



T. C.  
KALKINMA BAKANLIĞI

ONUNCU 2014  
KALKINMA 2018  
PLANI

# YURTIÇİ TASARRUFLAR

ÖZEL İHTİSAS KOMİSYONU RAPORU

2023





T. C.  
KALKINMA BAKANLIĞI

ONUNCU 2014  
KALKINMA 2014  
PLANI 2018

# YURTIÇİ TASARRUFLAR

ÖZEL İHTİSAS KOMİSYONU RAPORU

ANKARA 2014

ISBN 978-605-9041-03-4

YAYIN NO: KB: 2902 - ÖİK: 742

Bu çalışma Kalkınma Bakanlığının görüşlerini yansıtmaz. Sorumluluğu yazara aittir. Yayın ve referans olarak kullanılması Kalkınma Bakanlığının iznini gerektirmez.

Bu yayın 500 adet basılmıştır.

## ÖNSÖZ

Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018), Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 2 Temmuz 2013 tarihinde kabul edilmiştir.

Plan, küresel düzeyde geleceğe dönük risklerin ve belirsizliklerin sürdüğü, değişim ve dönüşümlerin yaşandığı, yeni dengelerin olduğu bir ortamda Türkiye'nin kalkınma çabalarını bütüncül bir çerçevede ele alan temel bir strateji dokümanıdır.

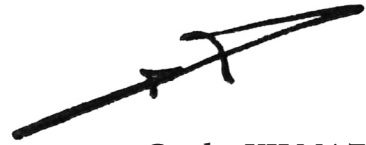
Ülkemizde kalkınma planlarının hazırlık aşamasında yürütülen Özel İhtisas Komisyonları çalışmaları çerçevesinde 50 yılı aşkın katılımcı ve demokratik bir planlama deneyimi bulunmaktadır. Kamu kesimi, özel kesim ve sivil toplum kesimi temsilcileri ile akademik çevrelerin bir araya geldiği özel ihtisas komisyonu çalışmaları, 2014-2018 dönemini kapsayan Onuncu Kalkınma Planı hazırlıklarında da çok önemli bir işlevi ifa etmiştir.

5 Haziran 2012 tarihinde 2012/14 sayılı Başbakanlık Genelgesiyle başlatılan çalışmalar çerçevesinde makroekonomik, sektörel, bölgesel ve tematik konularda 20'si çalışma grubu olmak üzere toplam 66 adet Özel İhtisas Komisyonu oluşturulmuştur. Ülkemizin kalkınma gündemini ilgilendiren temel konularda oluşturulan Komisyonlarda toplam 3.038 katılımcı görev yapmıştır.

Bakanlığımızın resmi görüşünü yansıtmamakla birlikte; Özel İhtisas Komisyonları ve Çalışma Gruplarında farklı bakış açıları ile yapılan tartışmalar ve üretilen fikirler, Onuncu Kalkınma Planının hazırlanmasına perspektif sunmuş ve plan metnine girdi sağlamıştır. Komisyon çalışmaları sonucunda kamuoyuna arz edilen raporlar kurumsal, sektörel ve bölgesel planlar ile çeşitli alt ölçekli planlar, politikalar, akademik çalışmalar ve araştırmalar için kaynak dokümanlar olma niteliğini haizdir.

Plan hazırlık çalışmaları sürecinde oluşturulan katılımcı mekanizmalar yoluyla komisyon üyelerinin toplumumuzun faydasına sundukları tecrübe ve bilgi birikimlerinin ülkemizin kalkınma sürecine ciddi katkılar sağlayacağına olan inancım tamdır.

Bakanlığım adına komisyon çalışmalarında emeği geçen herkese şükranlarımı sunar, Özel İhtisas Komisyonu ve Çalışma Grubu raporları ile bu raporların sunduğu perspektifle hazırlanan Onuncu Kalkınma Planının ülkemiz için hayırlı olmasını temenni ederim.



**Cevdet YILMAZ**  
Kalkınma Bakanı



# İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER .....	v
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
KUTULAR LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR.....	ix
KOMİSYON ÜYELERİ.....	xi
YÖNETİCİ ÖZETİ.....	xii
1. GİRİŞ.....	1
2. YURTIÇİ TASARRUFLARIN ÖNEMİ ve DÜNYADA GELİŞME EĞİLİMLERİ .....	4
i. Açık Bir Ekonomide Yatırım-Tasarruf İlişkisine Dair Kanıtlar: Uluslararası Perspektif.....	4
3. YURTIÇİ TASARRUFLARIN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞME EĞİLİMİ.....	9
i. Toplam, Kamu ve Özel Tasarruflar.....	9
ii. Hanehalkı Tasarrufu .....	13
iii. Şirket Tasarrufu .....	18
4. KAMU TASARRUFLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	21
5. ÖZEL TASARRUFLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ .....	26
i. Özel Tasarrufun Belirleyicileri .....	26
ii. Hanehalkı Tasarrufları .....	27
iii. Finansal Okuryazarlık .....	38
iv. Bireysel Emeklilik .....	40
v. Hanehalkı Tasarruflarını Arttırıcı Politikalar: Uluslararası Örnekler.....	43
vi. Şirket Tasarrufları .....	48
6. SONUÇ, GENEL DEĞERLENDİRME ve POLİTİKA ÖNERİLERİ .....	53
KAYNAKÇA .....	58
EK: POLİTİKA MATRİSİ .....	63



## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Tasarruf ve Büyüme Oranı Simülasyonları, Değişik Senaryolar .....	7
Tablo 2: GSYH'nin Yüzdesi Olarak Vergi Gelirlerinin Yapısı .....	24
Tablo 3: Türkiye'deki Hanehalkı Mali Varlıkları: GSYH İçindeki Yüzdesi ve Dağılımı .	36
Tablo 4: Türkiye Mali Araçların Getirileri, 2005-2010, Yüzde .....	38
Tablo 5: İşletme Maliyetleri (Yönetilen Varlıkların Yüzdesi Cinsinden) .....	42
Tablo 6: Farklı VMTH Politika Uygulamaları.....	46

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Toplam, Özel ve Kamu Tasarruf Oranları, % .....	1
Şekil 2: Tasarruf ve Yatırım Oranları .....	4
Şekil 3: Yatırım-Tasarruf (YT) İlişkisi.....	5
Şekil 4: Türkiye'de Yurtiçi Tasarruf Oranları, %, 1975–2011 .....	9
Şekil 5: Türkiye'de Özel ve Kamu Tasarruf Oranları, %, 1988–2011 .....	9
Şekil 6: Bölgelere Göre Tasarruf Oranları .....	11
Şekil 7: Gelir Grubuna Göre Tasarruf Oranları .....	12
Şekil 8: Geçiş Ülkeleri ve Yükselişte Olan Ülkelere Göre Tasarruf Oranları .....	13
Şekil 9a: Ortalama Tasarruf Oranları .....	15
Şekil 9b: Medyan Tasarruf Oranları.....	15
Şekil 10: Dayanıklı Tüketim Mallarının Tüketimi ve Özel Tasarruf.....	15
Şekil 11: Gelire Göre Tasarruf Oranı .....	16
Şekil 12: Yaşa Göre Tasarruf Oranı .....	16
Şekil 13a: Eğitim Düzeyine Göre Tasarruf Oranları, 2007.....	17
Şekil 13b: Eğitim Düzeyine Göre Tasarruf Oranları, 2003–2008 .....	17
Şekil 14: Türk Şirketlerinin Net Karları ve Tasarruf Oranları, 1996–2008 .....	19
Şekil 15: Seçilen Ülkelerde Şirketlerin Ortalama ve Medyan Tasarruf Oranları, 2003–2009.....	20
Şekil 16: Kamu Tasarrufu (GSYH'nin Yüzdesi) .....	22
Şekil 17: Ülkelere Göre 2009 İstihdam Oranları, %.....	31
Şekil 18: Hanehalkı Mali Varlıklar Kompozisyonu, 2011 .....	37
Şekil 19: GSYH'ye Oran Olarak Emeklilik Fonları, 2009 .....	41
Şekil 20: Şirketler Kesimine Banka Kredileri (GSYH'nin Yüzdesi) .....	49
Şekil 21: Yatırım, Tasarruf ve Nakit Akış Oranları, % .....	50



## KUTULAR LİSTESİ

Kutu 1: Türkiye’de Tasarruflara İlişkin Veriler.....	10
Kutu 2: Finansal Olmayan Şirketlerin Kar-Zarar Bilançosu .....	18
Kutu 3: Kamu Sektörü Genel Dengesiyle Kamu Tasarrufları Arasındaki İlişki .....	21
Kutu 4: Tüketici Finansmanı Anketi.....	34
Kutu 5: Şili’de Birikmiş Kârların Vergilendirilmesi.....	52

## KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Dzenleme ve Denetleme Kurumu
CEM	: Dnya Bankası Ülke Ekonomik Raporu (Country Economic Memorandum, World Bank)
CTF	: Çocuk Vakıf Fonu (Child Trust Fund)
IDA	: Kişisel Gelişim Hesapları (Individual Development Account)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (Borsa İstanbul)
FDIC	: Amerikan Federal Mevduat Sigorta Fonu (Federal Deposit Insurance Corporation)
FYA	: Finansal Yeterlilik Anketi
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFA	: Tüketici Finansmanı Anketi
TFV	: Toplam Faktör Verimliliği
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organization of Economic Cooperation and Development)
ÖİK	: Özel İhtisas Komisyonu
VMTH	: Vergiden Muaf Tasarruf Hesapları



## KOMİSYON ÜYELERİ

(Başkan, Raportör ve Koordinatör hariç soyadına göre alfabetik olarak sıralanmıştır.)

### BAŞKAN

Özlem DENİZMEN KOCATEPE

### RAPORTÖRLER

Selin SAYEK BÖKE

Kamer KARAKURUM ÖZDEMİR

### KOORDİNATÖR

Ali SABUNCU

Para Durumu, Doğu Grubu

Bilkent Üniversitesi

Dünya Bankası

Kalkınma Bakanlığı

## ÜYELER

Ertan APAYDIN

Ebru ARISOY

Erdoğan ASLAN

Sezai ATA

Seyit Mümin CİLASUN

Ahmet ÇELENKOĞLU

Zafer ÇELİK

Ömer Faruk ÇOLAK

Sengül DAĞDEVİREN

Berkant DIŞÇIĞİL

Osman Berke DUVAN

Cahit DÜZEL

Meral EREDENK

Taner ERSÖZ

Tan ERTEN

Yusuf ERTAŞ

Dr. Ahmet Sabri EROĞLU

Didem GORDON

Seyfettin GÜRSEL

İrfan GÜVENDİ

Erk HACIHASANOĞLU

Veysi KASSAP

Ekrem KESKİN

Murat KIRDAR

Kalkınma Bakanlığı

Ekonomi Bakanlığı - Ticaret Politikaları ve  
Modelleme Dairesi

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği

Kalkınma Bakanlığı

Atılım Üniversitesi – İktisat Bölümü

Kalkınma Bakanlığı

Maliye Bakanlığı

TİSK Danışman

İNG BANK

AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Danışman, Planlama Uzmanı - TBMM

VISA Europe Danışmanı

TUSİAD, AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

TUİK - Gelir Hesapları Takımı

VISA Europe Danışmanı

Sermaye Piyasası Kurulu

Kalkınma Bakanlığı

Kurumsal Yatırımcılar Derneği,

Ashmore Portföy Yönetimi A.Ş.

Bahçeşehir Üniversitesi, BETAM

MUSİAD

İMKB Araştırma Müdürlüğü

Kalkınma Bakanlığı

Türkiye Bankalar Birliği

ODTÜ - İktisat Bölümü

Tülay KORKMAZ

Gökhan MENDİ

Sibel SAYIN

Beyza SELÇUK

Müge TAŞCI

Galip TÖZGE

Bahadır TUZCU

Ercan TÜRKÜNER

Fatih ÖZATAY

Yusuf Gökhan ÖZBAKIŞ

Ercan UYGUR

Gökçe UYSAL KOLAŞIN

Bayram UZUNOĞLAN

Ebru VOYVODA

Dr. Cihan YALÇIN

Arzu YILMAZ

TUİK - Ulusal Hesaplar Grubu

TEB

Hazine Müsteşarlığı Özel Emeklilik Dairesi

TEB

Sermaye Piyasası Kurulu

Akbank

MUSİAD

BDDK

TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi,

TEPAV

TUİK

Türkiye Ekonomi Kurumu

Bahçeşehir Üniversitesi, BETAM

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Tüketicinin

Korunması ve Piyasa Gözetimi Genel Müdürlüğü

ODTÜ - İktisat Bölümü

Kıdemli Ekonomist, TCMB

Ekonomi Bakanlığı - Konjonktür İzleme,

Değerlendirme ve Dış Kollar Dairesi

## YÖNETİCİ ÖZETİ

2000’li yıllarda Türkiye’nin yurtiçi tasarruflarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. 1990’larda gayrisafi milli kullanılabilir gelirin ortalama yüzde 23,5’ini oluşturan yurtiçi tasarruflar 2000-2008 döneminde ortalama yüzde 17’ye; sonrasında da, 2010 yılında yüzde 13,5’e gerilemiştir. Bu azalmanın ana nedeni özel tasarruflardaki keskin düşüş olmuş, kamu tasarrufları ise bahse konu dönemin çoğunluğunda artış göstermiştir. 2012 yılı itibarıyla tasarruf oranlarının özel kesim için yüzde 11,9, kamu kesimi için yüzde 2,4 ve yurtiçi toplamı için yüzde 14,3 olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Bu oran düşük gelir grubundaki ülkelerden yüksek olmakla birlikte OECD ülkeleri ve yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin tasarruf oranlarıyla karşılaştırıldığında oldukça düşük kalmaktadır.

Düşük yurtiçi tasarruflar dış finansmana bağımlılığı artırmakta, cari işlemler açığını yükseltmekte ve büyümenin sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır.

Düşük yurtiçi tasarruf oranlarından ve yüksek dış finansman ihtiyacından düşük büyümeye geçişte üç ana kanaldan bahsedilebilir. Yeterli fonların sağlanamaması durumunda daha az yatırım yapılmakta; ulusal para biriminin değerlenmesi rekabet gücünü yıpratmakta ve döviz yükümlülüklerinin artması ekonomide kırılganlık yaratmaktadır. Tüm bunlar büyümeyi kısıtlamaktadır. Türkiye’nin süregelen yüksek yatırım ihtiyacı dikate alındığında Türkiye’de yurtiçi tasarrufun artmasının önemi daha da artmaktadır.

10. Kalkınma Planının, kalkınma ve ekonomik büyüme süreçleri planlanırken, bu süreçlerin sekteye uğramadan sürdürülebilmesi için bozulma eğilimi sergileyen tasarruf – yatırım dengesinde ve yurtiçi tasarruflarda iyileşme sağlamaya yönelik öncelikleri içermesi gerekli görülmektedir. Bu kapsamda Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonunda, kalkınma ve ekonomik büyümenin yüksek hızda sürdürülebilirliği için yurtiçi tasarrufları artırmaya yönelik politika ve stratejilerin ilgili tüm kesimlerin katkıları ile belirlenmesi amaçlanmıştır.

Uluslararası veriler yurtiçi tasarrufla yatırım arasında pozitif ilişkiye işaret etmektedir. Tasarruf ve yatırım arasındaki yakın ilişki (Feldstein-Horioka bilmececi\*) gelişmiş ülkelerde artık gözlemlenmemektedir. Bununla beraber, gelişmekte olan ülkelerde yatırım-tasarruf ilişkisi, öncesine kıyasla bir nebze zayıflamış olsa da, halen gözlemlenebilmektedir.

Eğer gerçekten de tasarruflardan yatırıma doğru kısa vadeli bir nedensellik söz konusuysa; buradaki sonuçlar gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruf davranışlarını değiştirmeye yönelik politikaların toplam yatırım ve dolayısıyla büyümeyi de etkileyebileceğini göstermektedir.

---

\* İktisat teorisine göre, yatırımcıların uluslararası coğrafyada yatırımın getirisinin en yüksek olduğu yerde kolaylıkla yatırım yapabildikleri varsayımı altında, birim yatırım başına getirilerin ülkeler arasında birbirlerine yakınsaması beklenmektedir. Bu durumun geçerli olması halinde, ülke ekonomileri için tasarruflar ve yatırımlar arasında kısa vadeli istatistiksel bir ilişkinin olmaması gerekir. Ancak, verilerin aksini göstermesi bu alandaki tartışmayı başlatan yazarlara atıfla Feldstein-Horioka bilmececi olarak adlandırılmaktadır.

Şüphesiz yurtiçi tasarrufların artırılması tek başına sürdürülebilir büyüme için yeterli değildir. Yurtiçi tasarrufların sürdürülebilir yüksek büyümenin teminindeki rolü verimlilik ve rekabet gücü artışından bağımsız düşünülemez.

Yaratılan tasarruf hacminin üretken yatırımlara aktarılması büyüme ve ekonomik performans açısından tasarrufların artırılması kadar önemlidir. Tasarrufların verimli faaliyetlere aktarılıp aktarılmaması mali sistemin ve genel olarak kamu kurumlarının kalitesine bağlıdır. Etkin bir mali sistem olmaksızın, en iyi yatırım fırsatlarını tasarruflarla finanse etmek mümkün olmayacaktır (Levine, 2005). Benzer biçimde, ekonomik istikrar ve sözleşmelerin uygulanabilirliğini garanti altına alacak güçlü kamu kurumlarının yokluğunda sermaye birikimi atıl kalabilir veya etkin kullanılamayabilir (Hall ve Jones, 1999). Yukarıda değinilen noktalar fiziki sermayenin, beşeri sermayenin ve işgücünün üretim sürecinde verimli kullanımının önemini vurgulamaktadır.

