süre kalındıysa %15 olarak, sistemde 10 yıl kalmakla birlikte katılımcı emekli olmadan ayrıldıysa ise %10 olarak toplam birikimlere (katılımcı tasarrufu ve devlet katkısının toplamına) uygulanmaktadır. Tüm bu sebeplerle ilişkili olarak BES'te 2015 yılı sonuna kadar imzalanan 11,2 milyon sözleşmenin 3,6 milyonu iptal edilmiştir (EGM, 2016:12). Yani, sistemden çıkış %32 gibi hayli yüksek bir oranda gerçekleşmiştir.

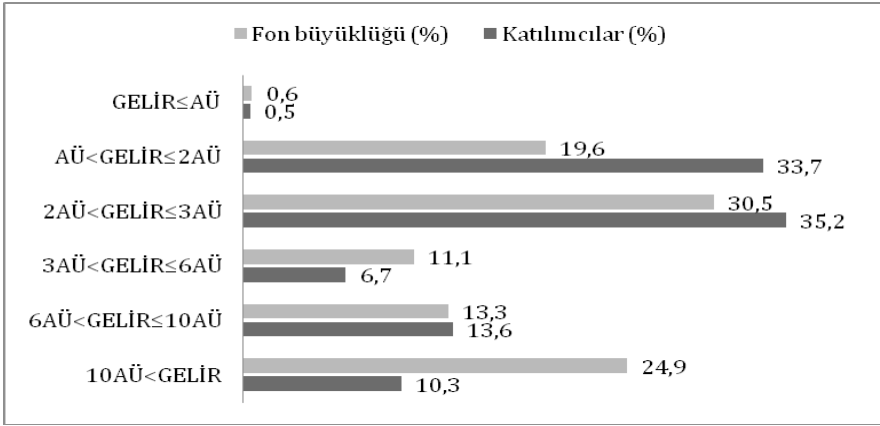
iii) BES'in Katılımcı Profili

Daha önce belirtildiği gibi BES gibi sistemler DB tarafından tasarruf yapabilecek kesimlerin kamu dağıtım emeklilik sistemi yerine kişisel birikime yönlendirilmesi amacını taşımaktadır. Bu çerçevede, devletin sosyal güvenlik harcamaları azalacak bu da tasarruf yapamayacak ve düşük gelir grubundaki insanların sosyal yardımlar ile kapsanmasını sağlayacaktır (DB, 1994). Bu bağlamda ILO raporunda fonlama usulüne dayalı emeklilik sistemine ilişkin temel beklenti özellikle kendi hesabına çalışanların ve çiftçilerin kişisel tasarruflara yönelmesi ve böylece emeklilik sisteminin kapsama oranının artırılması yönündedir (ILO, 1996). Öte yandan, BES katılımcı verileri incelendiğinde görülmektedir ki bu beklentiler çoğunlukla boşa çıkmış, BES kapsama oranını arttırmaktansa, yüksek öğrenim mezunu ve yüksek gelir grubuna mensup profesyoneller için bir tasarruf mekanizması olarak işlev görmeye başlamıştır.

Şekil 3'te BES katılımcılarından gelir düzeylerini beyan edenlerin toplam içerisindeki dağılımı ve değişik gelir düzeyine sahip grupların toplam birikimler içerisindeki payları görülmektedir. Buna göre düşük gelir grubu yani gelir düzeyi asgari ücretten az olanlar sistemde yalnızca %0,5 oranında bulunmakta olup, bunların biriken fonlardaki payları %0,6 ile oldukça küçüktür. Geliri asgari ücret ile iki asgari ücret arasında olanların oranı %33,7 olmakla birlikte, bu grubun toplam birikimlerdeki payı yalnızca %19,6 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan gelir düzeyi yüksek olanlar, yani asgari ücretin altı katından fazla kazananlar (10 katından çok olanlar dahil), sistemde %23,9 oranında bulunmalarının yanında

toplam birikimlerin %38,2'sini kontrol etmektedir. Geliri asgari ücretin iki ile üç katı arasında değişen ve sistemin en ağırlıklı grubu orta gelir grubuna mensup olanlar BES'i yoğun olarak tercih etmektedir (katılımcılar içindeki payları %35,2, birikimlerin ise %30,5'ini kontrol etmektedirler). Yani verilere göre BES çoğunlukla orta ve üst gelir grubuna hitap etmekte, alt gelir düzeyine sahip bireyler sisteme hem düşük oranda katılmakta, hem de katılsalar dahi küçük miktarlarda birikim yapabilmektedir.

Şekil 3. Katılımcıların ve Fon Büyüklüğünün Gelir Aralıklarına Göre Dağılımı (%)