### *Politika Önerileri*

Tasarruf oranlarını artırmak için istikrarlı ve kolaylaştırıcı ekonomik ortam büyük önem taşımaktadır. Raporun 5. bölümünde Türkiye'deki özel tasarrufların belirleyici faktörleri gözden geçirilmiştir. Özel tasarruf oranı; reel faiz oranı, gayri safi özel kullanılabilir gelir, nüfus bağımlılık oranları ve enflasyonla yakından ilişkilidir. 2001 sonrasında ekonomik istikrara geçiş neticesinde tasarruf için ihtiyati saiklerde bir azalma gerçekleşmiş olmasına rağmen, gelecekte gelirleri artırmak suretiyle yurtiçi tasarrufu yukarılara çekmek için, Türkiye'nin son on yılda ortaya koyduğu sağlam makroekonomik politikalar temelinde, istikrarlı ve kolaylaştırıcı ekonomik ortamın varlığı kritik önem taşıyacaktır.

Bir ülkenin gelir düzeyi, yurtiçi tasarruf oranlarını belirleyen faktörlerden en önemlisi olabilir. Hanehalkı gelir düzeyinin tasarruflar üzerindeki temel etkisi aşikârdır. En düşük gelirli beşte birlik kesimin eksi tasarruf oranlarıyla, en yüksek gelirli beşte birlik kesimin yüksek tasarruf oranları da bunu göstermektedir. Gelir dağılımının düzelmesi bu bakımdan tasarruf oranlarını yükseltici etki de yapabilecektir. Gelir düzeyinin tasarruflara olası etkileri, istihdam politikalarının ekonomi politikalarının merkezinde olması gerektiğine, istihdam politikalarının yeni istihdam yaratan, özellikle yüksek gelirli istihdam yaratan projeler olması gerektiğine işaret etmektedir. Kadınların işgücüne daha fazla katılımı da artan özel tasarruflarla yakından bağlantılıdır. İstihdam projeleri, aynı zamanda, verimlilik artışı sağlayacak önlemler içermelidir.

Eğitim de hanehalkı tasarruf davranışlarıyla yakından ilişkilidir. Eğitim düzeyinin ülke genelinde yükseltilmesi, kuşkusuz kendi içerisinde istihdam edilebilirliği artıracak, geçim yollarını ve refahı geliştirecek bir yöntemdir. Bununla birlikte, artan eğitim seviyesi tasarruf oranlarını da yukarı taşıyacaktır.

Verimsiz harcamaları azaltarak ekstra tasarruf yaratılması sayesinde kamu sektörü tasarruflarının artırılması da yurtiçi tasarrufları artırabilir ve ekonominin kayıt altına alınması bu noktada son derece önemlidir. Türkiye örneğinde tam Ricardocu denkliğin gözlenmemesi (kamu tasarrufundaki artışlar, özel tasarrufları bire birden daha düşük oranda azaltır) kamu sektörünün yurtiçi tasarrufları artırma potansiyelinin olduğunu göstermek-

tedir. Kamu harcamalarının kalitesi ve KİT sektörünün reformu da bu bağlamda önem taşımaktadır.

Özellikle uzun vadeli tasarrufların faydalarına dair farkındalığı artıran ve hanelerin finansal okuryazarlık seviyesini yükselten politikaların yüksek getirisi olabilir. Gelecek için tasarruf yapmanın önemine dair farkındalığın yokluğunda, tüketim alışkanlıklarının değişimi ve kredilerin kolay erişilebilirliği, haneleri normalde yapacaklarından daha fazla tüketim harcamasına yönlendirmektedir. Ayrıca, hanehalkı tasarruf portföyü sıklıkla alternatif seçeneklere dair yeterli bilgi olmaksızın dağıtılmaktadır. Genel kamuoyunun banka mevduatları ve devlet tahvilleri ötesinde mali piyasalara dair bilgileri sınırlıdır ve menkul kıymetler borsasındaki hissedarların sayısı azdır. Geleneksel olarak hanehalkı tasarrufları kişisel ve ailevi geçmiş ile tasarruf kültürüne (örneğin yastık altı tasarruf) ve de kendi maddi varlıklarına sahip olma arzusuna göre şekillenmiştir.

Finansal Eğitim Ulusal Stratejisinin geliştirilmesi finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması için sistematik yaklaşım barındıran bir çerçeve oluşturulmasını sağlayacaktır. Etkili uygulanması halinde ulusal finansal okuryazarlık stratejisinin vatandaşların tasarruf kararları üzerinde önemli etki yaratması kuvvetle muhtemeldir.

Arz tarafında mali piyasaların aracılık rolü, merkezi önem taşımaktadır. Aracılığı geliştirmek için kullanılacak üç ana politika seçeneği mevcuttur: (i) mevcut ürünlerin daha iyi kullanılması (ör: bireysel emeklilik ve şirket tahvilleri), (ii) ürün inovasyonuna ve düzenlemelerin iyileştirilmesine daha fazla yatırım yapılması ve de (iii) özellikli tasarruf sistemlerinin tasarımı.

Türkiye’de yakın zamanda hayata geçirilen bireysel emeklilik sistemi önemli bir büyüme potansiyeline sahiptir. Hanehalkının emekliliğini planlama farkındalığını artırmanın yanı sıra bireysel emeklilik sisteminin daha cazip hale getirilmesi de, daha fazla ve daha uzun vadeli tasarrufların yaratılmasına katkı sağlayabilir. 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe giren kanunun uygulama süresince yakından takip edilerek, olabilecek aksaklıkların giderilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, bireysel emeklilik sistemine katılımın ve tasarrufların artmasıyla eş zamanlı olarak, bireysel emeklilik sektöründe operasyonel verimliliğin sağlanarak maliyetlerin düşürülmesi, sistemin sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra, sigortacılık sektörü de, örneğin hayat sigortaları, büyüme potansiyeline sahiptir.

Tasarrufları artırma çalışmaları, mali piyasaların genel gelişmişlik düzeylerini artırmaya yönelik çabalarla tamamlanması halinde daha etkili sonuçlar doğuracaktır. Sistem halen ağırlıklı olarak bankalarca domine edilmektedir. Daha çeşitlendirilmiş, tasarrufları daha etkili ve daha az maliyetle harekete geçirebilecek bir mali piyasanın varlığı Türkiye’nin yararına olacaktır. Bu bağlamda şirket tahvili piyasasının daha da geliştirilmesi de potansiyel politika seçeneklerinden biridir. Daha genel bakıldığında Türkiye’deki mali gelişmişlik düzeyinin, tasarrufları büyümeyi artırıcı faaliyetlere yönlendirmede önemli bir rol taşıdığı görülmektedir.



Diğer ülkelerdeki iyi örneklere dayanan tasarruf planları da sisteme yeni tasarrufları çekmeye yardımcı olabilir. Türkiye'nin geçmişte deneyimlediği olumsuz zorunlu tasarruf uygulamalarına rağmen iyi tasarlanmış ve etkin idare edilen yeni planlar, hanehalkı tasarruflarının mali sisteme kazandırılmasını sağlayabilir. Bu çerçevede, örneğin çocukların doğumunda açılacak vergi muafiyetli tasarruf hesapları hem ileride kullanabilecekleri birikim yaratacak hem de çocuk ve gençlere tasarruf alışkanlığı kazandıracaktır. Vergi avantajlı tasarruf fonlarının etkisine dair yürütülen bir OECD değerlendirmesinde bu fonların ilave tasarruf yarattıkları belirlenmiştir. Bu değerlendirme çalışması, aynı zamanda, hesap verimliliği açısından orta gelir grubundaki hanelerin sisteme çekilmesinin önemli olduğunu, zira bu hanelerin vergi avantajlı hesaplara yatırım yapma fırsatı verildiğinde tasarruflarını artırma eğiliminde olduklarını belirtmektedir.

Hızlı kredi büyümesi de, kredilerin verimli faaliyetlere yönlendirilmemesi ve düşük gelir grubundaki haneleri eksi tasarrufa itmesi halinde, tasarrufları baskılamaktadır. Bu nedenle parasal ve döviz kuruna ilişkin politikaların, kredi büyümesini ve aşırı değerlenmeyi de gözeterek tasarlanması son derece önemlidir. Tüketimdeki hızlı artışı teşvik eden kredi kartı ve tüketici kredilerindeki genişlemeyi kontrol edecek politikalar ve tedbirler de özellikle etkili olabilir.

Tasarruf otomatik olarak yatırım yaratmamaktadır, özellikle şirketler sektörü için sağlam bir kolaylaştırıcı ortamın mevcudiyeti kritik önemdedir. Şirket sektörünün daha fazla iç kaynak yaratması için ilave politika tedbirleri düşünülebilir.

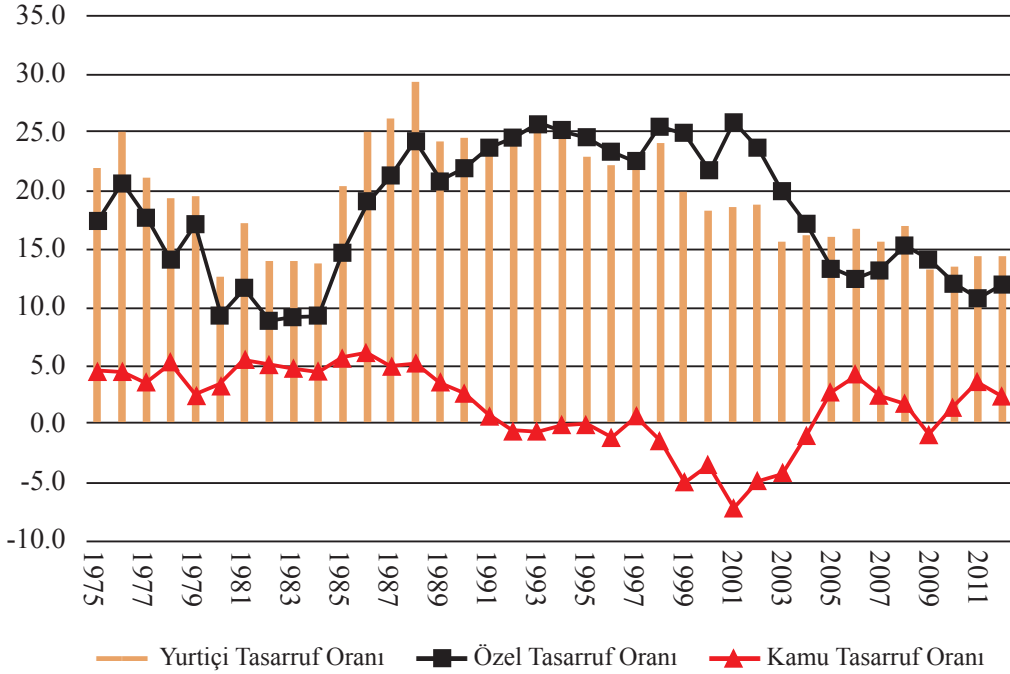
Önümüzdeki dönemde ulusal hesaplar kapsamında hanehalkı ve şirket tasarruflarının yaygınlanması bu konudaki daha etkin yeni çalışmalara imkân verecektir.

Tasarruf verileriyle birlikte, hem özel sektör hem de kamu sektörü tarafından yapılan tasarruf çalışmalarının bir "Tasarruf Platformu"nda toplanması tasarruflara yönelik politika önerilerini destekleyecektir. Aynı zamanda, bu platform 10. Kalkınma Planı çerçevesinde gerçekleştirilen yurtiçi tasarruflarla ilgili bu özel ihtisas komisyonu çalışmalarının devamı niteliğinde de olacaktır.

# 1. GİRİŞ

2000’li yıllarda Türkiye’nin yurtiçi tasarruflarında önemli bir düşüş yaşanmıştır (Şekil 1). 1990’larda gayrisafi milli kullanılabilir gelirin ortalama yüzde 23,5’ini oluşturan yurtiçi tasarruflar 2000-2008 döneminde ortalama yüzde 17’ye; sonrasında da, 2010 yılında yüzde 13,5’e gerilemiştir. Bu azalmanın ana nedeni özel tasarruflardaki keskin düşüş olmuş, kamu tasarrufları ise bahse konu dönemin çoğunluğunda artış göstermiştir. 2012 yılı itibarıyla tasarruf oranlarının özel kesim için yüzde 11,9, kamu kesimi için yüzde 2,4 ve yurtiçi toplamı için yüzde 14,3 olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Bu oran düşük gelir grubundaki ülkelerden yüksek olmakla birlikte OECD ülkeleri ve yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin tasarruf oranlarıyla karşılaştırıldığında oldukça düşük kalmaktadır (bakınız Bölüm 3).

Şekil 1: Toplam, Özel ve Kamu Tasarruf Oranları, %



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Düşük yurtiçi tasarruf Türkiye’nin büyüme potansiyelini olumsuz etkilemektedir. Yurtiçi tasarruflar, ilk olarak, yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse etmektedir. Ülkeler arası karşılaştırmalı veriler – bilhassa gelişmekte olan ülkelerle ilgili veriler – tasarruf, yatırım ve büyüme arasında pozitif bir korelasyon göstermektedir. İkincisi; düşük yurtiçi tasarruflar dış finansmana bağımlılığı artırmakta, cari işlemler açığını yükseltmekte ve büyümenin sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır. Yurtiçi tasarrufların düşük seyretmesi neticesinde yatırımlar giderek artan oranda dış sermayeyle finanse edilmeye

başlanmış; bu da, cari işlemler açığı büyüdüğünden dış sürdürülebilirlik hususunda endişelere yol açmıştır (Cari açık konusu ayrı bir Özel İhtisas Komisyonunda ele alınmaktadır.). Dış tasarruflara bağımlılık Türkiye'nin sermaye çıkışı riskine maruz kalmasına neden olmuştur. Bu da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Netice itibarıyla; yurtiçi tasarrufların artması Türkiye'de büyümenin sürdürülebilmesi için kritik önem taşımaktadır.

Düşük yurtiçi tasarruf oranlarından ve yüksek dış finansmandan düşük büyümeye geçişte üç ana kanaldan bahsedilebilir.

i. Dış finansman imkânı hiç olmayan ya da sınırlı olan ve kredi kısıtı yaşayan şirketler (KOBİ'ler) için yurtiçi tasarrufun olmaması yatırımları azaltmakta (Feldstein-Horioka bilmece) ve neticede ekonomide büyüme yavaşlamaktadır.

ii. Büyük şirketler için, ekonominin iyi olduğu dönemlerde yatırımları finanse etmek sorun olmamaktadır, ancak sermaye girişlerinin yön değiştirmesi ihtimali ekonomik kırılganlık yaratmaktadır. Sermaye akımlarının aniden durması gibi uç bir durumun yaşanması halinde finansman sorunu sadece doğrudan yatırımları vurmakla kalmayacak, yatırımcı güvenindeki bozulmayla beraber yatırım ve büyüme üzerindeki olumsuz etkileri daha da kötüleştirecektir.

iii. Sürekli dış sermaye akışı ulusal para biriminin değerlenmesine neden olmakta; bu da ihracatçı sektörlerin karlılığını ve rekabet edebilirliğini baskılamaktadır.

Bu çerçevede büyümeye yönelik politika çerçevesinin, tasarruf artışlarının yanı sıra finansal derinleşme, makro sakıncan politikalar, sermaye akımlarının yönetilmesi temellerini içeren bir yapıda olması önem taşımaktadır. Artan tasarrufların büyümeye katkı sağlayabilmesi için mali piyasaları güçlendirmek gerekmektedir. Ampirik çalışmalar göstermektedir ki tasarrufların büyümeyi artırıcı faaliyetlere kanalize edilmesinde mali gelişmişlik düzeyi önem taşımaktadır. Bununla birlikte finansal derinleşmenin sağlayacağı finansal enstrüman çeşitliliğinin tasarrufları teşvik etmesi beklenmektedir. Ancak Türkiye'nin mali piyasalarının 2003'ten beri sergilemiş olduğu hızlı büyümeye rağmen sistem ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen oluşmaktadır ve bu konu güncel dönemde ayrı bir Özel İhtisas Komisyonu (ÖİK) tarafından çalışılmaktadır.

Şüphesiz yurtiçi tasarrufların artırılması tek başına sürdürülebilir büyüme için yeterli değildir. Tasarruf artışından kaynaklı üretim fazlası ihraç edilemediği takdirde sürdürülebilir büyüme açısından riskler ortaya çıkacaktır. Yurtiçi tasarrufların sürdürülebilir yüksek büyümenin teminindeki rolü verimlilik ve rekabet gücü artışından bağımsız düşünülemez. Toplam faktör verimliliğinin büyümeye katkısında son dönemde yaşanan artışa rağmen Türkiye'nin bugüne kadar ana büyüme kaynağı sermaye birikimi olmuştur. Türkiye işgücü becerilerini geliştirmek, inovasyonu teşvik etmek, yeni teknolojileri benimsemek ve daha verimli yatırımlar yapmak suretiyle verimlilik artışından daha fazla fayda elde edebilir. Yurtiçi tasarrufları geliştirmeye yönelik politikalar, özellikle verimlilik artırıcı politikalarla desteklenmeleri halinde, sürdürülebilir yüksek büyümeyi sağlayabilir. Bu konuların diğer ÖİK'larda tartışılması beklenmektedir.

## **Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonu**

Bu çerçevede Yurtiçi Tasarruflar ÖİK'sı yurtiçi tasarrufların arttırılmasıyla ilgili politika önerileri geliştirmeye odaklanmıştır. Türkiye'nin Cumhuriyetin 100. Yılı için belirlemiş olduğu dünyanın en büyük on ekonomisinden biri olma hedefi çerçevesinde yüksek oranlarda ve istikrarlı bir ekonomik büyüme sürecinin temini kaçınılmazdır. Sürdürülebilir büyüme ve yüksek yatırım oranları sürdürülebilir bir finansman modeli ile mümkün olabilecektir. Yatırımların finansmanında iç tasarruflar yanında elbette dış finansman kaynakları da kullanılabilir. Ancak ülkelerin iç tasarruftan ziyade dış finansmana bağımlı olması, ekonomik kırılganlıklar yaratmakta ve düşük ortalama büyüme oranlarına sebep olmaktadır. Bu sebeple 10. Kalkınma Planının, kalkınma ve ekonomik büyüme süreçleri planlanırken, bu süreçlerin sekteye uğramadan sürdürülebilmesi için bozulma eğilimi sergileyen tasarruf – yatırım dengesinde ve yurtiçi tasarruflarda iyileşme sağlamaya yönelik öncelikleri içermesi de gerekli görülmektedir. Bu kapsamda Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonunda, kalkınma ve ekonomik büyümenin yüksek hızda sürdürülebilirliği için yurtiçi tasarrufları arttırmaya yönelik politika ve stratejilerin ilgili tüm kesimlerin katkıları ile belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu şekilde, komisyon çalışmalarının 10. Kalkınma Planı hazırlıklarına katkı sağlanması hedeflenmektedir. Bu rapor, Kalkınma Bakanlığının Dünya Bankası ile ortaklaşa hazırladığı “Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü” başlıklı Ülke Ekonomik Raporundan faydalanarak ve komisyonun Eylül ve Kasım 2012’de düzenlenen iki çalışma toplantısı ile Komisyon üyelerinin yazılı katkılarından derlenerek hazırlanmıştır.