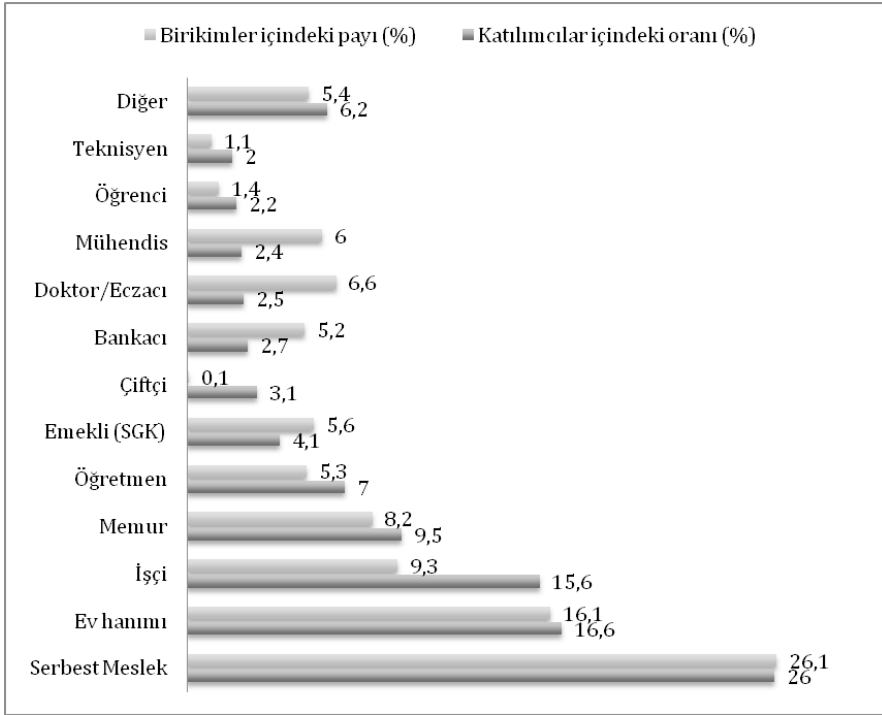
Kaynak: (EGM, 2017:26)

Benzer biçimde BES katılımcılarını meslek grubuna göre analiz ettiğimizde (bkz. Şekil 4) görmekteyiz ki hem toplam içindeki ağırlık bakımından hem de birikimlerdeki pay bakımından en baskın meslek grubu serbest mesleğe mensup olanlardır (her iki oran da %26 civarındadır). Bu önemli bir nokta zira ILO raporunda önerilen ve daha sonra BES olacak özel emeklilik sisteminden beklentilerin karşılandığı tek özelliğin bu olduğu ortaya çıkmaktadır.

Yani, tam da beklendiği üzere serbest meslek erbapları BES'i SGK emekliliğine tercih etmişlerdir. Öte yandan, ev hanımlarının %16 civarındaki BES katılımı dikkat çekici diğer bir unsurdur. Ne var ki, BES katılımcıları arasında işçilerin oranı %15,6 olmakla birlikte, birikimler içindeki payları yalnızca %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Öğretmen, bankacı, doktor/eczacı ve memur gibi yükseköğrenim düzeyine sahip meslek gruplarının toplam içindeki payları %22 civarında iken, toplam birikimler içindeki payları %25 civarındadır. Diğer bir deyişle, BES hem gelir düzeyi hem de meslek grubu olarak oldukça spesifik bir toplumsal kesime hitap etmekte, bu da sistemden kapsama artırma yönündeki beklentileri çoğunlukla boşa çıkarmaktadır. Ne var ki, bu hükümeti BES'e katılımı

otomatik yapma konusunda durdurmamıştır.

Şekil 4. Katılımcıların Meslek Grubuna Göre Toplam İçindeki Oranı ve Birikimlerdeki Payı



Kaynak: (EGM, 2017:20)

BES'e Otomatik Katılım

Daha önce belirtildiği üzere başlangıçta BES'e katılım gönüllülük esasına bağlı iken 2014 yılı itibariyle sisteme katılımı zorunlu hale getirmek için çalışmalara başlanmıştır⁵. Ne var ki uygulanan pilot çalışmalar ve sisteme yeni katılanlara yönelik teşviklerin halihazırda sistemde bulunanlar üzerinde meydana getireceği etkiler tartışılmaya devam ederken, 2016 yılı Temmuz ayında Olağanüstü Hal ilan edildikten sonra hayata geçirilen ilk yasalardan birisi olarak BES'e katılım otomatik hale getirilmiştir. 6740 sayılı ve 10 Ağustos 2016 tarihli kanuna göre, 45 yaşının altında olan ve özel sektörde veya kamuda ücretli olarak çalışan (31/5/2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununun 4. maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (c) bentlerine göre çalışan) tüm vatandaşlar işverenlerinin bu kanuna göre düzenlediği bir emeklilik sözleşmesi aracılığıyla BES'e dahil edilir.

Tablo 5. BES'e Katılım Takvimi

Kamu kurumları		Özel Kurumlar	
1. Kısım	Tarih	Çalışan Sayısı	Tarih
Genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri, özel bütçeli idareler, düzenleyici ve denetleyici kurumlar	1/4/2017	1) 1000≤ Çalışan Sayısı	1/1/17
		2) 250≤Çalışan Sayısı<1000	1/4/17
		3) 100≤Çalışan Sayısı<250	1/7/17
		4) 50≤ Çalışan Sayısı<100	1/1/18
2. Kısım	Tarih	5) 10≤ Çalışan Sayısı<50	1/7/18
Diğer kamu idareleri	1/1/2018	6) 5≤ Çalışan Sayısı<10	1/1/19