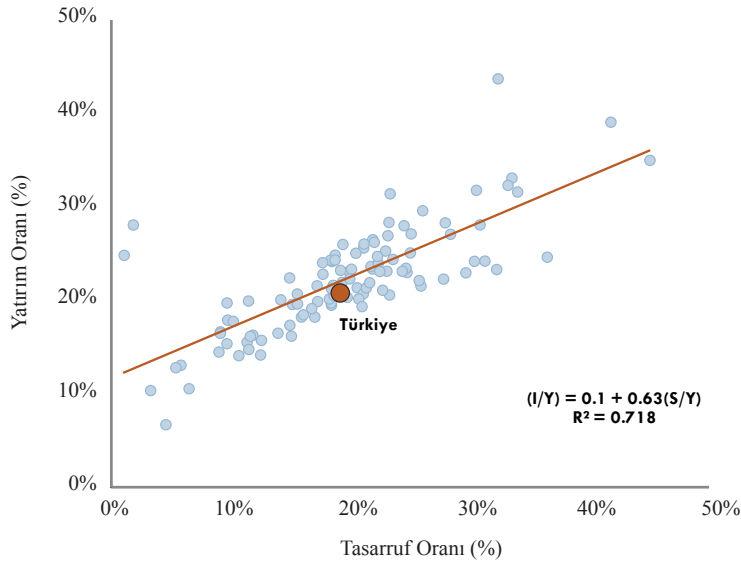
Bu raporda ilk olarak yurtiçi tasarrufların büyüme açısından önemi tartışılmakta, üçüncü bölümde ise Türkiye’de tasarrufların son on yıldaki gelişimi ve profili incelenmektedir. Dördüncü bölümde kamu tasarrufları, beşinci bölümde ise özel tasarruflar tartışılacaktır. Son olarak altıncı bölümde de politika önerileri sunulmaktadır.

## 2. YURTIÇİ TASARRUFLARIN ÖNEMİ ve DÜNYADA GELİŞME EĞİMLERİ

### i. Açık Bir Ekonomide Yatırım-Tasarruf İlişkisine Dair Kanıtlar: Uluslararası Perspektif

Giriş bölümünde düşük tasarruf oranlarıyla ilgili geçiş kanalları saptanmıştır: Yeterli fonların sağlanamaması durumunda daha az yatırım yapılmakta; ulusal para biriminin değerlendirilmesi rekabet gücünü yıpratmakta ve döviz yükümlülüklerinin artması ekonomide kırılganlık yaratmaktadır. Tüm bunlar büyümeyi kısıtlamaktadır. Türkiye'nin süregelen yüksek yatırım ihtiyacı dikkate alındığında Türkiye'de yurtiçi tasarrufun artmasının önemi daha da artmaktadır.

Şekil 2: Tasarruf ve Yatırım Oranları



Kaynak: Dünya Bankası

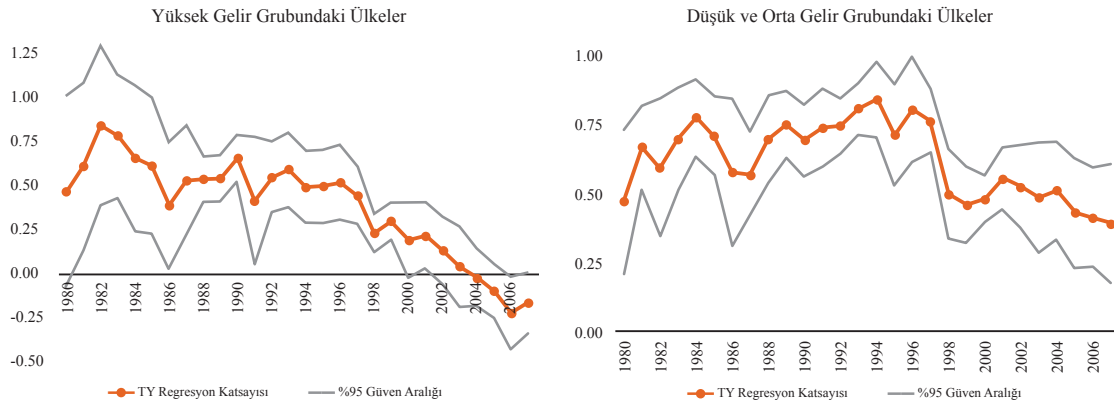
Uluslararası veriler yurtiçi tasarrufla yatırım arasında pozitif ilişkiye işaret etmektedir. Yurtiçi tasarruflarla büyüme arasında nedensellik ilişkisinin yönüne dair herhangi bir fikir birliği olmamasına rağmen yurtiçi tasarruflarla yatırım arasında büyük bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Şekil 2, 104 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için yatırım ve tasarruf oranları arasındaki ilişkiyi göstermektedir (1980-2008 ortalamaları alınmıştır.). Burada iki noktanın altını çizmek gerekmektedir: İlk olarak, yatırım ve tasarruf oranları arasında son derece pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir korelasyon mevcuttur.<sup>1</sup> İkinci olarak; Türkiye regresyon doğrusuna çok yakın bir konumdadır ve bu da yatırım oranına göre tipik bir tasarruf oranına sahip olduğunu göstermektedir.

<sup>1</sup> Ortalama yatırımın ortalama tasarruflara regresyonu için  $R^2=0,72$ ; regresyon katsayısı ise, sadece 0,04'lük standart hatayla, 0,63'tür.

Blanchard ve Giavazzi (2002) tarafından yapılmış olan analiz, kapsamı 68'i orta ve düşük gelir gruplarında yer alan toplam 104 ülkeyi içerecek şekilde genişletilerek güncellenmiştir (Hevia, 2010). Blanchard ve Giavazzi (2002) Euro Bölgesi ve OECD ülkelerine ilişkin kanıtlar ortaya koyarak, yatırımlar ve tasarruflar arasındaki yakın korelasyonun zayıflıyor olabileceğini göstermektedirler. Güncellenen çalışma da bahse konu ilişkinin 1997'den sonra zayıflıyor olabileceğini göstermektedir. Ancak toplam örnekleme elde edilen sonuçlar, gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki yatırımlarla tasarruflar arasındaki ilişkiye dair önemli farklılıkları saklamaktadır.

Tasarruf ve yatırım arasındaki yakın ilişki (Feldstein-Horioka bilmecesi<sup>2</sup>) gelişmiş ülkelerde artık gözlemlenmemektedir. Şekil 3'te yatırım-tasarruflar regresyonu gösterilmekte ve yüksek gelir grubundaki ülkelerle orta ve alt gelir grubundaki ülkeler arasındaki farklar gözetilmektedir. Yüksek gelir grubundaki ülkeler için (Şekil 3, sol) ortaya çıkan sonuçlar çarpıcıdır: 1997'den beri regresyon katsayısında gözlemlenen düşüş belirgindir ve katsayı 2004'ten itibaren negatife dönmüştür. Bu bulgu, kısa vadede tasarruf ve yatırımın yüksek gelir grubundaki ülkelerde ayrıştığı görüşüyle tutarlılık taşımaktadır.

### Şekil 3: Yatırım-Tasarruf (YT) İlişkisi



Kaynak: Hevia (2010)

Bununla beraber, gelişmekte olan ülkelerde yatırım-tasarruf ilişkisi, öncesine kıyasla bir nebze zayıflamış olsa da, halen gözlemlenebilmektedir.<sup>3</sup>Şekil 3'ün sağ tarafında orta ve alt gelir grubundaki ülkelerin katsayısı gösterilmektedir. Bu katsayıda 1998'den

<sup>2</sup> İktisat teorisine göre, yatırımcıların uluslararası coğrafyada yatırımın getirisinin en yüksek olduğu yerde kolaylıkla yatırım yapabildikleri varsayımı altında, birim yatırım başına getirilerin ülkeler arasında birbirlerine yakınsaması beklenmektedir. Bu durumun geçerli olması halinde, ülke ekonomileri için tasarruflar ve yatırımlar arasında kısa vadeli istatistiksel bir ilişkinin olmaması gerekir. Ancak, verilerin aksini göstermesi bu alandaki tartışmayı başlatan yazarlara atıfla Feldstein-Horioka bilmecesi olarak adlandırılmaktadır.

<sup>3</sup> Yentürk, Uलगin, ve Çimenoglu (2009) ve Kaya (2010) Türkiye'de tasarruflarla büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen az sayıda çalışmalara imza atanlar arasındadırlar.

sonra önemli bir düşüş olmasına rağmen 2007'ye kadar pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir düzey korunmuştur (2007 için ilişki katsayısı 0,39'dur.). Feldstein-Horioka olgusu, her ne kadar gelişmiş ülkeler için çok fazla bilmece niteliği taşımasa da, gelişmekte olan ülkelerde halen, en azından kısa vadede, varlığını korumaktadır. Eğer gerçekten de tasarruflardan yatırıma doğru kısa vadeli bir nedensellik söz konusuysa; buradaki sonuçlar gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruf davranışlarını değiştirmeye yönelik politikaların toplam yatırım ve dolayısıyla büyümeyi de etkileyebileceğini göstermektedir.<sup>4</sup>

### **Sürdürülebilir Yüksek Büyüme Ulaşmak: Büyüme Muhasebesi Perspektifi**

Yüksek tasarruflar tek başına sürdürülebilir büyüme için yeterli değildir. Konuya ilişkin uluslararası kanıtlar sürdürülebilir büyümenin ana kaynağının verimlilik olabileceğini göstermektedir. Dolayısıyla, yurtiçi tasarrufların sürdürülebilir yüksek büyümeye ulaşmadaki rolü verimlilik artışından bağımsız değerlendirilemez. Bu bölümde büyümenin ancak tasarruflar ve toplam faktör verimliliğindeki artışın makul kombinasyonuyla gerçekleşebileceğini gösteren simülasyonlar anlatılmaktadır.

Tasarrufların verimli faaliyetlere aktarılıp aktarılmaması mali sistemin ve genel olarak kamu kurumlarının kalitesine bağlıdır. Etkin bir mali sistem olmaksızın, en iyi yatırım fırsatlarını tasarruflarla finanse etmek mümkün olmayacaktır (Levine, 2005). Benzer biçimde, ekonomik istikrar ve sözleşmelerin uygulanabilirliğini garanti altına alacak güçlü kamu kurumlarının yokluğunda sermaye birikimi atıl kalabilir veya etkin kullanılamaz (Hall ve Jones, 1999). Yukarıda değinilen noktalar fiziki sermayenin, beşeri sermayenin ve işgücünün üretim sürecinde verimli kullanımının önemini vurgulamaktadır.

Türkiye'deki çeşitli verimlilik artışı senaryolarında, ulusal tasarruflarla ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı göstermek için bir model oluşturulmuştur. Bu modelle iki adet simülasyon gerçekleştirilmiştir (Tablo 1). Birincisi (Tablo 1.a), yatırım-tasarruf açığının olmadığı varsayımı temelinde, çalışan başına GSYH'de yüzde 4'lük büyüme oranını yakalamak için gereken tasarruf oranını bulmak üzere tasarlanmıştır. İkincisi ise ulusal tasarruf oranının yüzde 20'de sabitlenmesi halinde iki farklı toplam faktör verimliliği artış oranı için elde edilebilecek ekonomik büyüme oranlarını sunmaktadır. Her iki simülasyon da uzunca bir süreyi kapsayıp (25 yıllık bir dönem), dinamik nitelik taşımaktadır. Bu simülasyon tasarruf, verimlilik ve büyüme arasındaki ilişkilere açıklık getirmekte; tasarrufları bir politika aracı olarak kullanmak suretiyle Türkiye'deki ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi veya geliştirilmesi için sınırları ve imkânları ortaya koymaktadır.

---

<sup>4</sup> Analizin ayrıntıları için Hevia (2010) tarafından hazırlanan Ülke Ekonomik Raporu arka plan raporuna bakınız.

**Tablo 1: Tasarruf ve Büyüme Oranı Simülasyonları, Değişik Senaryolar**

a. TFV Artış Senaryoları altında tasarruf oranı (Çalışan başına GSYH’de büyüme oranı= %4)		
	Orta (TFV Artışı=%1)	Yüksek (TFV Artışı=%2)
Başlangıç	24,9	19,5
5 Yıl	26,0	18,3
10 Yıl	27,2	17,2
25 Yıl	31,1	14,2
b. TFV Artış Senaryoları altında çalışan başına GSYH’de büyüme (Tasarruf Oranı= %20)		
	Orta (TFV Artışı=%1)	Yüksek (TFV Artışı=2%)
Başlangıç	3,00	4,10
5 Yıl	3,03	4,33
10 Yıl	3,05	4,51
25 Yıl	3,09	4,88

Kaynak: Hevia (2010)

Not: Tablo 1.b simülasyonlarında kullanılan dış denge değerleri 2000-2008 ortalama değerleriyle tutarlı varsayılmıştır.

Simülasyon sonuçları makul düzeyde yüksek bir büyüme oranının ancak makul bir tasarruf ve verimlilik artışı kombinasyonu ile yakalanabileceğini göstermektedir. Orta dereceli toplam faktör verimliliği artışı senaryosuna göre çalışan başına yüzde 4’lük büyümenin yakalanması için gereken yatırım (sermaye birikimi) başlangıçta yüzde 25’lik ve 25 yıl boyunca da yüzde 31’lik bir tasarruf oranıyla mümkün olacaktır. Toplam faktör verimliliği artışının yüzde iki kabul edildiği yüksek senaryoda ise, gerek duyulan tasarruf oranları çok daha düşüktür. Bu senaryoda başlangıçta yüzde 19’luk ve simülasyon döneminin sonunda da yüzde 14’lük bir orana gerek vardır. Ancak, yüksek senaryoda dahi, çalışan başına yüzde 4’lük GSYH büyümesini yakalamak için -ki bu oran Türkiye’nin orta vadeli büyüme hedefinden uzak değildir- tasarruf oranının mevcut düzeyinin üstüne çıkması gerekmektedir. Alternatif olarak; yüzde 20’de sabitlenmiş bir tasarruf oranı ve yüzde 2’lik toplam faktör verimliliği artışı varsayımından hareketle (Tablo 1.b) çalışan başına GSYH’deki büyüme 10 yıllık dönemde yüzde 4,5 olarak öngörülmüştür. Çalışan başına GSYH’de burada öngörülen büyüme oranı yüzde 5,7 olan 2002-2007 ortalamasının oldukça gerisindedir ve o ortalama dahi işsizlik oranını yüzde 10’un altına çekmede yetersiz kalmıştır.<sup>5</sup> Rodrik (2009), Türkiye’de yüksek işgücü arzını absorbe edecek ve işsizliği azaltacak büyüme oranlarını yakalayabilmek için yurtiçi tasarruflarda yaklaşık 10 puanlık bir artışa gerek olduğunu ileri sürmüştür.

<sup>5</sup> Artan işgücü arzının ve sektörel dönüşümün yarattığı baskılar işsizliğin aynı oranlarda devam etmesinde etkili olmuştur. Bu dönemde toplam faktör verimliliği artışı yüzde 2’ye yakın olmuştur.



Verimlilik artışının sağlanması için Türkiye’deki yatırım ortamının daha da iyileştirilmesi hayati önem taşımaktadır. Yatırım ortamı anketinden elde edilen verilerin analizi, yatırım ortamının kalitesiyle verimlilik arasında önemli bir ilişki olduğunu teyit etmektedir. Verimlilik analizi, Türkiye’de iş dünyasındaki performans değişkenliğinin neredeyse üçte birinin yatırım ortamı faktörlerine bağlı olduğunu göstermektedir. Bu faktörler arasında verimliliğe en büyük nispi katkıyı sağlayan düzenleyici ortamdır. Diğer önemli yatırım ortamı belirleyicileri arasında altyapı darboğazları, finansa erişim ve şirket yönetimi ile vasıflı işgücüne ulaşım ve inovasyon gelmektedir.<sup>6</sup> Bütün bu yatırım ortamı belirleyicileri, yoğunluklu olarak, işgücü ve enerji piyasaları ve finansal ve vergi sistemi reformlarıyla ilişkilidir.

---

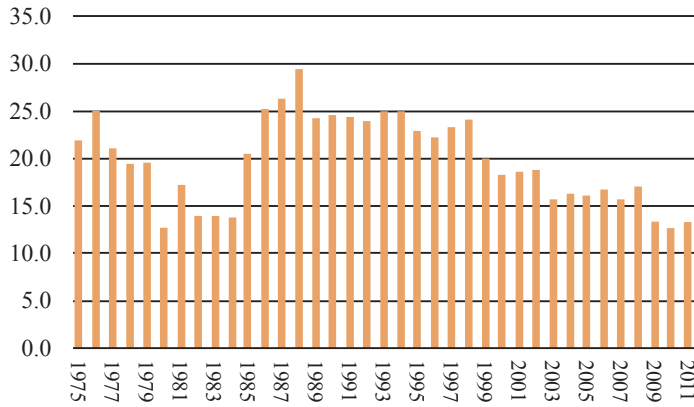
<sup>6</sup> Reformlara ilişkin ayrıntılı görüşler için bkz. Dünya Bankası (2010).

### 3. YURTİÇİ TASARRUFLARIN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞME EĞİLİMİ

#### i. Toplam, Kamu ve Özel Tasarruflar

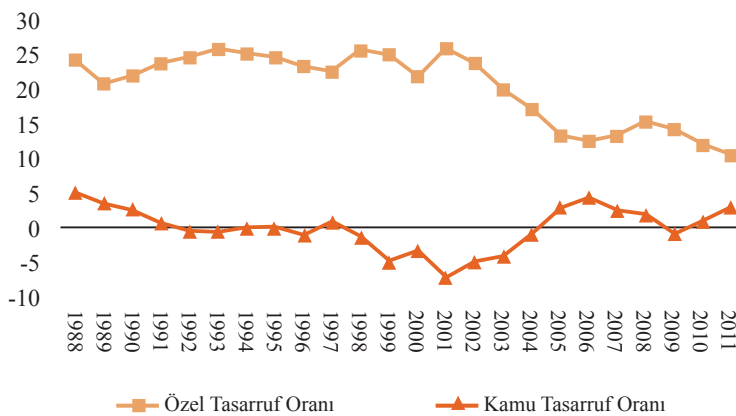
Kamu tasarruflarının ve özel tasarrufların toplamı olan Türkiye’deki toplam yurtiçi tasarruf, 1980 ve 1988 yılları arasında politika yapımındaki belirsizlikler ve yüksek enflasyona bağlı keskin artış döneminden sonra 1988’den bugüne azalmıştır (Türkiye’deki tasarruf verisiyle ilgili kısıtlar için Kutu 1’e bakınız). 1988 sonrası dönemde başlayan düşüş 1998’den sonra ivme kazanmış, 2009 yılında yüzde 13,2’ye kadar gerilemiştir. Bu oran 1980’den bugüne ve daha öncesinde 1975’ten bugüne en düşük tasarruf oranı olmuştur (Şekil 4).<sup>7</sup> 2011-12 döneminde tasarruf oranı sınırlı bir artış göstererek yüzde 14,4 olarak gerçekleşmiştir.<sup>8</sup>

Şekil 4: Türkiye’de Yurtiçi Tasarruf Oranları, %, 1975–2011



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Şekil 5: Türkiye’de Özel ve Kamu Tasarruf Oranları, %, 1988–2011



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

<sup>7</sup> 2001’de verilerde bir kırılma noktası olduğu görülmektedir. Ancak; kısa zaman serileri yapısal bir kırılma olup olmadığını gösterecek ekonometrik çalışmaları zorlaştırmaktadır.

<sup>8</sup> 2011-12 rakamları gerçekleşme tahminidir.

1988-2001 döneminde tasarruf oranındaki düşüşün ardındaki temel faktör kamu sektörüydü. 1990'lar boyunca konsolide bütçedeki, bütçe dışı ve döner sermaye fonlarındaki, sosyal güvenlik kuruluşlarındaki ve KİT'lerdeki açıkların toplamı olan kamu bütçe açıkları yükselmeye başlamıştır. Kamu bütçe açığının GSYH'ye oranı 1990'da yüzde 5,5 iken, 1999 sonu itibarıyla yüzde 11,7'e yükselmiştir. Kamu tasarruflarının gayri safi milli kullanılabilir gelire oranı ise 1990'da yüzde 2,6 oranındayken, 2000 yılında önce yüzde -3,4'e sonrasında 2001 yılında yüzde -7,2'ye gerilemiştir.

Takip eden dönemde (2001-2010), önceki dönemin aksine, tasarruflardaki düşüşün ana faktörü özel tasarruflardaki azalma olmuştur. Özel tasarruftaki azalmayı kamu sektörü tasarruflarındaki artış dahi karşılayamamıştır. 1991-2001 döneminde ortalama yüzde 24 olan özel tasarruf oranları, 2005-2010 döneminde yüzde 13,4'e düşerek nihayetinde toplam ortalama da yüzde 15,4'e çekmiştir. Özel tasarruftaki düşüşü açıklayan bir dizi faktör mevcuttur: Düşen faiz oranları ve enflasyon rakamlarının şekillendirdiği bir ortamda kredi akışındaki yükselişe paralel olarak artan tüketim en önemli neden niteliğindedir. Ancak aynı dönemde kamu tasarrufları artmıştır. 2001 krizinin sonrasında kamu borç stokunu sabitlemek üzere maliye politikası sıkılaştırılmış; para ve döviz kuru politikaları için yeni bir çerçeve oluşturulmuştur. Geçmişteki istikrar girişimlerinin aksine bu defa kamu mali yönetiminin ve bütçe sisteminin iyileştirilmesine ve de nispeten yüksek faiz dışı fazla hedeflerinin tutturulmasına odaklanılmıştır. Kamu kesimi dengesindeki iyileşmeye paralel olarak kamu tasarruf oranları da önemli bir yükseliş yaşayarak, 2001'deki yüzde -7,2'lik orandan, 2006'da yüzde 4'ün üstüne çıkmıştır. Bu dönem sonrasında, yine de bir düşüş yaşanmıştır. 2011 yılında özel tasarruflardaki düşüşün üzerinde gerçekleşen kamu tasarrufu artışı toplam yurtiçi tasarruflarda bir puana yakın artış sağlamıştır.

### **Kutu 1: Türkiye'de Tasarruflara İlişkin Veriler**

Bu rapor Kalkınma Bakanlığı tarafından üretilen özel ve kamu tasarrufları olmak üzere yıllık toplam yurtiçi tasarruf tahminlerini kullanmaktadır.\*

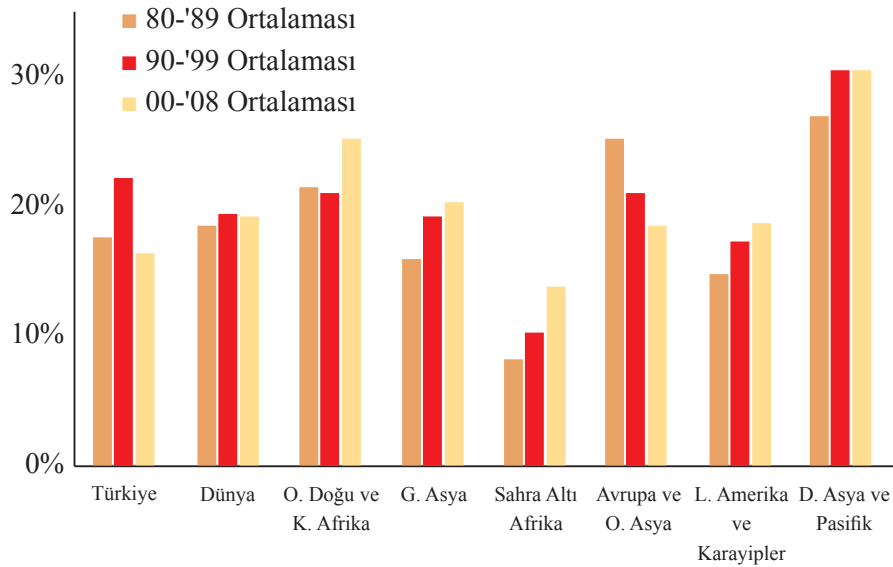
Özel tasarrufun hanelere ve işletmelere göre ayrıştırıldığı veriler ise mevcut değildir. Bu sebeple, bu çalışmada özel tasarrufun bahse konu alt bileşenlerini incelemek için farklı veri kaynakları kullanılmıştır. Hanehalkları için iki ana veri kaynağı kullanılmıştır. İlk olarak, TÜİK tarafından gerçekleştirilen Hanehalkı Bütçe Anketi'nde hanelerin kullanılabilir gelirleri ve tüketim rakamları yer almaktadır. Bu çalışmada hanehalkı tasarrufları ankette ulaşılan kullanılabilir gelir ve tüketim rakamları kullanılarak hesaplanmaktadır. İkinci olarak; Kutu 4'te ayrıntılı açıklanan, tüketici finans anketi kullanılmıştır.

\* TÜİK tarafından şu anda ulusal hesapların bir bileşeni olarak tasarruf verileri üretilmemektedir.

Türkiye'nin yurtiçi tasarruf oranları Latin Amerika ülkeleriyle karşılaştırılabilir niteliktedir, ancak diğer bölgelerin çoğunun gerisindedir (Şekil 6). Dünyadaki toplam

tasarruf oranı<sup>9</sup>, örneklemin tamamı için olağanüstü biçimde sabit seyrederek gayri safi milli kullanılabilir gelirin yaklaşık yüzde 19'u olmuştur. Bölgelere göre tasarruf oranları, gerek zaman içerisinde gerekse diğer bölgelere kıyasla, önemli oranda yayılım sergilememektedir. Türkiye'nin tasarruf oranı Sahra altı Afrika bölgesi hariç diğer bölgelerin çoğundan geridedir, ancak Latin Amerika ve Karayipler bölgesindeki oranlarla karşılaştırılabilir niteliktedir. Latin Amerika'da Şili, tasarruf oranını sürekli artıran bir ekonomi örneği olarak ön plana çıkmaktadır. 1980'lerde ortalama yüzde 12 olan Şili'nin tasarruf oranı 1990'larda yüzde 23'e ve 2000'lerde ise yüzde 24'e yükselmiştir. 1980 ve 1990'larda Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesindeki medyan bir ülkenin tasarruf oranları nispeten istikrarlı seyretmiş ve gayri safi milli kullanılabilir gelirin yaklaşık yüzde 21'i oranında olmuştur. Bu oran, daha sonrasında, 2000'lerde yüzde 25'in üstüne çıkmıştır. Buna karşılık Doğu Avrupa ve Orta Asya bölgesinde ulusal tasarruf oranları zaman içerisinde düşmüştür: 1980'lerde gayri safi milli kullanılabilir gelirin yüzde 25'inden fazla olan bu oran, 1990'larda yüzde 21'e ve 2000'lerde yüzde 18'e düşmüştür. 1980 ve 2000 arasında Doğu Avrupa'nın geçiş dönemi ülkelerinde bir tasarruf çöküşü yaşanmıştır.

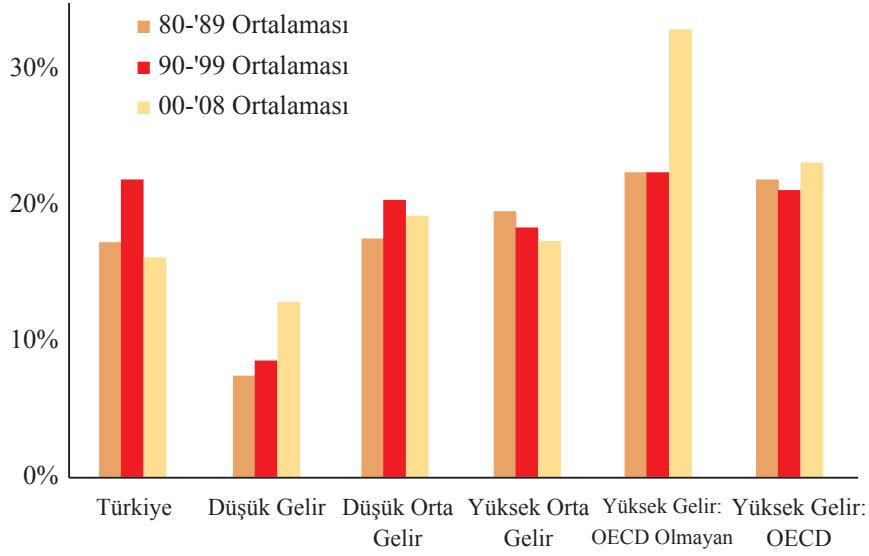
**Şekil 6: Bölgelere Göre Tasarruf Oranları**



Kaynak: Dünya Bankası

<sup>9</sup> Dünya tasarruf oranı 104 gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeden oluşan bir örneklemede ortalama oran olarak hesaplanmaktadır. Bölgelere göre tasarruf oranları da belirli bir bölgedeki ülkelerin ortalama oranı olarak hesaplanmaktadır.

## Şekil 7: Gelir Grubuna Göre Tasarruf Oranları



Kaynak: Dünya Bankası

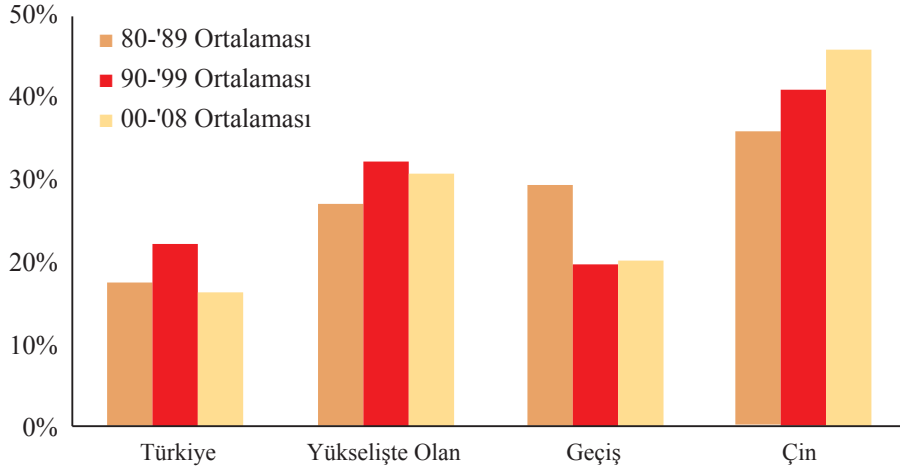
Türkiye'nin ortalama tasarruf oranı, her ne kadar son yıllarda düşse de, halen genel olarak orta gelir grubundaki ülkelerle benzer niteliktedir (Şekil 7). Dünyadaki en yüksek tasarruf oranları yüksek gelir grubundaki ülkelerdedir. OECD üyesi olmayan yüksek gelir grubuna ait medyan bir ülkenin tasarruf oranı 1990'lar ve 2000'ler arasında önemli oranda artmış; gayri safi milli kullanılabilir gelirin yüzde 23'ünden yüzde 33'e ulaşmıştır. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken husus bahse konu ülke grubunda yürütülen gözlemlerin sayısının nispeten az olduğudur. OECD üyesi, yüksek gelir grubuna dâhil ülkelerde tasarruf oranlarında küçük bir düşüş yaşanmış, 1980'lerdeki yüzde 22'den 1990'larda yüzde 21'e gerilemiştir. 2000'lerde ise tekrar yüzde 23,5'e yükselmiştir. Üst orta gelir ve alt orta gelir grubundaki medyan ülkelerde, gayri safi milli kullanılabilir gelirin yüzde 20'sinden biraz daha az bir oranla, benzer tasarruf oranları karşımıza çıkmaktadır. Üst orta gelir grubundaki ülkelerde tasarruf oranı zaman içerisinde, tıpkı Türkiye'de olduğu gibi, azalmıştır. Son olarak; düşük gelir grubundaki ülkeler en düşük tasarruf oranlarına sahiptirler. Türkiye'nin tasarruf oranı düşük gelir grubundaki ülkelere yüksek olmakla birlikte OECD ülkelerinin oranlarından düşüktür.

Türkiye'nin tasarruf oranları yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin tasarruf oranlarından oldukça geridedir. Şekil 8'de yükselişte olan ülkelerdeki, geçiş dönemi ülkelerindeki ve Çin'deki tasarruf davranışları gösterilmektedir.<sup>10</sup> Yükselişte olan ülkeler, 1980-2008 döneminde yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranlarını yakalamış gelişmekte

<sup>10</sup> Örneklemimize dâhil olan geçiş dönemi ülkeleri: Beyaz Rusya, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Kazakistan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya, Türkmenistan, Ukrayna ve Özbekistan.

olan ülkeleri tanımlamak için kullanılmaktadır.<sup>11</sup> Çin'in zaten çok yüksek olan tasarruf oranı, bahse konu dönemde önemli oranda artmıştır. 1980-1989 döneminde ortalama yüzde 36 olan oran, 2000-2008 döneminde yüzde 46'ya yükselmiştir. Yükselişte olan medyan bir ülke söz konusu dönemde büyük tasarruf oranları yakalamış; 1980'lerde yüzde 27 olan oran 2000'lerde yüzde 31'e yükselmiştir. Öte yandan; 1980'ler ve 1990'lar arasında geçiş dönemi ülkelerinde tasarruf oranları, 1990'larda Doğu Avrupa ülkelerinde başlayan ekonomik dönüşüm neticesinde çökmüştür. Bu çöküşün iki muhtemel açıklaması vardır: (a) merkezi planlanan ekonomik yapıdan piyasa ekonomisine geçişe bağlı olarak zorunlu tasarruf uygulamalarının sona ermesi (Denizer ve Wolf, 2000) ve (b) kısa vadeli gelirde, bilhassa reel olarak yaşanan düşüş, beraberinde gelecekte yüksek ekonomik büyüme beklentisi ve dayanıklı tüketim malları tüketiminin bu beklentiye göre ayarlanması, ulusal tasarruf oranlarını azaltmıştır (Schmidt-Hebbel ve Servén, 1998).

**Şekil 8: Geçiş Ülkeleri ve Yükselişte Olan Ülkelere Göre Tasarruf Oranları**



Kaynak: Dünya Bankası

## ii. Hanehalkı Tasarrufu

Bir önceki bölümde birleştirilmiş tasarruf oranlarının (toplam, kamu ve özel) profili çizilmiştir. Politika bakış açısından yaklaşıldığında; özel tasarruflara ve özellikle hanehalkı tasarruflarına dair (ilerleyen bölümlerde toplam tasarruflardaki önemi tespit edildiği üzere) eğilimleri ve belirleyici faktörleri araştırmak önem taşımaktadır. Bu bölümde hanehalkı tasarrufunun profili çizilecektir.

TÜİK Hanehalkı Bütçe Anketleri hanehalkları için tasarruf oranlarının hesaplanmasında temel teşkil etmektedir.<sup>12</sup> Tasarruf, yaygın olarak, gelir ve tüketim arasındaki

<sup>11</sup> Yükselişte olan ülkeler grubu: Çin (ayrıca değerlendirilmiştir), Şili, Hong Kong, Endonezya, Kore, Malezya, Moritius, Singapur, Tayvan ve Tayland.