Yasa BES'e katılacak kurum ve şirketlerin belirlenmesini Bakanlar Kurulu kararına bırakmış, takvim ise yukarıdaki tablodaki şekilde ortaya çıkmıştır. Buna göre, kamu kurumları tedrici olarak iki kısım halinde sisteme katılacaktır. Bu çerçevede Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununun eki (I), (II), (III) VE (IV) sayılı cetvellerde yer alan kamu idarelerinde çalışanlar 1 Nisan 2017'de BES kapsamına alınmıştır⁶. Diğer bir deyişle, TBMM, Cumhurbaşkanlığı, Başbakanlık, Yargıtay, Danıştay, Sayıştay, AYM, HSYK, Bakanlıklar, Müsteşarlıklar, Başkanlıklar, YÖK, Üniversiteler, Yüksek Teknoloji Enstitüleri, RTÜK, SPK, EPDK, BDDK ve Sosyal Güvenlik Kurumu ile Türk İş Kurumu gibi kurumlar BES kapsamına alınmıştır. İkinci kısım katılımda ise diğer kamu idareleri, yani belediyeler, mahalli idareler ve KİT'ler 1 Ocak 2018 tarihinde sisteme dâhil edilecektir. Öte yandan özel sektör çalışanlarının BES kapsamına alınmasında belirleyici unsur işyerinde çalışan sayısı olmuştur. Buna göre tedrici olarak altı kısımda özel sektör çalışanları BES'e katılacaktır. Çalışan sayısı 1000'den fazla olan şirketler 1 Ocak 2017'de, 250 ile 999 arasında olan şirketler ise 1 Nisan 2017'de sisteme dâhil edilmişlerdir. Temmuz 2017 itibarıyla ise 100 ile 249 arasında çalışanı olan şirketler kapsama alınacaktır. 2018 yılı boyunca ise çalışan sayısı 50 ile 99 ve 10 ile 49 arasında olanlar ocak ve temmuz aylarında sisteme dahil edilecek, 2019 yılı Ocak ayında da çalışan sayısı 5 ile 9 arasında olan şirketlerin katılımıyla BES'e otomatik katılım tamamlanacaktır. Bu çerçevede 5'ten az çalışanı olan şirketlerin BES'e otomatik katılım kapsamına alınması beklenmemektedir. Ayrıca, taşeron firma çalışanlarına ilişkin işyeri çalışan sayısının belirlenmesinde, taşeron çalışanın bordro işlemlerini yapan taraf dikkate alınacaktır, eğer asıl işveren yapıyorsa asıl işverenin çalışan sayısı, taşeron firma bordro işlemlerinden sorumluysa bu firmanın çalışan sayısı BES'e katılımda belirleyici unsurdur⁷.

BES'e katılım kapsamına alınan işyeri belirli bir emeklilik şirketiyle anlaşılıp, çalışanların maaşından 5510 sayılı Kanununun 80. Maddesi çerçevesinde belirlenen prime esas kazancın yüzde üçüne (%3) karşılık gelen katkı payını en

geç çalışanın ücretinin ödendiği günü takip eden iş günü içerisinde emeklilik şirketine aktarır. %3'lük katkı payı ilk bakışta oldukça küçük görünmesine rağmen, bunu iki katına çıkarma, azaltma veya belirlenmiş kesinti haline getirme yetkisi Bakanlar Kuruluna verilmiştir. BES'e otomatik katılım sürecinde çalışana kapsama alındığı tarihten itibaren iki ay içerisinde cayma hakkı verilmiştir. Buna göre, eğer çalışan bu süre zarfında sistemden çıkmak istediğini emeklilik şirketine iletirse, hesabındaki katkı payları ve varsa yatırım gelirleri on iş günü içerisinde tarafına iade edilir. Aslında, sistemden çıkış her zaman mümkündür fakat cayma hakkı süresi içerisinde gerçekleştirilirse katkı paylarının değer kaybetmemesi garantisi verilmiştir. Zira, sistemden bu süreden sonra çıkışta gerek fon işletim gider kesintileri gerekse de yapılan yatırımların getirisinin enflasyonun altında kalması gibi sebeplerle sisteme yapılan katkıların iadesinde birikim değerinde azalma görülebilir.

Otomatik BES de 2013 yılından beri uygulanan %25'lik devlet katkısı çerçevesinde teşvik edilmektedir. Dahası, devlet tarafından otomatik BES çerçevesinde sisteme girişte bir defaya mahsus olmak üzere 1000TL'lik katkı yapılmaktadır. Buna ek olarak da emekli olunması halinde otomatik BES hesabında bulunan birikimi en az 10 yıllık gelir sigortası sözleşmesi kapsamında ve yıllık olarak almayı tercih eden çalışanlara birikimlerinin %5 karşılığına tekabül eden ek devlet katkısı ödemesi yapılacaktır. Ne var ki, bu sistemde de tıpkı otomatik katılım dışındaki BES kapsamında olduğu gibi devlet teşviklerinden yararlanma emekli olma şartına bağlıdır. Yani, eğer katılımcı sistemde en az on yıl kalıp 56 yaşını doldurduysa bu teşviklerin tamamını alabilmekte, bunun olmadığı durumda sistemde kalış süresine göre teşviklerin bir kısmına sahip olmakta (3 ile 6 yıl arasında kalınırsa devlet katkısının %15'ini, 6 ile 10 yıl arasında kalınırsa devlet katkısının %35'ini ve 10 yıl ve daha fazla kalınmasına rağmen emekliliğe hak kazanılmadıysa devlet katkısının %60'ını alır), sistemde üç yıldan az kaldıysa herhangi bir teşvikten yararlanmamaktadır. Sistemde biriken ve katılımcı tarafından hak kazanılmayan teşvikler Hazine tarafından gelir olarak kaydedilmektedir.

Tablo 6. BES ve Otomatik Katılım Temel Göstergeleri (16 Haziran 2017 itibariyle)

BES TEMEL GÖSTERGELERİ		
<i>Katılımcıların fon tutarı</i>	60.173,80	Milyon TL
<i>Devlet katkısı fon tutarı</i>	8.727,90	Milyon TL
<i>Katkı payı tutarı</i>	47.713,10	Milyon TL
<i>Şirket katılımcılarının toplamı</i>	6.803,664	Kişi
OTOMATİK KATILIM TEMEL GÖSTERGELERİ		
<i>Çalışanların fon tutarı</i>	534,1	Milyon TL
<i>Katkı payı tutarı</i>	574,1	Milyon TL
<i>Çalışan sayısı</i>	2.575.698	Kişi

Kaynak: EGM: <http://www.egm.org.tr/weblink/OKSgostergeler.asp>. Erişim tarihi: 28.06.2017.

Tüm teşviklere rağmen yukarıdaki tablodan görüleceği üzere otomatik BES'e katılım çok düşük olmuştur. 6 milyon katılımcı tarafından isteğe bağlı olarak 47 milyar TL civarında yapılan katkılar 60 milyar TL'lik BES fonlarında değerlendirilmektedir. Öte yandan, otomatik katılım çerçevesinde sisteme dâhil edilen iki buçuk milyon çalışan yarım milyar TL'lik fon biriktirmiş ve BES'ten çıkış oranının Haziran 2017 itibarıyla %52 civarında gerçekleşmesi hükümet tarafından "öngöremediğimiz kadar kötü" olarak değerlendirilmiştir⁸. Gönüllü olarak BES'e katılanlara yönlendirilen devlet katkısı miktarı 8,7 milyar TL seviyesine ulaşırken, otomatik BES kapsamında devletin teşvik olarak sunduğu katkı miktarı 143 milyar TL civarında hesaplanmaktadır.

Toparlamak gerekirse, BES emeklilik gelirin finansal piyasa performansına bağlı olduğu, bu bağlamda Türkiye'de şimdiye kadar iyi getirilerin elde edilmediği ve bu nedenle yüksek katılıma rağmen yüksek çıkışın da görüldüğü bir sistemdir. Bu sistem çoğunlukla orta ve yüksek gelir grubuna mensup yükseköğrenim sahibi profesyoneller tarafından ek tasarruf mekanizması olarak kullanılmasına ve bu bağlamda uluslararası finansal aktörlerin kapsamı arttırmaya dair öngörülerini boşa çıkarmasına rağmen, hükümet tarafından katılım otomatik hale getirilmiştir. Dolayısıyla, genel olarak finansallaşmış emekliliğin, özel olarak ise BES'e otomatik katılımın toplumun emeklilik geliri üzerindeki kritik etkilerinin orta ve uzun vadede görülmesi beklenmektedir.

Sonuç

Bu çalışmada Türkiye'de emekliliğin finansallaşması süreci üç aşamada analiz edilmektedir. Öncelikle, finansallaşma neoliberalizm ile ilişkili olarak kavramsallaştırıp, emeklilikteki dönüşümün teorik çerçevesi ortaya koyulmaktadır. Buna göre, neoliberalizm güncel kapitalizmin var olma biçimi olup finansallaşma buna karakteristik özelliğini veren temel unsurdur (Fine, 2013; Saad-Filho, 2017). Diğer bir deyişle, finansallaşma neoliberal dönemin bir yan etkisi veya sonucu olmaktan ziyade, neoliberal dönemde sermaye birikiminin sınırlarını genişletmek için gereken temel fonksiyonları yerine getiren bir mekanizma işlevi görmüştür. Böylece finansal türev piyasaları, menkul kıymetleştirme ve gittikçe gelişen tekniklerle uluslararası sermayeye risk dağıtımı ve sigorta hizmeti sunarken, neoliberal dönemde uygulamaya konulan deregülasyonlar yoluyla finansın önündeki engeller de kaldırılmıştır (Panitch ve Gindin, 2011). Sonuç olarak, finansallaşma neoliberal döneme damgasını vururken, ekonomik ve sosyal hayatın her alanı finans tarafından sermayeleştirilmiş, neoliberalizasyon *her şeyin finansallaşmasını* getirmiştir (Harvey, 2007)⁹.

Finans hayatın her alanını hâkimiyeti altına alıp dönüştürürken, emeklilik sistemleri de bunun dışında kalmamaktadır. Bu çerçevede emeklilikte 1994 yılında başlayan reform dalgası hem finansallaşmanın ekonomik üretim ve yeniden üretim süreçlerinde meydana getirdiği değişimle, hem Dünya Bankası (DB) gibi uluslararası finansal aktörlerin artan güçleriyle, hem de hayatın her alanının biçimlenmesinde hâkim konuma yerleşen finansal saiklerle yakından ilişkilidir. Zira, finansallaşan sistemlerde emeklilik temel olarak özel fonların değerlendirildiği finansal piyasalarda yapılan yatırımlara bağlı bir yaşlılık geliri haline gelirken, kamu emeklilik sistemleri yalnızca başka geliri olmayan ihtiyaç sahibi kesimlere temel emeklilik geliri sunma görevini üstlenmektedir.