<sup>12</sup> Hanehalkı tasarrufunun nasıl ölçüldüğü ve Türkiye'deki hanehalkı tasarrufuna dair kısa literatür için bkz. Aktaş (2010).

fark olarak tanımlanmaktadır (aşağıda S1 ile belirtilmiştir)<sup>13</sup>. Daha kapsamlı tasarruf tanımında ise dayanıklı tüketim mallarının alımı da bir tasarruf türü olarak değerlendirilmekte; bu malların alımı toplam tüketimin dışarısında bırakılmaktadır (S2 ile belirtilmiştir). Kavramsal olarak ele alındığında tasarruf tüketimin gelecekteki bir tarihe ertelenmesi anlamını taşımaktadır; bir başka deyişle şimdiki zaman tüketiminin yerini gelecekteki tüketim almaktadır.

Türkiye'deki hanehalkı tasarrufu 2003-2008 döneminde düşüş yaşamıştır (Şekil 9). Şekil 9a ve 9b'de 2003-2008 dönemi için gerek ortalama (ağırlık olarak hanehalkı geliri kullanılmıştır) gerekse medyan değer olarak her iki tanıma göre tasarruf oranları sunulmaktadır. Hem ortalama hem de medyan değer serileri, her iki tanıma göre, hanehalkı tasarruf oranında bir düşüşe işaret etmektedir. Ortalama değerdeki düşüş daha belirgindir. Ortalama tasarruf oranlarındaki keskin düşüş, özel tasarrufta 2005 yılında yaşanan genel düşüşle tutarlı bir seyir izlemiştir. Ancak; asimetrik dağıtımdan ötürü ortalama tasarruf oranları merkezi eğilimi tam olarak yansıtmayabilir. Medyan oranlarının ise, farklı tanımlamalar ve yıllar için daha istikrarlı bir tablo sergilemelerinden dolayı, aykırı değerlerden daha az etkilendikleri gözlenmektedir. S1'e göre; tasarrufun gelir ve tüketim arasındaki fark olarak tanımlandığı hallerde medyan tasarruflar yüzde 1,8 ile 2008'de en düşük oranına, yüzde 8 ile 2004'te en yüksek oranına ulaşmıştır. Bekleneceği üzere tasarruf kapsamı büyüdükçe tasarruflar da artmaktadır. S2'de tasarruf oranları 5 puandan daha fazla artmıştır ve burada hanehalkı dayanıklı mal tüketiminin kullanılabilir gelire rasyosu dikkate alınmaktadır<sup>14</sup>. Burada dikkat edilmesi gereken husus tasarruflardaki düşüşün daha geniş kapsamlı tasarruf tanımı kullanılması halinde o kadar da belirgin olmadığıdır. Ulusal hesaplar verisine dayalı oluşturulan Şekil 10'da 2003 yılından itibaren dayanıklı malların tüketiminin arttığı, aynı dönemde özel tasarrufun düşüşe geçtiği gösterilmektedir.<sup>15</sup> Öte yandan, dayanıklı tüketim mallarını bir tasarruf türü olarak tanımlayan yaklaşıma göre tasarruf oranlarında 2000'lerde yaşanan düşüş ılımlı olmuştur (Şekil 9).<sup>16</sup>

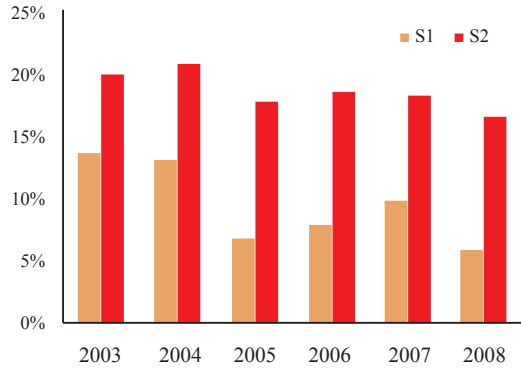
<sup>13</sup> Literatürde kullanılan daha geniş kapsamlı tasarruf tanımına göre dayanıklı tüketim mallarının satın alınması bir tasarruf türüdür ve toplam tüketimin dışarısında tutulmaktadır.

<sup>14</sup> Burada hesaplanan tasarruf oranlarıyla TÜİK anketindeki gelir ve tüketim harcamaları ortalamaları alınarak yapılan hesaplama arasında önemli farklar vardır. Bunun ana nedeni bu çalışmanın TÜİK anketi aylık tüketim harcamaları, yılsonu gelirine eşlemek için, enflasyona göre düzeltilmiş olmasıdır.

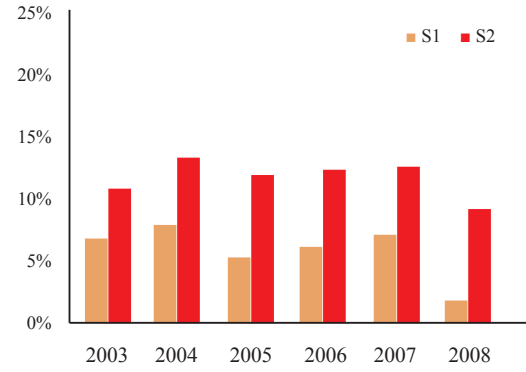
<sup>15</sup> Yeni GSYH serilerinde dayanıklı tüketimin GSYH'ye oranına dair bilgiler olmadığı için burada eski ulusal gelir serilerinden veriler kullanılmıştır.

<sup>16</sup> Denizer ve Wolf (1998), daha eski veri setlerini kullanarak, Bulgaristan için yüzde 24,8, Macaristan için yüzde 11,2 ve Polonya için yüzde 16,5'lik tasarruf oranları hesaplamışlardır. Kulikov, Paabut, ve Staehr (2007) ise Estonya için yüzde 5,6 ile 15,1 arası tasarruf oranı; ve Chamon ve Prasad da (2008) 1990'dan 2005'e kadar olan dönemde Çin için yüzde 14,3 ile yüzde 22,4 arasında bir tasarruf oranı hesaplamışlardır.

**Şekil 9a: Ortalama Tasarruf Oranları**

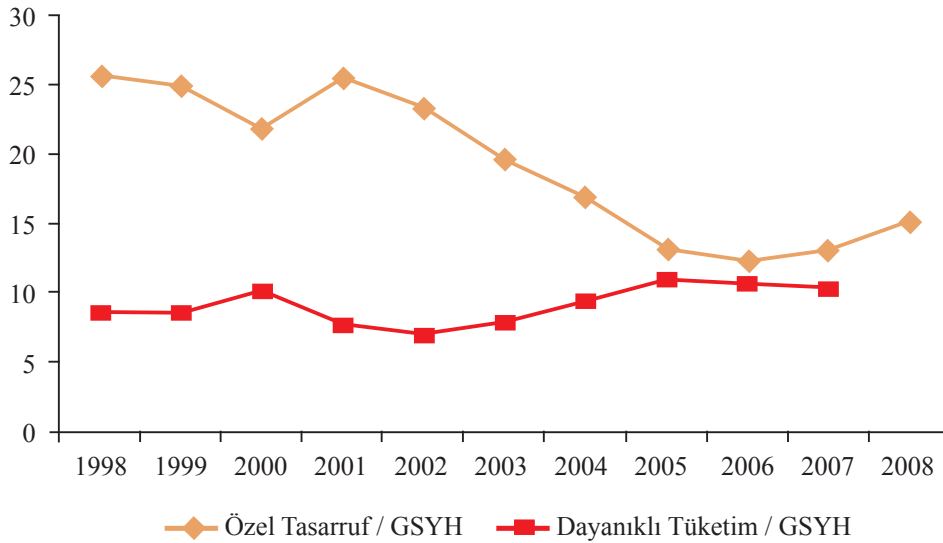


**Şekil 9b: Medyan Tasarruf Oranları**



Kaynak: TÜİK, Hanehalkı Bütçe Anketleri

**Şekil 10: Dayanıklı Tüketim Mallarının Tüketimi ve Özel Tasarruf**

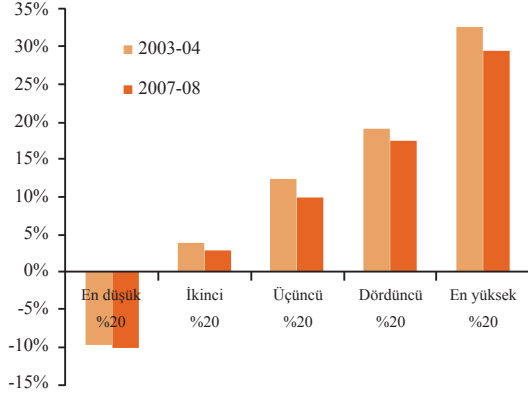


Kaynak: TÜİK

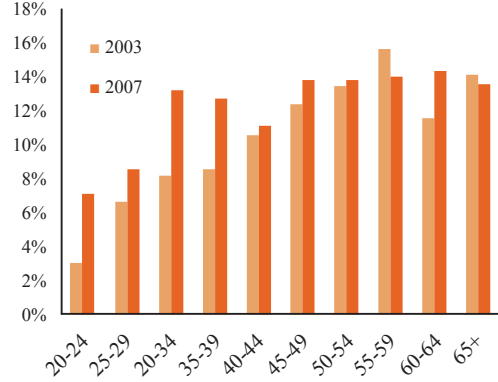
Türkiye’de yüksek gelir grupları daha fazla tasarruf yapmaktadır. Şekil 11’de yüzde yirmilik gelir gruplarına göre tasarruf oranları gösterilmektedir. En alttaki yüzde 20’lik grupta eksi tasarruf söz konusuysen, en yukarıdaki grup için tasarruf oranları ortalamanın oldukça üzerindedir. Küresel kriz kullanılabilir gelirin küçülmesine paralel olarak tüm gelir gruplarında tasarruf oranlarındaki düzelme trendini tersine çevirmiştir.



**Şekil 11: Gelire Göre Tasarruf Oranı**



**Şekil 12: Yaşa Göre Tasarruf Oranı**



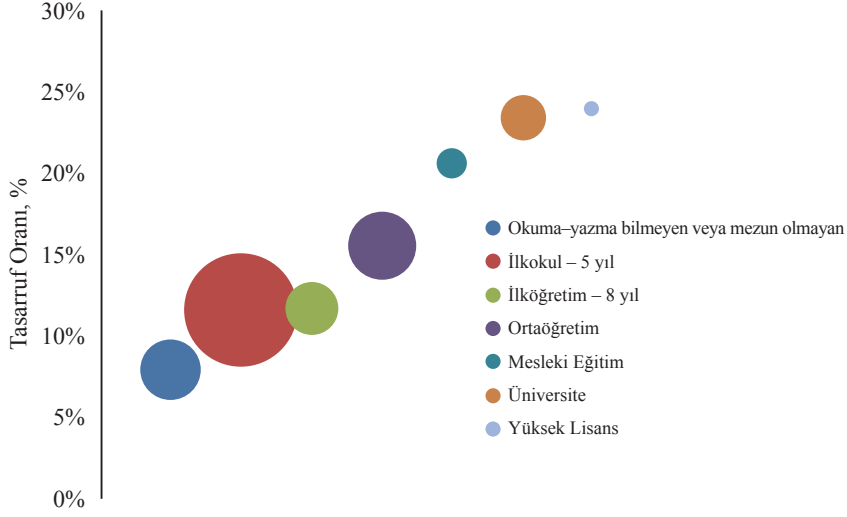
Kaynak: TÜİK

Türkiye’de tasarruf hanehalkı reisinin yaşına göre artmaktadır (Şekil 12).<sup>17</sup> Birinci yaş grubu için anlamlı ve istikrarlı oranları ortaya koymaya yetecek sayıda gözlem mevcut değildir. Ancak diğer veriler, tasarrufla hanehalkı reisinin yaşı arasında istikrarlı ve artan bir ilişkiye işaret etmektedir. Yine de, 2004 ve 2007 yılları arasında ileri yaştaki vatandaşların tasarruf oranlarında küçük bir düşüş gözlenmektedir. Dolayısıyla, tasarruf-yaş profili, bir hörgüce benzetilebilir. Ancak; ekonometrik tahminler göstermektedir ki, yaşam döngüsü kuramının aksine, Türkiye’deki tasarruf örüntüsü hörgüç şeklinde değildir; bir başka deyişle tasarruflar yaşla ve bağımlılık oranıyla birlikte azalmamaktadır. Bu da miras saikiyle veya veride seçim yanlılığıyla açıklanabilir (Bu tarz bir yanlılık emeklilik için tasarruf yapmış ileri yaşlı bazı bireylerin, akranları çocuklarıyla yaşamaya başlamışken, hanehalkı reisi olmaya devam etmesi halinde ortaya çıkabilmektedir). Yaş-tasarruf oranlarının yatay verilerle incelenmesi kuşak etkilerinden ötürü azımsanmayacak oranda yanlılığa neden olabilmektedir. Ne yazık ki, bu çalışmada kullanılan veri setleri kuşak etkilerini incelemeye imkân vermeyecek kadar kısa bir dönemi kapsamaktadır.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Türkiye’de gelir gruplarına, yaş gruplarına ve eğitim düzeyine göre tasarruf örüntüsü dünya deneyimleriyle tutarlılık taşımaktadır.

<sup>18</sup> Pirgan Matur, Sabuncu ve Bahçeci’nin (2011), makro zaman serisi verileri kullanarak yaptıkları ekonometrik analizde yaşlı bağımlılık oranındaki artışın özel kesim tasarruflarını istatistiksel anlamlılığı oldukça kuvvetli bir şekilde düşürdüğü görülmektedir.

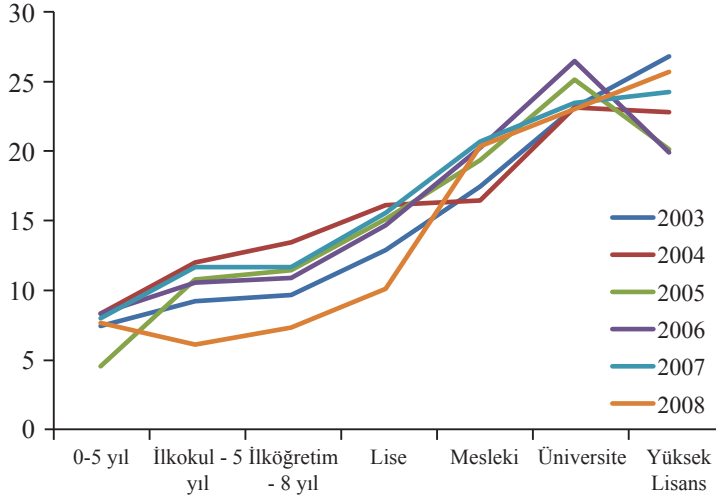
**Şekil 13a: Eğitim Düzeyine Göre Tasarruf Oranları, 2007**



Balon büyüklüğü söz konusu grubun toplam içindeki payını yansıtmaktadır.

Kaynak: Hanehalkı bütçe anketi 2007

**Şekil 13b: Eğitim Düzeyine Göre Tasarruf Oranları, 2003–2008**



Kaynak: Hanehalkı bütçe anketi 2007

Türkiye’de eğitim düzeyi hanehalkı tasarrufu ile yakın bir korelasyona sahiptir (Şekil 13).<sup>19</sup> Tasarruf oranları eğitim düzeyine göre istikrarlı bir artış sergilemektedir.<sup>20</sup> En

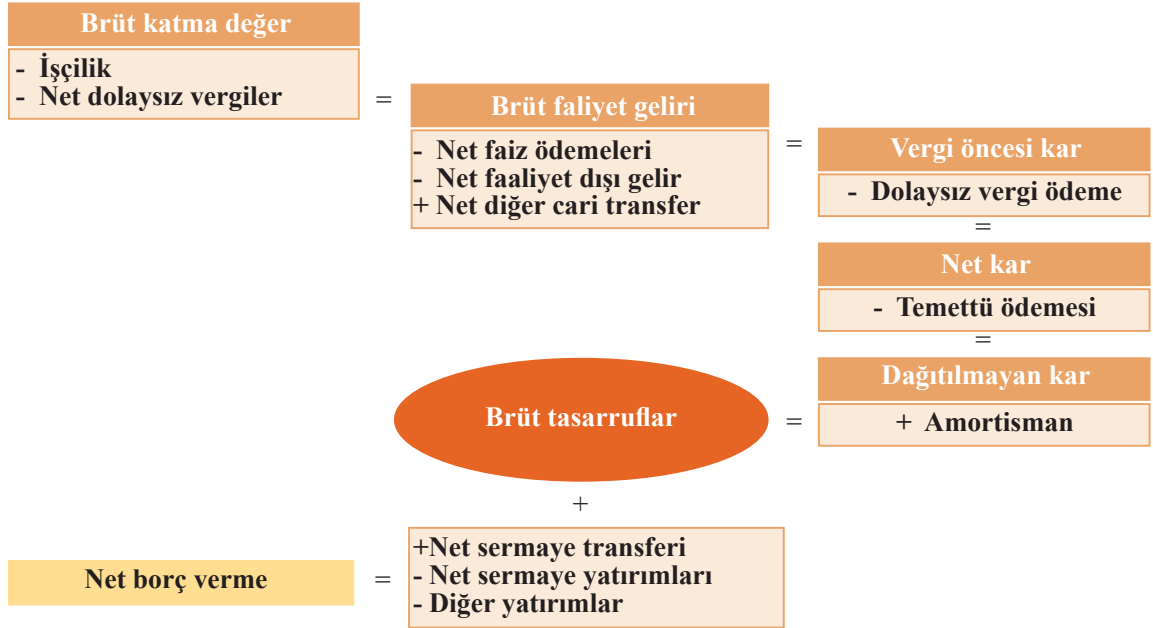
<sup>19</sup> Hanehalkı reisinin eğitsel başarısı okulda geçirdiği yıllara göre değil de tamamladığı kademelere göre ölçülmektedir. Çalışmada tamamlama için gereken asgari okullaşma yılları her bireye atanmış, sonrasında ortalama okullaşma süresini belirlemek için hanehalkı düzeyinde ortalamalar alınmıştır.