Analizimizin ikinci boyutu emeklilik reformlarının dünyada ve Türkiye’de izlediği tarihsel seyre odaklanmaktadır. Dünyada otuzdan fazla ülkede DB tavsiyelerine uyarak hayata geçirilen emeklilik reformları başta Latin Amerika olmak üzere, post-Sovyet ülkelerin de dahil olduğu geniş bir coğrafyayı yakından etkilemiştir. Bu ülkelerde kamu emeklilik sistemleri küçültülürken (eğer Şili’de olduğu gibi ortadan tamamen kaldırılmadıysa), finansal piyasaları destekleme misyonunun da yüklü olduğu özel fonlar hayata geçirilmiştir (Madrid, 2003; Muller, 2003; Orenstein, 2008). Nitekim Türkiye de 1994 yılında DB ile imzaladığı borç anlaşması ile ilişkili olarak (Alpar, 2000) ve DB tarafından finanse edilecek bir proje kapsamında (ITO, 1999) üç aşamalı olarak tamamladığı emeklilik reformunda, dağıtım esasına dayalı SGK emekliliğini zorlaştırmış, bu kaynaktan elde edilecek emeklilik gelirini azaltmış ve bu azalmayı telafi etme yöntemi olarak BES’i göstermiştir.

Üçüncü olarak analizin odaklandığı nokta BES olarak belirlenmiştir. BES, 2003 yılında hayata geçirildiğinde özel emeklilik fonlarının finansal yatırımlara yönlendirdiği birikimlerle ek emeklilik geliri sunma iddiasında olan ve katılımı gönüllülük prensibine dayalı bir sistemdi. Ne var ki yıllar geçtikçe BES hızla büyümüş, 2016 itibarıyla 6,5 milyon katılımcı ve 53 milyar TL fon değerine ulaşmıştır (EGM, 2017). Şüphesiz bu gelişme hızında sistemin başta %25’lik devlet katkısı olmak üzere çeşitli yöntemlerle teşvik edilmesi gelmektedir. Bununla birlikte, BES verileri incelendiğinde görülmektedir ki, BES getirileri gerek ulusal gerekse de uluslararası kıyaslamalara göre oldukça düşük seviyede seyretmektedir. Bunun ardında yatan nedenlere bakıldığında Türkiye sermaye piyasalarının derinliğinin oldukça düşük olması, ekonomik piyasalardaki dalgalanmalar ve enflasyona karşı koruma sağlamayan finansal yatırım tercihleri olduğu görülmektedir. Zira, Türkiye emeklilik fonları ortalama olarak (tek tek fon gruplarının getiri oranları değişmekle birlikte) son beş yılda negatif getiri sonucu veren tek OECD ülkesidir (OECD, 2016:18) Öte yandan, sistemin düşük getiri seviyesinin yanı sıra yeni bir sistem olmasından kaynaklı olarak

yüksek kesintilerin uygulanması sistemden çıkışların oldukça yüksek bir oranda (%32) gerçekleşmesine neden olmaktadır (EGM, 2016). Ayrıca, BES katılımcı profili incelendiğinde ise sisteme dair öngörülerin gerçekleşmediği, emeklilik reformunun Türkiye emeklilik sisteminin kapsamını artırma ve kayda değer bir emeklilik geliri sunmaktan ziyade, eğitim düzeyi yüksek, orta ve yüksek gelir grubuna mensup kesimlere tasarruf mekanizması olarak hizmet ettiğini göstermektedir (EGM, 2017).

BES, tüm bu olumsuz özelliklerine rağmen Ağustos 2016'da çıkarılan bir yasayla katılımın otomatik olduğu bir sistem haline getirilmiştir. 45 yaşın altındaki kamu çalışanları iki, özel sektör çalışanları ise tedrici olarak altı kereden itibaren BES'e işverenleri tarafından kaydedilecek ve ücretlerinin %3'ü anlaşmalı olunan özel emeklilik şirketine aktarılacaktır. Ne var ki, çalışanların sistemden cayma hakkı bulunmaktadır ve ilk iki ayda bu hakkın kullanılması halinde çalışandan yapılan tüm kesintilerin iadesi garantisi verilmiştir. Öte yandan, daha sonra gerçekleştirilen cayma durumunda gerek yatırımlar gerekse de kesintilerden kaynaklı olabilecek bir zarardan çalışan sorumludur. Nitekim, cayma hakkı çerçevesinde otomatik BES'e katılım oldukça düşük düzeyde kalmış olup, 2017 yılının ilk altı ayı itibarıyla kapsama alınan 2,5 milyon çalışan yalnızca yarım milyar TL fon birikiminde bulunmuştur (EGM). Tüm bu verilere dayanarak denilebilir ki, BES Türkiye'de emekliliğin finansallaşması anlamına gelmekte olup, Türkiye'de finansal birikimin yatay ve dikey olarak büyümesi ile ilişkili olarak ortaya çıkmış, başta emeklilik olmak üzere ekonomik ve sosyal hayatın her alanında finansın gittikçe daha etkin olduğu finansallaşma sürecinin bir parçası, sonucu ve bu süreci emeklilik fonları aracılığıyla besleyen bir mekanizmadır.

DB'nin 1994 yılındaki ünlü raporunda açık olduğu üzere, fonlama esasının sermaye birikimini ve finansal piyasa gelişimini teşvik edeceği özellikle vurgulanırken, dağıtım esasına dayalı sistemlerin sermaye piyasası gelişimine dair fırsatları kaçırmaları eleştirilmektedir. Diğer taraftan, zorunlu birikim planlarının uzun vadeli tasarruf düzeyini yükselterek finansal enstrümanlar için gereken talebi uyaracağı iddialar arasındadır (DB, 1994:13-16). Gerçi, daha sonraki değerlendirme raporları çok katmanlı sistemlerin gelişmekte olan ülkelerde ne emeklilik kapsamını arttırdığı ne de tasarrufları yükseltmek ve sermaye piyasası gelişimine katkıda bulunmak gibi etkileri yerine getirdiğini itiraf etmektedir (Andrews, 2006).Yine de uluslararası finansal kuruluşların emeklilik reformları çerçevesinde değiştirilen kamu emeklilik sistemlerinin uzun vadeli etkilerine bağlı olarak toplumun büyük kesiminin yetersiz emeklilik gelirine sahip olabileceği kabulü ve bunu telafi etmek amacıyla özel emeklilik fonlarına daha çok alan açılacağı yaklaşımı değişmemiştir (OECD, 2014). Özellikle otomatik katılımın hayata geçirildiği 2017 yılı sonrasında BES'in

emeklilik sistemindeki sorunlara çözüm olmaktan ziyade finansal piyasaları derinleştirme, finansal inovasyonu destekleme böylece emeklilik gelirini gittikçe spekülasyonlara bağlama yönündeki sonuçları dikkatle incelemeye değer konulardır.

Sonnotlar

¹ Doktora tez danışmanım Prof. Ben Fine ve isimsiz hakemlerime teşekkürü borç bilirim. Tüm hatalar şahsıma aittir.

² Bu çalışmanın temel teorik vurgusu finansallaşmayı neoliberal dönemin karakteristik özelliği olarak konumlandırmak olup, bu bağlamda neoliberalizm ile finansın egemenliğinin yükseldiği diğer tarihsel dönemlere ilişkin tartışmalar çalışmanın sınırları çerçevesinde dışarıda bırakılmıştır. Konuya ilişkin detaylı bir tartışma için bkz. (Saritaş Oran 2015).

³ Orjinal İngilizce alıntı şöyledir: "All of this connected to the strong burst in activity and power within the world of finance. Increasingly freed from the regulatory constraints and barriers that had hitherto confined its field of action, financial activity could flourish as never before, eventually everywhere. A wave of innovations occurred in financial services to produce not only far more sophisticated global interconnections but also new kinds of financial markets based on securitization, derivatives, and all manner of futures trading. Neoliberalization has meant, in short, the financialization of everything" (Harvey, 2007:33). Burada vurgulanan nokta, neoliberalizmin değişik görüngülerine rağmen karakteristik olarak finansallaşmanın hayatın değişik alanlarına sirayetmesi olduğu noktasıdır.

⁴ Eğer katılımcı sistemden emekli olmadan ayrılırsa, devlet katkısından sistemde kalış yılına göre: sistemde 3 ile 6 yıl arasında kaldıysa %15, 6 yıl ile 10 yıl arasında kaldıysa %35, 10 ve daha fazla kalıp emekliliğe hak kazanmadan (yaşı doldurmadığı için) ayrıldıysa %60 olmak üzere yararlanabilmektedir. Emekliliğin yanında vefat ve maluliyet durumlarında da devlet katkısının tamamına hak kazanılmaktadır.

⁵ Türkiye Sigorta, Reasürans ve Emeklilik şirketleri Birliği yayını *Birlik*'ten, Nisan-Haziran 2014, sayı:36. https://www.google.com.tr/url?sa=t&vct=j&eq=veesrc=svesource=web&ved=0ahUKEwjz9dzlq_bSAhUFQZoKHQGcDWQQFggbMAAveurl=http%3A%2F%2Fwww.tsb.org.tr%2FDocument%2FYayinlar%2FSay%25C4%25B1-36.pdf&usg=AFQjCNHJ3584r6dBjRJKabSrjNQ0y6Yngvesig2=IOZoJrLjYtbv4vB32NDGsg. Son erişim tarihi, 27.03.2017.

⁶ Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu - Mevzuat Bilgi Sistemi. https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwjY4KT6jd7UAhUFyRQKHXTiC00QFggNMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.mevzuat.gov.tr%2FMevzuatMetin%2F1.5.5018.pdf&usg=AFQjCNFvMioFoOrOHHMJL3dCo3q_

RsHX8WA. Son erişim tarihi, 28.06.2016

⁷ EGM Otomatik katılım sistemine ilişkin sıkça sorulan sorular. [http://www.egm.org.tr/OtomatikKatilim/Sikca%20Sorulan%20Sorular%20\(SSS\).pdf](http://www.egm.org.tr/OtomatikKatilim/Sikca%20Sorulan%20Sorular%20(SSS).pdf). Son erişim tarihi, 28.06.2017

⁸ <https://www.dunya.com/ekonomi/simsek-otomatik-besten-cikis-ongoremedigimiz-kadar-kotu-haberi-367376>. Son erişim tarihi 18.10.2017

⁹ “Neoliberalization has meant, in short, the financialization of everything” (Harvey, 2007:33).

Kaynakça

Aglietta M (2000). Shareholder Value and Corporate Governance: Some Tricky Questions. *Economy and Society*, 29(1), 146–159.

Akçay Ü ve Güngen A R (2014). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş: Küresel Kapitalizmin Geleceği*. Ankara: NotaBene.

Akkemik K A ve Özen S (2014). Macroeconomic and Institutional Determinants of Financialisation of Non-financial Firms: Case Study of Turkey. *Socio-Economic Review*, 12(1), 71–98.

Alpar B M (2000). ILO Sosyal Güvenlik Nihai Raporu ve Gerçekleşen Değişiklikler. *Kamu-İş İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 5(4), 1–16.

Andrews E S (2006). Pension Reform and the Development of Pension Systems. The World Bank. <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/978-0-8213-6551-9>. Son erişim tarihi, 14.10.2015.

Arrighi G (1994). *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*. London: Verso.