<sup>20</sup> Eğitim hem gelir hem de refah için temsili değişken vazifesi görebilir.

büyük grup (yaklaşık yarısı) 5 yıllık ilköğretim eğitime sahiptir<sup>21</sup> ve bu grubun tasarruf oranı yaklaşık yüzde 12 ile nispeten düşüktür. Öte yandan, lisans derecesine sahip küçük bir grubun (nüfusun yüzde 0,7'si) yüzde 25'e yakın bir tasarruf oranına sahiptir (Şekil 13a). Eğitim-tasarruf profilleri yaş-tasarruf profillerine göre daha istikrarlıdır; herhangi bir eğitim düzeyi için tasarruf oranlarındaki yıldan yıla varyans oldukça küçüktür (Şekil 13b). Belirli bir eğitim düzeyi için tasarruf oranları 2005, 2006 ve 2007'de neredeyse aynı çıkmıştır.

### iii. Şirket Tasarrufu<sup>22</sup>

#### Kutu 2: Finansal Olmayan Şirketlerin Kar-Zarar Bilançosu



Ulusal hesaplarda brüt şirket tasarrufu, tipik olarak, işletmelerin dağıtılmamış karlarının ve sabit sermaye amortismanının toplamı olarak tanımlanmaktadır. Net şirket tasarrufundan kastedilen ise dağıtılmamış karlar – birikmiş kazançtır (OECD, 2007). Tanım, net tasarrufun net kar (vergi ve net faiz ödemeleri sonrası) eksi temettü ödemeleri olarak tanımlandığı spesifik işletmelere atıfta bulunmaktadır (Kutu 2). Çok az sayıda ülke, çoğunlukla yüksek gelir grubundakiler, ekonomi genelindeki şirket tasarrufu rakamlarını ulusal muhasebe sistemlerinde hesaplamaktadır. Türkiye bu ülkelerden biri değildir.

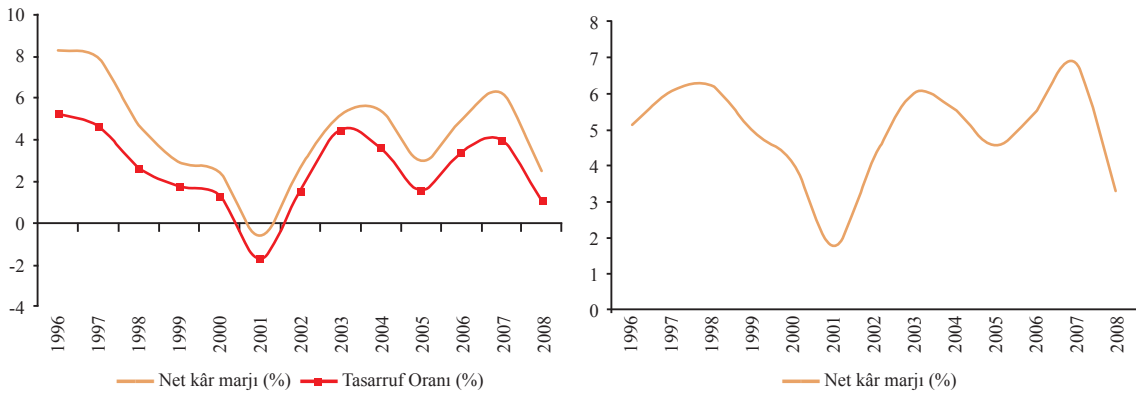
Şirket tasarrufundaki eğilimleri ve belirleyici faktörlerini araştırmak üzere iki farklı veri seti kullanılmıştır. Şirket tasarrufu analizi, esasen, İMKB'de işlem gören finan-

<sup>21</sup> Bu grup 1997 yılında sekiz yıllık zorunlu ilköğretim uygulamasına geçilmeden önce ilköğretimden mezun olan gruptur.

<sup>22</sup> Bu rapordaki şirket tasarrufları ile ilgili bölümler, Özmen E., S. Şahinöz, ve C. Yalçın. (2012)'ye dayanarak hazırlanmıştır.

sal olmayan şirketlerin bilançolarına ve kar-zarar hesaplarına dayandırılmıştır. Bu veri seti, 1996 ve 2008 yılları arasında sürekli temettü ödemesi bildiriminde bulunan yaklaşık 170 şirketi kapsamaktadır. Analiz, aynı zamanda, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından derlenmiş olan ve 6000'i aşkın finansal olmayan şirketin bilançolarını ve kar-zarar hesaplarını içeren daha büyük bir veri setini de kullanmıştır. İMKB veri setinin aksine TCMB bilanço veri seti temettü ödemelerine dair bilgileri içermemektedir,<sup>23</sup> bu nedenle TCMB verileri kullanılarak yürütülen analiz şirket tasarruflarına değil net karlara dayanmaktadır.

**Şekil 14: Türk Şirketlerinin Net Karları ve Tasarruf Oranları, 1996–2008**



Kaynak: İMKB Kaynak: TCMB

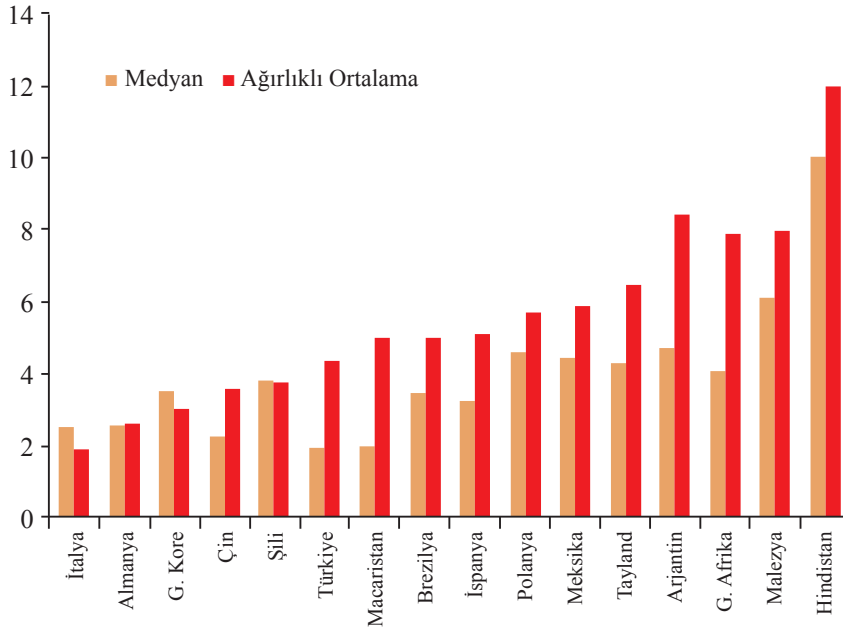
2008'de yaşanan düşüşe rağmen, özel tasarruflar azalmış olsa da, aynı dönemdeki şirket tasarrufu oranları ve kar marjları ortalama olarak artmıştır (Şekil 14). Gerek İMKB gerekse TCMB verileri 2002-2007 döneminde net kar marjlarının (net satışların içerisinde net karların payı) arttığını göstermektedir. İMKB'de işlem gören şirketler için ortalama değer biçiminde hesaplanan tasarruf oranı da (net satışların içerisinde net kardan temettü ödemeleri çıkartıldıktan sonra kalan oran) net kar marjlarına benzer bir örüntü sergilemektedir. Şirket tasarrufu oranları, bu sebeplerden ötürü, net kar marjlarıyla yakından bağlantılıdır. Bahse konu ilişki nispeten istikrarlı bir çizgi izleyen temettü ödeme oranlarıyla da anlaşılmaktadır (net kar içerisinde temettü ödemelerinin payı).<sup>24</sup> Daha yük-

<sup>23</sup> Tamamlayıcı bir analiz olarak Türkiye'de şirket bilançolarına dair kullanıma amade en büyük set olan TCMB şirket düzeyindeki veri seti de kullanılarak yatırım ve net kar marjlarının belirleyici faktörleri incelenmiştir. 10'dan fazla kişi çalıştıran 6000'i aşkın şirket, 2002-2007 döneminde, sürekli bildirimde bulunmuştur. Şirketlerin ortalama çalışan sayısı yaklaşık 200'dür. Örnekleme, 2002-2007 döneminde, Türkiye'nin ihracatının yüzde 66'sından fazlasını ve istihdamın yaklaşık yüzde 75'ini gerçekleştiren şirketler bulunmaktadır (10 ve daha fazla kişi çalıştıran şirketlerde).

<sup>24</sup> İMKB'de işlem gören şirketlerin temettü ödemeleri Türkiye'deki temettü ödemelerine dair var olan tek bilgi kaynağıdır. Net karın yüzdesi cinsinden temettü ödemeleri (temettü ödeme oranları) oldukça istikrarlı bir tablo çizmektedir, bu da şirket tasarruflarının net kar içerisindeki payının önemli oranda değişmediğini göstermektedir. Bahse konu istikrarlı temettü ödeme oranlarının arkasındaki ana itici güç imalat şirketleridir; imalat sektöründe faaliyet göstermeyen şirketlerin ortalama değerleri ise daha değişken niteliktedir. 2002-2007 arasında temettü ödeme oranlarında yaşanan

sek kar marjı yatırım ve/veya temettü ödemeleri için daha fazla kaynağın mevcut olduğu anlamına gelmektedir.

**Şekil 15: Seçilen Ülkelerde Şirketlerin Ortalama ve Medyan Tasarruf Oranları, 2003–2009**



Kaynak: Worldscope Veri Tabanı

Ancak, İMKB’de işlem gören finansal olmayan şirketlerin ortalama tasarrufları, diğer yükselmekte olan ülkelerdeki benzerleriyle kıyaslandığında, nispeten daha düşüktür (Şekil 15). Bu şirketlerin ortalama tasarruf oranları Hindistan, Malezya, Güney Afrika, Arjantin, Brezilya, Tayland, Meksika, Polonya ve Macaristan gibi yükselen ekonomilerdeki şirketlere kıyasla daha düşük; İtalya, Almanya ve Çin’dekilere göre ise daha yüksektir.<sup>25</sup> Bayoumi ve diğerleri (2010), yukarıdaki bulgularla tutarlı biçimde, İMKB’de işlem gören şirketlerin şirket tasarruflarının da yüksek gelir grubundaki ülkelere ve Çin’e kıyasla daha yüksek olduğunu, ancak yükselmekte olan ülkelere kıyasla daha düşük olduğunu belirtmektedirler. Ayrıca şirketlerin karlılığının arttığı 2000’li yıllar aynı zamanda yurt dışından kaynak kullanımının da çok yüksek olduğu bir dönem olmuştur.

tedrici düşüşün ardından 2008 yılında, küresel krizin şirketler sektörünü vurduğu ve karların düştüğü dönemde, keskin bir artış yaşanmıştır.

<sup>25</sup> Karşılaştırmada, Worldscope veri tabanından faydalanılarak, 1998-2009 dönemi için 16 ülkeden 1575 şirket yer almıştır.

## 4. KAMU TASARRUFLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

2000’lerde özel tasarrufta yaşanan düşüşün beraberinde, daha önce belirtildiği üzere, kamu tasarrufu artmıştır. Geleneksel olarak kamu sektörünün mali performansını değerlendirmek için kamu sektörü açığı kullanılmaktadır. Ancak, tasarrufları analiz etmek maksadıyla “kamu tasarrufu” kavramını kullanmak daha uygun olacaktır. Kamu tasarrufunun kamu sektörünün genel dengesiyle (açık) yakından ilişkili olduğu açıkça ortadadır, ancak kamu tasarrufları ile genel denge arasında yatırım harcamaları ve sermaye transferleri miktarı kadar bir fark bulunmaktadır (bkz. Kutu 3). 2000’lerde yaşanan gelişmeleri değerlendirmeden önce daha önceki dönemlere göz atmak faydalı olabilir (1975–2000).

1975-1989 döneminde kamu tasarrufu GSYH’nin yüzde 3’ü ile 6’sı aralığındayken, daha sonrasında düzenli olarak düşmeye başlamıştır. Söz konusu dönem gerek dış gerekse yurtiçi faktörlerin şekillendirdiği ani yükseliş ve düşüş dönemi idi. 1980’lerde piyasa ekonomisine radikal bir geçiş gerçekleşirken, kamu sektörünün ekonomideki rolü azalmış ve önemli yapısal dönüşümler gerçekleşmişti. Ancak bahse konu yeni ekonomik politikalar kamu sektörünün boyutunu küçültmekte ya da özelleştirmeyi artırmakta istenen etkiyi yaratmamıştır. Artan cari harcamalar ve faiz maliyetlerinin gelir artışları tarafından dengelenememesi neticesinde 1980’lerin sonunda tasarruf oranları düşmeye başlamıştır. 1990’larda kamu maliyesinde yaşanan bozulmanın ana nedenleri artan faiz ödemeleri ile tarımsal destekler ve sosyal güvenlik harcamaları nedeniyle artan konsolide bütçe transferleri olmuştur. Faiz ödemeleri aniden artmış, on yıllık dönemin sonuna doğru GSYH’nin yüzde 3’ünden yüzde 10’una fırlayarak, kamu harcamalarının büyümesine ve negatif kamu tasarruflarına yol açmıştır.

### Kutu 3: Kamu Sektörü Genel Dengesiyle Kamu Tasarrufları Arasındaki İlişki

Genel denge = Toplam gelirler – Toplam harcamalar

Kamu tasarrufu = Kamu kullanılabilir geliri – Cari giderler

Burada kamu kullanılabilir geliri = Toplam gelirler – Cari transferler

ve cari transferler de faiz ödemelerini, sosyal güvenlik açıklarını, tarımsal desteklemeleri, KİT transferlerini, hanehalkı transferlerini ve AR-GE desteğini içermektedir.

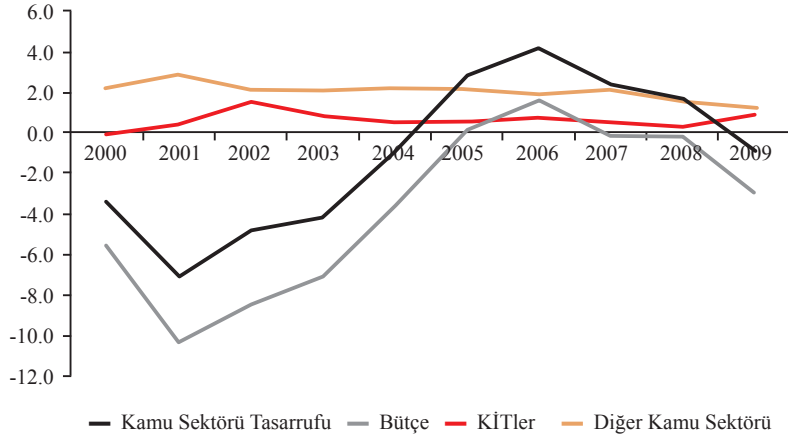
Dolayısıyla, genel denge ile kamu tasarrufu arasındaki fark yatırım harcaması ve sermaye transferleridir.

Kamu sektörü tasarrufu = Genel denge + yatırım harcaması + sermaye transferleri

2001 sonrası dönemde kamu tasarrufundaki iyileşmenin ana nedeni mali ayarlamaydı. 2000 ve 2008 yılları arasında faiz dışı fazlanın GSYH’ye oranı ortalama yüzde 3,8 olmuştur (IMF program tanımı). Neticede 2001 krizi döneminde tavan yapan kamu borç stoku giderek azalmıştır. 2001 sonunda yüzde 78,9 olan gayri safi kamu borçlarının GS-

YH'ye oranı, 2008 sonunda yüzde 42,9'a gerilemiştir. Sıkı maliye politikaları neticesinde risk algıları değişmiş, kamu borçlanma maliyetleri önemli oranda azalmıştır. Faiz oranlarında da, kriz döneminde tavan yapan yüzde 99,6'lık orandan, 2008 yılsonu itibarıyla yüzde 19,2'ye doğru gerçekleşen düşüşe bağlı olarak faiz harcamaları da önemli oranda azalmıştır – 2001'de GSYH'nin yüzde 17,1'iyken (vergi gelirlerinin yüzde 93,7'si), GSYH'nin yüzde 5,3'üne gerilemiştir (vergi gelirlerinin yüzde 30,1'i). 2005 yılında kamu tasarrufları, 1997'den sonra ilk defa, pozitif değere ulaşmış ve özelleştirme gelirleri ile bir defaya mahsus vergi gelirleri sayesinde 2006'da tekrar yükselmiştir. Genel olarak bakıldığında gelirlerdeki artışla (esasen tüketim vergileri) beraber faiz maliyetlerindeki azalma sayesinde kamu tasarrufunda, 2007'de tekrar düşmeye başlamadan önce artış yaşanmıştır. Kamu sektörü için ayarlama konsolide bütçede gerçekleşmiş; KİT'lerin tasarrufu (yüzde 0,5) ve geri kalan kamu sektörü tasarrufu (yüzde 2) sabit kalmıştır (Şekil 16).

**Şekil 16: Kamu Tasarrufu (GSYH'nin Yüzdesi)**



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Fatih Kaya'nın CEM Çalıştayı Sunumu, Mart 24, 2011

Genel anlamda devletin geçmiş gelir veya gider politikalarıyla tasarruf üretimi arasında bir bağlantı kurmak mümkün değildir. 2000'lerdeki mali ve yapısal politikalar kamu tasarrufu oranlarını önemli biçimde iyileştirmiştir, ancak özellikle tasarrufları artırmaya yönelik sistematik bir politika hedeflenmemiştir. Bir önceki on yılda gerçekleşen mali genişlemeyi düzeltmek amacıyla mali uyum politikaları yürütülmüş, yüksek kamu borcu – GSYH oranını azaltmak hedeflenmiştir. Bu şekilde, her ne kadar kamu tasarruflarını canlandırma niyeti olmasa da, kamu tasarruf-yatırım dengesi iyileşmiş ve ekonomi dış kaynaklı şoklara karşı daha az kırılğan hale gelmiştir.