Aybar S ve Doğru C (2013). Finansallaşma ve İktisadi Sonuçları: Türkiye Örneği. *Finans Maliye Yazıları*, 100, 9–39.

Bakır C ve Öniş Z (2010). The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus. *Development and Change*, 41(1), 77–106.

Balcı İzgi B (2008). Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Son Gelişmeler. *Çalışma ve Toplum*, 2008(1), 85–106.

Baran P A ve Sweezy P M (1973). *Monopoly Capital; an Essay on the American Economic*

and *Social Order*. Harmondsworth: Penguin Books.

Becker J vd.(2010). Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. *Competition & Change*, 14(3/4), pp. 225–247. doi: 10.1179/102452910X12837703615337.

Bedirhanoğlu P vd. (2013). *Comparative Perspective on Financial System in the EU: Country Report on Turkey* (FESSUD). http://fessud.eu/wp-content/uploads/2012/08/Turkey-Studies.pdf#page=1&zoom=auto,0,507_ Son erişim tarihi, 27.01.2014.

Beland D ve Orenstein M A (2013). International Organizations as Policy Actors: An Ideational Approach. *Global Social Policy*, 13(2), 125–143.

Boyer R (2000). Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. *EconomyandSociety*,29(1), 111–145.

Çelik A (2006). Sosyal Güvenlik Reformu'nun Gerekçeleri ve Gerçekler. *TES-İř Dergisi*, 2006(3), 53–59.

ÇSGB (Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı) (2005). Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform (Beyaz Kitap). Ankara: ÇSGB.

Deken J D (2013). Towards an Index of Private Pension Provision. *Journal of European Social Policy*, 23(3), 270–286.

DB (Dünya Bankası) (1994). Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect Old and Promote Growth (Policy Research Report). The World Bank. http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/IW3P/IB/1994/09/01/000009265_3970311123336/Rendered/PDF/multi_page.pdf. Son erişim tarihi, 18.11.2013.

Dumenil G ve Levy D (2001). Costs and Benefits of Neoliberalism. A Class Analysis. *Review of International PoliticalEconomy*,8(4), 578–607.

Dumenil G ve Levy D (2012). Neoliberalism. İçinde: B Fine ve A Saad-Filho (der), *TheElgar Companion toMarxistEconomics*,UK ve USA: Edward Elgar Publishing, 240–245.

EgeliHveÖzenA(2009). Türkiye'de Sosyal GüvenlikSistemininYenidenYapılandırılmasına Yönelik Reform Sürecinin Değerlendirilmesi. *Mevzuat Dergisi*,12(142), 1–15.

EGM (Emeklilik Gözetim Merkezi) (2016). *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015*.<http://www.egm.org.tr/bes2015gr.asp>. Son erişim tarihi, 23 Ekim 2017.

EGM (EmeklilikGözetimMerkezi) (2017) *Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2016*.<http://www.egm.org.tr/bes2016gr.asp>. Son erişim tarihi, 23 Ekim 2017.

Elveren A Y (2008). Assessing Gender Inequality in the Turkish Pension System. *International Social Security Review*, 61(2), 39–58.

Elveren A Y ve Hsu S (2007). Gender Gaps in the Individual Pension System in Turkey. Working Paper, No. 2007-06. University of Utah, Department of Economics, <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/64431/1/572640889.pdf>. Son erişim tarihi, 18.06.2013.

Epstein G (2002). Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy. Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI). http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf. Son erişim tarihi, 07.02.2013.

Epstein G ve Yeldan E (2008). Inflation Targeting, Employment Creation and Economic Development: Assessing the Impacts and Policy Alternatives. *International Review of Applied Economics*, 22(2), 131–144.

Ercan H, Taymaz E ve Yeldan E (der) (2010). *Crisis and Turkey: Impact Analysis of Crisis Response Measures*. Ankara: ILO. www.ilo.org/public/english/region/eurpro/ankara/info/kriz.pdf. Son erişim tarihi, 27.02.2014.

Ertürk İ (2003). Governance or Financialisation: The Turkish Case. *Competition and Change*, 7(4), 185–204.

Fine B (2010). Locating Financialisation. *Historical Materialism*, 18(2), 97–116.

Fine B (2013). Financialization from a Marxist Perspective, *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47–66.

Fine B (2014). The Continuing Enigmas of Social Policy. Working Paper, No.10, UNRISD. <http://www.unrisd.org/80256B3C005BCCF9/search/30B153EE73F52ABFC1257D0200420A61?OpenDocument>. Son erişim tarihi, 02.10.2015.

Fine B ve Saad-Filho A (2016). Thirteen Things You Need to Know About Neoliberalism. *Critical Sociology*, 43(4-5), 685–706.

Froud J, Johal S ve Williams K (2002). Financialisation and the Coupon Pool. *Capital & Class*, 26(78), 119–151.

Gökbayrak Ş (2010a). *Refah Devletinin Dönüşümü ve Özel Emeklilik Programları*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Gökbayrak Ş (2010b). Türkiye’de Sosyal Güvenliğin Dönüşümü. *Çalışma ve Toplum*, 2010(2), 141–162.

Gültekin Karakaş D (2009). *Hem Hasımız Hem Hısıımız : Türkiye Finans Kapitalinin Dönüşümü ve Banka Reformu*. İstanbul: İletişim Yayıncılık.

Güzel A (2005). Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Öngörülen Reform Mevcut Sorunlara Çözüm Mü?. *Çalışma ve Toplum*, 2005(4), 61–76.

Harvey D (2006). Neo-Liberalism as Creative Destruction. *Human Geography*, 88(2), 145–158.