### **Kamu ve Özel Tasarruf Arasındaki Etkileşim**

Ricardocu denklik kuramına göre kamu ve özel tasarrufları birbirlerini tamamlayıcı niteliktedirler. Hanehalklarının yaşam boyu bütçe kısıtları dikkate alındığında, hanehalklarının yaşam boyu faydalarını azami seviyeye çıkarmaya karar vermeleri halinde,

tercihlere herhangi bir şokun etki etmeyeceği varsayımıyla, bugün itibarıyla tüketim kararlarını sadece yaşam boyu bütçe kısıtını değiştiren faktörler etkileyecektir. Rasyonel hanehalkları devletin eylemlerini kendi hanehalkı bütçe kısıtlarında içselleştirecek, böylece bugün düşen vergi oranları gibi değişiklikler, gelecekte daha yüksek borç seviyeleri ve beraberinde gelen borcu geri ödemeye yönelik vergi artışı sonuçlarını doğuracaktır. Bu durumda gelecekteki vergilerin iskonto edilmiş değeri değişmeyecek ve bugünün hanehalkı tüketim kararlarını bozmadan yaşam boyu tüketici gelirlerinin büyüklüğü üzerinde bir etki yaratmayacaktır. Tüketimin vergilerdeki değişimden (ya da devlet tasarrufundan) etkilenmediği böyle bir durumda özel tasarruflar devlet tasarruflarındaki değişimle aynı miktarda fakat ters yönde bir değişim göstermektedir. Özel ve kamu tasarrufu arasındaki bire bir negatif ilişki tam Ricardocu denklik olarak adlandırılmaktadır. Ancak, tam Ricardocu denklik temelindeki varsayımlar son derece kısıtlayıcıdır ve gerçek hayatta tam karşılanamadıklarından ampirik çalışmalar tarafından reddedilmektedirler.<sup>26</sup> Tam Ricardocu denklik için ampirik desteğin sınırlı olmasına rağmen, önermenin anlamlılık derecesi politika yapıcılar açısından önemlidir.

Türkiye’de tam Ricardocu denklik için ampirik kanıtlar mevcut değildir, bu durum kamu tasarrufunu artırmak suretiyle toplam tasarrufu canlandırmak için manevra alanı olduğunu göstermektedir. Özel tasarrufun belirleyici faktörlerine ilişkin zaman serisi analizlerine göre Türkiye’nin kamu tasarrufunu yüzde 1 oranında artırmak özel tasarrufu yüzde 0.38 ile 0.68 oranında düşürecektir.<sup>27</sup> Farklı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ve farklı dönemler için yapılan çalışmalarda tahmin edilen Ricardocu denklik (ofset) katsayıları (kamu tasarrufundaki 1 puanlık artış neticesinde özel tasarruf değerindeki düşüş) çok geniş bir aralığa yayılmaktadır. Lopez, Hebbel, ve Serven (2000)’e göre bu aralık -0.35 ile -0.77 değerleri arasındadır. Türkiye için daha önce yapılan tahminlerde de Ricardocu denklik katsayıları benzer biçimde -0.42 ile -0.77 aralığındadır.<sup>28</sup>

Gelirler tarafında ise hâlihazırda dolaylı vergilere olan yüksek bağımlılıkta yapılacak düzeltmeler tasarruf üzerinde olumlu etki yaratabilir. Türkiye’nin vergi gelirinin milli gelire oranı OECD ülkeleri ile kıyaslandığında düşük kalmaktadır (Tablo 2). Bunun temel sebeplerinden biri kayıt dışılığın yüksek olmasıdır. Türkiye’de toplam vergi gelirlerinin yüzde 70’e yakını dolaylı vergilerden oluşmaktadır. Bu oran 1990’larda yüzde 60’tı. Bu durum değer zincirinin tamamında gözlemlenen kayıt dışı ekonominin bir yansımasıdır. Tüketimlerini ayarlama noktasında sınırlı esnekliğe sahip düşük ve orta gelir grubundaki hanelerde dolaylı vergilerdeki artış daha fazla tüketim maliyeti (daha yüksek fiyatlar) ve dolayısıyla daha az tasarruf sonucunu doğurmaktadır. Gelirlerin eksik beyanı neticesinde

<sup>26</sup> Ayrıntılı literatür taraması için bkz. Corbo ve Schmidt-Hebbel (1991).

<sup>27</sup> Loayza, Schmidt-Hebbel, Serven modeli kullanılarak gerçekleştirilen simülasyonlar kamu tasarrufundaki artışa bağlı olarak özel tasarrufta yaşanan düşüşün çok anlamlı olmadığını; kamu tasarrufunun 1998 oranında kalmış olması halinde özel tasarrufun 2008’deki gerçekleşen oranının üstünde olacağını ancak farkın 1 puandan daha az olacağını ortaya koymaktadır. Yani, kısa ve orta vadeli Ricardocu denklik katsayısı çok küçüktür ve bu da kamu tasarrufunun toplam yurtiçi tasarruf oranını artırmak için faydalı bir araç olduğunu göstermektedir.

<sup>28</sup> Van Rijckeghem (2010) -0,63’lük bir denklik katsayısı, Metin, Özcan, Günay, Ertaç (2003) ise -0,42 ile -0,66 aralığında bir denklik katsayısı bulmuştur. IMF’nin (2007) denklik katsayısı ise -0,72 ile -0,77 arasındadır. Denklik katsayısı en güncel olarak -0,38 ile -0,58 aralığında tahmin edilmiştir (Pirgan Matur, Sabuncu ve Bahçeci, 2011).



devlet gelir kaybetmekte ve tasarruflar azalmaktadır. Neticede, ekonomiyi daha kayıtlı hale getirmek ve vergi yapısını daha dengeli kılmak tasarrufları artırıcı etki yaratabilir.<sup>29</sup> Kayıt dışılığa yönelik uygulanacak politikaların değişik gelir gruplarına etkileri farklılaşacağından tasarrufa net etkisinin daha detaylı çalışılması önem arz etmektedir.

**Tablo 2: GSYH'nin Yüzdesi Olarak Vergi Gelirlerinin Yapısı**

	1965	1985	1990	1995	2000	2005	2010
<b>Toplam vergi geliri</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>10.6</b>	<b>11.5</b>	<b>14.9</b>	<b>16.8</b>	<b>24.2</b>	<b>24.3</b>	<b>25.7</b>
AB 15	27.7	37.6	38.2	39	40.6	39.4	38.4
OECD	25.6	32.7	33.8	34.8	36.1	34.9	33.8
<b>Sosyal güvenlik katkı payları</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2</b>	<b>4.5</b>	<b>5.4</b>	<b>6.09</b>
AB 15	6.2	10.7	10.7	11.4	11.2	10.9	11.12
OECD	4.6	7.6	7.8	8.9	9	8.85	9.12
<b>Sosyal güvenlik katkı payları hariç toplam vergiler</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>9.9</b>	<b>9.8</b>	<b>12</b>	<b>14.8</b>	<b>19.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.6</b>
AB 15	21.5	26.9	27.4	27.6	29.5	28.5	27.3
OECD	20.9	25	26	25.8	27.1	26.1	24.6
<b>Gelir vergileri</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>4</b>	<b>3.6</b>	<b>5.4</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>
AB 15	7.2	11	10.7	10.5	10.6	10.3	10.2
OECD	7	10.2	10.4	9.7	9.7	8.9	8.6
<b>Kurumlar vergileri</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>
AB 15	1.9	2.4	2.5	2.7	3.5	3.3	2.7
OECD	2.2	2.6	2.6	2.7	3.6	3.6	2.9
<b>Varlık vergileri</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>
AB 15	1.8	1.5	1.7	1.7	2	2.1	1.9
OECD	1.9	1.7	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8
<b>Mallar ve hizmetler üzerindeki vergiler</b>							
<b>Türkiye</b>	<b>5.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>6.3</b>	<b>10.1</b>	<b>12</b>	<b>12.5</b>
AB 15	10.4	11.6	11.8	11.9	12	11.9	11.5
OECD	9.6	10.5	10.5	11	11.2	11.3	11

Kaynak : OECD Gelir İstatistikleri

<sup>29</sup> Çolak ve Öztürkler (2012)'e göre Türkiye'de düşük gelir düzeylerinde sosyal güvenlik kurumuna kayıtlı hanehalkı kişi sayısı düzenli gelir anlamına gelmekte ve tasarrufları olumlu etkilemektedir. Yazarlar, bundan dolayı kayıt dışılığın azaltılmasına yönelik politikaları önermektedirler.

Genel olarak bakıldığında artan kamu tasarruflarının büyümeyi güçlendirici faaliyetlere yönlendirilmesi açısından mali uyumun kalitesi kritik önem taşımaktadır. Verimli yatırımları kesmek suretiyle tasarrufların artırılması uzun vadeli büyümeyi olumsuz etkileyeceği için yatırımlardaki azalmanın olumsuz etkisi, artan yurtiçi tasarrufların büyümeye muhtemel katkılarını etkisiz hale getirecektir. Bilhassa OECD ülkelerinden elde edilen kanıtlar<sup>30</sup> göstermektedir ki ağırlıklı olarak vergi artırımlarına ve kamu yatırımlarında kesintiye dayalı olan mali konsolidasyonlar sürdürülebilir olamamıştır. Bunun en önemli nedeni de daha yüksek vergi gelirlerinin nihayetinde harcamaları artırması ve temel altyapı bakım ve harcamalarının sonsuza kadar ertelenemez olmasıdır. Buna karşılık; yapısal kamu harcama kesintilerine dayalı konsolidasyonlar daha kalıcı etkilere sahip olmuşlardır zira tırmanma eğilimi güçlü olan harcama türlerini zapt etmişlerdir. Sürdürülebilir mali uyum politikaları uygulayan ülkeler orta vadede daha hızlı büyümüşlerdir, zira kalıcı olarak algılanan tedbirler reel faiz oranlarını aşağı çekerek yatırımları teşvik etmiştir. Ayrıca; bahse konu tedbirler gelecekteki vergi yükünde bir azalmaya yol açacak biçimde algılanarak pozitif refah etkisi yaratmış ve gelecekteki mali politikalara ilişkin belirsizlikleri çözümlenerek ihtiyati tasarrufları da azaltmış olabilir.

Devletin eğitim ve sağlık gibi kamu hizmetlerine yaptığı harcama büyüklüğü de özel tasarrufu etkileyebilir. Hanehalkları tarafından bahse konu hizmetler için daha yüksek oranda ödeme gerçekleştirilmesi tüketim harcamalarını artırarak tasarrufları azaltacaktır. Kamu teşekküllerinin özelleştirilmesi ve özel okul, üniversite ve hastane sayısında 2000'lerin başından beri yaşanan hızlı artış da özel tüketim oranını yükseltmiş olabilir.

---

<sup>30</sup> Bkz. Alesina&Peroti (1997), Alesina&Ardagna (1998), ve Peroti (1996).

## 5. ÖZEL TASARRUFLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

### i. Özel Tasarrufun Belirleyicileri

Hanehalkı ve şirket tasarruflarının detaylı değerlendirmesine geçmeden önce özel tasarrufları kısaca tartışmak faydalı olacaktır. Bu bölümde yer alan kutulardaki bilgiler CEM (2012) için yapılan odak grubu çalışmasına dayanmakta ve hanehalkı davranışı ile ilgili ipuçları vermeyi hedeflemektedir.

Çok ülkeli model tahminlerine göre Türkiye'deki özel tasarruf davranışını büyük oranda açıklayan dört değişken söz konusudur: reel faiz oranı, brüt özel kullanılabilir gelir, genç bağımlılık oranı ve enflasyon oranı. Özel tasarrufun belirleyici faktörlerinin analizi Loayza, Schmidt-Hebbel ve Servén'in (2000) tahminlerini kullanmaktadır. Bahse konu model dünya tasarruf oranlarına ilişkin en kapsamlı ve ayrıntılı çalışmalardan biridir. Özellikle; bahse konu çalışmadaki tahmin katsayıları ve Türkiye verileri kullanılarak yapılan çalışmada Türkiye'nin özel tasarruflarını 1998'den bugüne dört ana değişkenin şekillendirdiği saptanmıştır: reel faiz oranı, brüt özel kullanılabilir gelir, genç bağımlılık oranı ve enflasyon oranı. Analizde, yukarıda değinilen dört değişkeni dönem süresince (1998-2008) 1998 seviyelerinde sabit tutmak suretiyle elde edilen tahmini tasarruf oranlarıyla gerçek tasarruf oranı karşılaştırılmaktadır. Tahmini tasarruf oranının gerçek orandan daha düşük olması halinde söz konusu değişkenin gerçek tasarrufu pozitif etkilediği sonucuna varılabilir. Ancak; tahmini tasarruf oranının gerçek orandan fazla olması halinde bu durum söz konusu değişkendeki değişimin gerçek tasarrufu negatif etkilediği anlamına gelecektir.

- Faiz oranındaki düşüş özel tasarrufları aşağıya çekmiştir. Faiz oranı 1998 düzeyinde kalmış olsaydı 2002 yılında özel tasarrufların gayri safi kullanılabilir özel gelirdeki oranı yüzde 33'ün üstünde olacaktı ve 2008'e kadar bu oran, şu anki yüzde 18,6 yerine, yüzde 23'ün üstünde olacaktı. Bu nedenle, faiz oranlarındaki düşüş tasarrufları azaltmıştır.

- Gelirdeki artış özel tasarrufu, bilhassa 2005'ten sonra, artırmıştır. Gelir düzeyi 1998 oranlarında kalmış olsaydı 2006'dan itibaren tasarruf oranı şu anda gözlemlenen rakamın 2 ila 3 puan altında gerçekleşecekti.

- Genç bağımlılık oranındaki düşüş özel tasarruf oranındaki düşüşün bir kısmını absorbe etmiştir. Genç bağımlılık oranı 1998 değerlerinde kalmış olsaydı 2005 ve 2008 arasında özel tasarruf oranı yüzde 15'e yakın gerçekleşecekti.

- Son olarak; enflasyonda 2000'lerde yaşanan büyük düşüş özel tasarruftaki azalma açısından da önem taşımıştır. Enflasyon, eğer, 1998 değerlerinde kalmış olsaydı 2008'de özel tasarruf oranı brüt özel kullanılabilir gelirin yaklaşık yüzde 22,5'i olarak gerçekleşecekti. Tahmini ve gerçek tasarruf oranları arasında 2002'de ortaya çıkan önemli farklılaşma nedeniyle, enflasyonun tasarruf oranı üzerindeki etkisinin son yıllarda ekonomik belirsizlikteki azalma etkilerini de içermesi olasıdır.

Zaman serisi analizleri ve Türkiye'ye özgü analizlerden elde edilen bulgular<sup>31</sup> genel olarak uluslararası model bulgularıyla tutarlılık taşımaktadır. Kalkınma Bakanlığı'nın 1975-2008 dönemi için ürettiği verileri kullanan analiz, tasarrufların çeşitli potansiyel belirleyici faktörlerinin önemini araştırmaktadır. Daha önce değinilen dört değişkenin (gelir, faiz oranı, genç bağımlılık oranı ve enflasyonun temsili değişken olduğu makroekonomik istikrar) önemli belirleyici faktörler oldukları teyit edilmiştir. Diğer faktörler de etkili olabilir. Daha olumlu ticaret hadlerinin özel tasarrufu artırması beklenmektedir. Bu beklenti, ihracatın geliştirilmesi ve bu durumun gelir ve büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratacağı düşüncesine dayanmaktadır. Öte yandan, kadınların işgücüne katılım oranlarındaki artışın da özel tasarrufu artıracacağı muhtemeldir.

Özel tasarrufların yönlendirilmesinde finansal piyasalar kritik önem taşımaktadır. Türkiye, uzun vadeli tasarrufları artırmanın da ötesinde işlev taşıyacak, finansal piyasaları geliştirmek için büyük bir potansiyele sahiptir. Tasarruf ve mali piyasa derinliği arasındaki ilişkinin ele alındığı bir analiz, tasarrufların büyümeye katkı sağlayabilmesi için gereken eşik değerlerini tahmin etmektedir (Sayek 2010). Son 30 yıldaki ortalama tasarruf ve mali piyasa derinliği düzeyine bakıldığında Türkiye'nin yurtiçi tasarruftan faydalanmadığı görülmektedir. Mali piyasa derinliğinin 30 yıllık ortalaması dikkate alındığında tasarruf oranının kişi başına reel GSYH'deki büyümeye katkı sağlaması için yüzde 58'in üzerinde; toplam faktör verimliliği artışına katkı sağlaması için yüzde 67'nin üzerinde ve işgücü başına sermaye büyümesine katkı sağlaması için ise yüzde 27'nin üzerinde olması gerekmektedir. Bu düzeyler Türkiye'nin son 30 yıldaki toplam tasarruf oranlarının çok üzerindedir. Bununla birlikte yukarıda değinilen rakamlar politika oluşturmak için yol gösterici niteliğe sahiptir: Uygulanacak politikalar hem tasarruf oranlarını iyileştirmeyi hem de mali derinleşmeyi (veya tasarrufların büyümeyle alakalı faaliyetlere yönlendirilmesini) geliştirmeyi hedeflemelidir. Bu sayede Türkiye'nin ekonomideki tasarruftan yararlanması mümkün olacaktır.

Yukarıda değinilen özel tasarruflar içerisinde hanehalkı ve şirket tasarruflarının daha detaylı incelenmesi politika önermeleri açısından önem taşımaktadır. Takip eden tartışma bu çerçeveyi sağlamayı hedeflemektedir.

## **ii. Hanehalkı Tasarrufları**

Uluslararası karşılaştırmalı ampirik çalışmalarda hanehalkı tasarruflarının çeşitli belirleyici faktörleri olduğu saptanmıştır. Browning ve Lusardi (1996) hanehalkı tasarruf literatürüne dair kapsamlı bir değerlendirme yapmış, tasarruf fonksiyonlarının ampirik tahminlerine ilişkin birçok faydalı gözlemde bulunmuştur. Tasarrufların belirleyici faktörlerindeki çeşitliliğin hanehalkları arasında anlamlı bir heterojenliğe işaret ettiğini savunmuşlardır. Çalışmalarında atıfta buldukları belirleyici faktörler şunlardır: iskonto faktörü, demografi, reel faiz oranı ve tüketimdeki çeşitlilikle likidite kısıtları. Browning

<sup>31</sup> Kalkınma Bakanlığı'nın yeni zaman serilerini kullanan ve Dünya Bankası ve Kalkınma Bakanlığı'nın ortak CEM Raporunun iki arkaplan çalışması şunlardır: Apaydın, Türel ve Yalçın (2011) ve Pirgan Matur, Sabuncu ve Bahçeci (2011).

ve Lusardi (1996) birçok toplumda tasarruf sahiplerini belirlemenin kolay olduğunu; buna rağmen, tasarruf motivasyonlarını ampirik olarak belirlemenin hiç de kolay olmadığını vurgulamışlardır.