Harvey D (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford: Oxford University Press.

Hilferding R (1981). *Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development*. London ; Boston: Routledge&Kegan Paul.

ILO (International Labour Organisation) (1996). Türkiye Cumhuriyeti Sosyal Güvenlik Nihai Rapor. Geneva: ILO.

İTO (İstanbul Ticaret Odası) (1999). *Türk Sosyal Güvenlik Sistemi'nde Arayışlar: Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma*. 1999–69. İstanbul.

Karaçimen E (2015). Interlinkages between Credit, Debt and the Labour Market: Evidence from Turkey. *Cambridge Journal of Economics*, 39(3), 751–767.

Langley P (2008). *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*. Oxford, New York: Oxford University Press.

Lapavitsas C (2008). Financialised Capitalism: Direct Exploitation and Periodic Bubbles. http://www.google.co.uk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.leftlibrary.com%2Flapavitsas1.pdf&ei=Hf0VU6StEe-S7Abs4lClBg&usg=AFQjCNGmncWjiX4b2-H_Hy7hapN8eFeROw&bvm=bv.62286460,d.ZGU. Son erişim tarihi, 04.03.2014.

Lapavitsas C (2009). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114–148.

Lapavitsas C (2013). *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*. London: Verso.

Lazonick W ve O'Sullivan M (2000). Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29(1), 13–35.

Lazzarato M (2012). *The Making of the Indebted Man: An Essay on the Neoliberal Condition*. Los Angeles, CA: Semiotext(e).

Madrid R L (2003). *Retiring the State: The Politics of Pension Privatization in Latin America and Beyond*. Stanford: Stanford University Press.

Marois T (2012). *States, Banks and Crisis: Emerging Finance Capitalism In Mexico*

and Turkey. Cheltenham: Edward Elgar.

Martin R (2002). *Financialization of Daily Life*. Philadelphia, PA: TempleUniversityPress.

Muller K (2003). *Privatising Old-Age Security: Latin America and Eastern Europe Compared*. UK: Edward ElgarPub.

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2014). Pensions Outlook 2014. OECD Publishing. http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-outlook-2014_9789264222687-en, Son erişim tarihi, 13.02.2015.

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2016). Pension Markets in Focus. OECD Publishing. <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>. Son erişim tarihi, 15.01.2017.

Onaran O, Stockhammer E ve Graf L (2011). Financialisation, Income Distribution and Aggregate Demand in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 35(4), 637–661.

Orenstein M A (2005). The New Pension Reform as Global Policy. *Global Social Policy*, 5(2), 175–202.

Orenstein M A (2008). *Privatizing Pensions: The Transnational Campaign for Social Security Reform*. USA: Princeton UniversityPress.

Orhangazi Ö (2014). Capital Flows and Credit Expansions in Turkey. Review of Radical Political Economics. İnternet Basımı. 1-8 doi: 10.1177/0486613414537993.

Panitch L ve Gindin S (2011). Capitalist Crises and the Crisis this Time. *Socialist Register*, 47, 1-20.

Pierson P (2001). Post-Industrial Pressures on the Mature Welfare States. İçinde: P Pierson (der), *The New Politics of the Welfare State*, Oxford: Oxford UniversityPress, 80–106.

Saad-Filho A (2011). Crisis in Neoliberalism or Crisis of Neoliberalism?. *Socialist Register*, 47, 242–259.

Saad-Filho A (2017). Neoliberalism. İçinde: D M Brennan, D Kristjanson-Gural, C P Mulder, E K Olsen (der) *Routledge Handbook of Marxian Economics*, UK: Routledge, (245–254).

Sarıtaş Oran S (2015). Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansallaşma Emek Gücünün Değeri Bağlamında İncelenmesi, içinde H Mihçı (der), *Finansallaşma, Devlet ve Politik İktisat*. Ankara, İstanbul: NotabeneYayınları.

Sarıtaş Oran S (2017). *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emekliliğin Finansallaşması: Sermayeyi BES'lemek*. İstanbul: Notabene Yayınları.

Stockhammer E (2004). Financialisation and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719–741.

Sumaria S (2010). Social Insecurity: The Financialisation of Healthcare and Pensions in Developing Countries. BrettonWoods Project Report, <http://ssreform.treasury.gov.za/Publications/Social%20Insecurity-%20The%20Finanacialisation%20of%20Healthcare%20and%20Pensions%20in%20Developing%20Countries%20%28Sumaria,%202010%29.pdf>. Son erişim tarihi, 18.06.2013.

Toporowski J (2000). *The End of Finance: Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*. London : Routledge.

Whitehouse E, Pallares-Miralles M ve Romero C (2012). International Patterns of Pension Provision II: A Worldwide Overview of Facts and Figures. No, 70319, The World Bank. <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/06/16406441/international-patterns-pension-provision-ii-worldwide-overview-facts-figures>. Son erişim tarihi, 10.02.2015.

Yörükoğlu M ve Çufadar A (2008). Capital Flows to Turkey: Financial Implications and Policy Responses. BIS Papers No:44. Available at: <https://www.google.co.uk/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDAQFjAA&url=https%3A%2F%2Fwww.bis.org%2Fpubl%2Fbpbpdf%2Fbispap44x.pdf&ei=XgANU4nDFePD7AaMj4GIBQ&usg=AFQjCNGWHJawmnfqmHICWPdTTlyPUjXv1A&bvm=bv.61725948,d.ZGU>. Son erişim tarihi, 25.02.2014.