Ükelere özel çalışmalar da hanehalkı tasarrufları açısından bazı ortak belirleyici faktörlere işaret etmektedir.<sup>32</sup> Türkiye verileri ile yapılan inceleme sonuçları birçok farklı ülke incelemelerinde ortaya konan belirleyiciler ile tutarlıdır. İlk olarak; Şili, Filipinler ve Estonya için, diğer ülkelerin yanı sıra, gelirin tasarruflar açısından temel bir belirleyici olduğu saptanmıştır. İkinci olarak; Şili, Pakistan ve genel olarak Latin Amerika ve Doğu Asya'da eğitimin tasarruflara çok önemli katkı sağladığı belirlenmiştir. Daha düşük doğurganlık oranlarının ve geniş ailelerin varlığının da Doğu Asya'daki tasarruf oranlarını artırdığı savunulmuştur. Son olarak; sağlık riskini karşılamak üzere gerçekleştirilen ihtiyati tasarruflar da Çin'deki tasarruf oranlarında 1992-2005 arasında yaşanan artışın temel faktörü olmuştur. Türkiye'deki hanehalklarının tasarruf davranışları Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası'nın hazırladığı Ülke Ekonomik Raporu çerçevesinde analitik çalışmalar ve odak grubu görüşmeleriyle analiz edilmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıda tartışılmaktadır.

Türk hanehalklarının tasarruflarında ihtiyati yaklaşım güçlü bir saiktir. Türkiye'ye özgü ampirik çalışmaların ve Türk hanehalklarıyla gerçekleştirilen odak grubu görüşmelerinin ortaya koyduğu çok sayıda ihtiyati tasarruf kanıtı mevcuttur (beklenmeyen risklere karşı rezervlerin oluşturulması) (Örnek için bkz. Ceritoğlu, 2009). Aşağıda Türk hanehalkları arasında ihtiyati saiklerin mevcudiyetine dair göstergeler sunulmaktadır,

(i) Hane reisinin işveren veya serbest meslek sahibi olduğu haneler daha fazla tasarruf etmektedir. Girişimciler daha değişken gelir akımlarıyla karşı karşıya kalabilir ve bu durum ihtiyati tasarrufu pekiştirir.

(ii) Daha yüksek ileri yaş bağımlılık oranlarına sahip haneler de daha fazla tasarruf etmektedir zira ileri yaşlı bireylerin sağlık riskleri ve neticede sağlık harcamaları daha yüksektir. Öte yandan; gelirlerinin önemli bir bölümü emeklilik ödemelerinden oluşan haneler daha az tasarruf etmektedir. Bunun nedeni ise emeklilik olanaklarının, aynı zamanda, emeklilere ücretsiz sağlık hizmeti sunması ve dolayısıyla hanelerin daha az tasarruf etmelerine imkân vermesidir.

(iii) En az bir hanehalkı üyesinin yeşil karta sahip olduğu haneler daha az tasarruf etmektedir. Yeşil kart sahipleri sağlık hizmetlerinden ücretsiz yararlanma hakkına sahiptir ve bu durum ihtiyati tasarruf ihtiyacını zayıflatmaktadır. Yeşil kart uygulamasının gelir testine dayanan bir program olması itibarıyla gelir etkilerini ve daha zayıf ihtiyati tasarruf saiklerini ayırt etmek zorlaşmaktadır. Öte yandan, hanehalkı reisinin kayıt dışı sektörde çalıştığı ve en az bir hane üyesinin yeşil kart sahibi olduğu haneler; hanehalkı reisinin kayıt dışı sektörde çalıştığı ancak yeşil kart sahibi mensuba sahip olmayan hanelere kıyasla

<sup>32</sup> Bu paragraf Aktaş ve diğerlerinin (2010) hazırladığı CEM arkaplan raporuna dayanmakta ve Kulikov, Paabut ve Staeher (2007), Butelmann ve Gallego (2000), Burney ve Khan (1992), Bersales ve diğerleri (2006), Székely ve Attanasio (2000) ve de Chamon ve Prasad'ın (2008) çalışmalarına atıfta bulunmaktadır.

daha az tasarruf etmektedir. Bir başka deyişle; benzer hanehalkı gelir düzeyleri için yeşil kart tasarrufları azaltmaktadır. Kayıt dışı çalışmakta olup yeşil kartı olmayan düşük gelir sahiplerinin tasarrufu uzun vadeli tasarruftan ziyade, büyük ölçüde acil sağlık ve benzeri öngörülemeyen harcamalar için yapılan tasarruftur.

(iv) Regresyon analizinde olduğu gibi ihtiyati saik odak grubu görüşmelerinde en çok dile getirilen neden olmuştur. İki yaygın kara gün örneği olarak sağlık riskleri ve işsizlik gösterilmiştir. Bazı katılımcılar sağlık hizmetleri için sosyal güvenlik sistemine bağlı olduklarını belirtmiş, öte yandan birçoğu da sosyal güvenlik sisteminin sunduğu sağlık hizmetlerinin düşük kalitesinden dolayı tasarruf etmeye ihtiyaç duyduklarını ifade etmişlerdir.

#### **Kötü Günler için Tasarruf**

“Özellikle özel sektörde çalışıyorsanız (daha fazla tasarruf etmeniz gerekiyor) sabah işe gitmek için erkenden evden çıkıyorsunuz ama iş yerinize vardığımızda belki de artık işsizsiniz.” (Denizli, işçi, erkek)

“Kötü günler için bir köşede paranız olmalı. İnsanlar zaten bunun için tasarruf ediyorlar. Ben hastalanırsam, ya da bana bir şey olursa veya ameliyat olmam gerekirse ne olacak?” (İstanbul, serbest meslek sahibi, erkek)

Hanehalkı tasarruflarını şekillendiren ikinci önemli saik de “yaşam döngüsünde başa gelen belirli olaylardır”. Türkiye’deki yetişkinlerin yaşam döngüsünde yaşadıkları olaylar evlilik, çocuk sahibi olmak ve emekliliğe odaklanmış gözükmektedir. Yaşam döngüsü saiki bireyin gelecekteki geliriyle ihtiyaçları arasındaki öngörülen ilişki dolayısıyla tasarrufa neden olabilmektedir.

(i) **Evlilik.** Ekonometrik kanıtlar hanelerin bireylerinin evliliği için tasarruf edip etmediğine dair açık bir cevap sunmamaktadır. Hanelerin bekâr bireylerinin evliliği için tasarruf etmesi halinde tasarruf oranları 15-30 yaş bağımlılık oranıyla birlikte yükselecektir. Ancak; regresyon analizi bunun tam tersini ileri sürmektedir: 15-30 yaş bağımlılık oranı arttığında tasarruf oranları düşmektedir. Odak grubu görüşmelerinde katılımcıların büyük çoğunlukla evlenene kadar ebeveynleriyle yaşadıkları ortaya çıkmıştır. Birçok katılımcı evlenmeden önce çalışmaya başladığını, yetişkin çağları, genellikle evlilik için, kazançlarının bir kısmını tasarruf etmeye başladıklarını ifade etmiştir. Hanehalkında çalışan genç yetişkinlerin varlığı hem daha düşük 15-30 yaş bağımlılık oranı hem de daha yüksek tasarruf oranları anlamına gelmektedir.

(ii) **Çocuk sahibi olma/genç bağımlılığı.** Hanedeki çalışan bireylere 0-14 yaş çocukların oranının daha yüksek olduğu hanelerde, regresyon analizine göre, daha düşük tasarruf gerçekleşmektedir. Bir başka deyişle; hanede çocuk sahibi olmak tüketimi artırmakta, dolayısıyla tasarrufları azaltmaktadır. Odak grubu görüşmeleri katılımcıları çocuklar doğduktan sonra artan tasarruf ihtiyacına bolca değinmişlerdir. Gerçekten tasarruf yapıp yapmadıkları ise açık değildir. Katılımcıların çoğu çocuk sahibi olur olmaz tasarruf etmeye başladıklarını, bir tasarruf hesabı açtıklarını, hayat sigortası başlattıklarını, çocuk-

ları için bireysel emeklilik başlattıklarını ve düzenli olarak bir kenara para ayırdıklarını ifade etmişlerdir. Diğerleri ise, ekonometrik kanıtlarla uyumlu biçimde, çocukları olduktan sonra hanehalkı harcamalarındaki artış nedeniyle tasarruf yapamaz hale geldiklerini belirtmişlerdir. Bazı katılımcılar da ev sahibi olana kadar çocuk yapmayı ertelediklerini, zira çocuklar doğduğunda tasarruf etmenin imkânsız olacağını ifade etmişlerdir.

**(iii) Emeklilik.** Odak grubu görüşmeleri hanelerin emeklilik planı yapmadıklarını, dolayısıyla emeklilik sonrasında gelir uçurumu (giderlerini karşılama) sorunu yaşadıklarını göstermiştir. Yetersiz bireysel emeklilik ödemeleri bahse konu “emeklilik uçurumunun” açıklamalarından biri olabilir.<sup>33</sup>

#### **Yaşam Döngüsü Süresince Tasarruflar**

“16 yaşında çalışmaya başladım. Annemin tavsiyesiyle kazandığının bir kısmını aileme verdim, kalanı da harcadım ve biraz altın aldım. Evlenirken altın birikimim vardı.” (İstanbul, ücretli çalışan, erkek)

“Çocukların koleje gideceğini düşünüyorduk, bunun için de para biriktirmemiz gerekiyordu. Bankaya her ay 150 TL koyduk.” (G. Antep, ücretli çalışan, erkek)

“Çocuğumuz doğduğunda bir kenara para ayırmaya başladık. Ayda 100 Dolar biriktiriyoruz. 50 Dolarla başladık ve eklemeye devam ettik. 8 yıldır para biriktiriyoruz.” (İstanbul, ücretli çalışan, erkek)

“Çocuk sahibi olduktan sonra tasarruf edemedik.” (G. Antep, ücretli çalışan, erkek)

“Ev sahibi olmadan çocuk yapmak istemedik. Benim için çocuk demek daha fazla harca demek. Önce bir eviniz olmalı.” (G. Antep, ücretli çalışan, kadın)

“Benim ve eşimin sosyal güvencesi var. Emekli aylıklarımızla geçinmeyi düşünüyoruz.” (İstanbul, serbest meslek sahibi, kadın)

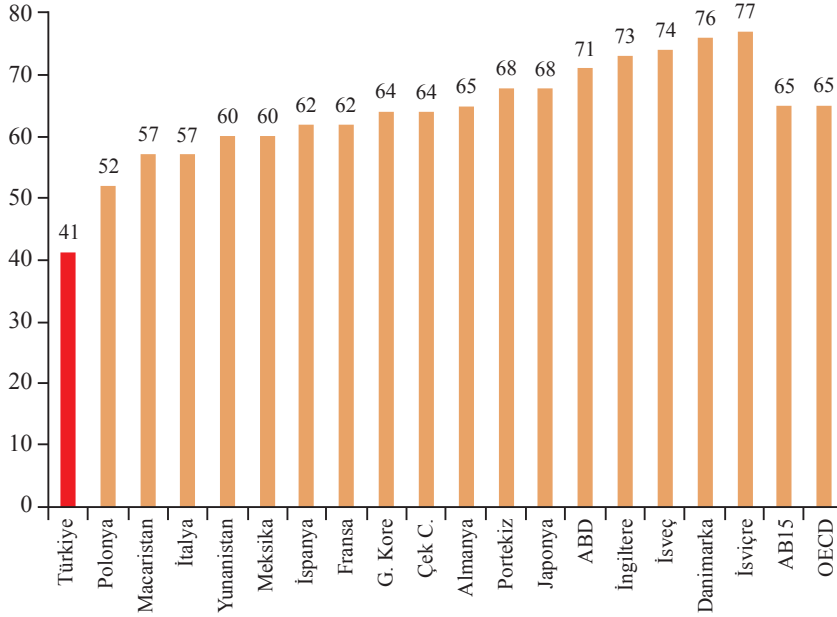
“Emekli aylıklarımız yeterli olacaktır.” (G. Antep, ücretli çalışan, kadın)

Daha yüksek kadın istihdamı daha yüksek tasarrufla ilintilidir. Türkiye’deki düşük istihdam oranları nedeniyle çalışma çağındaki nüfusun bağımlılık oranı OECD ülkeleriyle kıyaslandığında yüksektir. Kadınların işgücüne katılım oranlarının düşük olması bunun ana nedenidir (Şekil 17). Bağımlılık hipoteziyle tutarlı olarak (daha yüksek bağımlılık düşük tasarruf anlamına gelmektedir) işgücüne katılım oranının ve istihdam oranlarının düşük olmasına meydan veren işgücü piyasaları veya politikalarının tasarruf oranlarını baskılaması beklenmektedir. Bilhassa Türkiye’de, genç nüfus oranının ve okula devam eden çocukların sayısının yüksek ancak istihdam oranının düşük olması nedeniyle, ortalama tüketim oranının, gelir etkisi kontrol edilerek, yüksek olması beklenmektedir. Mikro veri analizi çalışan kadın oranının tasarruf oranları üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Gelir de dâhil olmak üzere diğer tüm faktörler sabit tutulduğunda, daha fazla sayıda kadının çalıştığı haneler daha fazla tasarruf etmektedirler. Bu du-

<sup>33</sup> Aviva (2010) Türkiye’deki emeklilik uçurumuna dair tahminler sunmaktadır.

rum, kadınların işgücüne katılım oranları çok düşük olduğundan, Türkiye’deki politikalar açısından önemli sonuçlar doğurabilir. Benzer biçimde, tüketici finansmanı anketinde<sup>34</sup>, ailedeki çalışan sayısı arttıkça eksi tasarruf olasılığı önemli oranda azalmaktadır. Odak grubu görüşmeleri de bu bulguları destekleyen kanıtlar ortaya koymuştur. Erkekler göre daha fazla sayıda kadın odak grubu katılımcısı çocukların okulu ve diğer harcamalar için para biriktirme ihtiyacına vurgu yapmıştır. Hanehalkı finansal yapısında kadınların etkisi arttıkça, ailelerin çocukları için daha fazla tasarruf yapabildikleri görülmektedir.

**Şekil 17: Ülkelere Göre 2009 İstihdam Oranları, %**



Kaynak: OECD

#### **Kadınlar, özellikle çalışan kadınlar, daha fazla tasarruf yapma eğilimindedir**

“Kızların bir köşede birikimleri olmalı. Bana tasarruf etmem öğretildi. Evlendikten sonra daha fazla para biriktirdim. Bilezik, altın aldım. Bu sayede çocuklarımın rızkını temin ediyorum.” (Denizli, ücretli çalışan, kadın)

“Annem altını sever. Paraya ihtiyaç duyduğumda, örneğin yeni bir araba almak için, bankadaki tasarruf hesabından para çekmek yerine bana altın verir.” (G. Antep, serbest meslek erbabı, erkek)

“Biriktirdiğim parayı ihtiyaç duyarsa babama veya anneme verirdim. Ama genellikle parayı babamdan saklardık. Annelerimize verirdik ki onlar da biriktirip daha sonra bizim için harcasınlar.” (Adana, serbest meslek erbabı, kadın)

<sup>34</sup> Bkz. Kutu 4.



Uluslararası panel veri tahminleri istihdam oranıyla (ve kadınların işgücüne katılım oranlarıyla) tasarruf oranları arasındaki son derece pozitif korelasyonu teyit etmektedir. Panel regresyonları<sup>35</sup> kadınların işgücüne katılım oranlarının artmasının tasarrufları da artırdığını göstermektedir. Bu analizde kadınların işgücüne katılım oranlarında 10 puanlık bir artış yaklaşık 1,5 puanlık bir tasarruf oranı artışına tekabül etmektedir.

Gelir etkileri kontrol edildiğinde, eğitimin tasarruf oranları üzerinde sınırlı ancak pozitif bir etkisi olduğu görülmektedir. Hanehalkı reisinin eğitim düzeyi ve hanehalkı üyelerinin ortalama eğitim düzeyi tasarruf oranları üzerinde benzer etkilere sahiptir. Her ne kadar bahse konu etkiler diğer değişkenlere göre daha küçük de olsa, gerek büyüklük gerekse anlamlılık açısından yıllar içerisinde şaşırtıcı bir tutarlılık sergilemektedirler. Kırdar ve Cilasun da (2009) eğitim düzeyleri ve tasarruf oranları arasında tutarlı ve pozitif bir ilişki bulmuşlardır.

Ev sahibi olmak, hanehalkı tasarrufunun en önemli amacı olarak gözükmektedir. Regresyon sonuçları göstermektedir ki ev ve ikinci mülk sahibi olmak tasarruf oranlarıyla pozitif bir korelasyona sahiptir. Çok az sayıda hanehalkı mevcut evleri için borçlu konumda olduğundan, hanelerin ev satın almak için mortgage kredisi çekmek yerine tasarruf etmeyi tercih ettiği anlaşılmaktadır.<sup>36</sup> Daha fazla tasarruf yapan hanehalklarının ev almaya yetecek kadar tasarruf yapma olasılıkları daha yüksektir, bu da ev sahipliğiyle tasarruf oranları arasındaki pozitif ilişkiyi desteklemektedir. Benzer biçimde; birçok odak grubu katılımcısı da ev sahibi olmak için para biriktirdiklerini ifade etmişlerdir. Katılımcılar, peşinat için yeterli miktarı bulana kadar, küçük miktarlarda tasarruf yaptıklarını, farklı tasarruf alternatiflerini değerlendirdiklerini belirtmişlerdir. Birçoğu da gelirlerinin kalıcı olarak iki katına çıkması halinde emlak alacaklarını zira emlak alımını bir yatırım olarak değerlendirdiklerini söylemişlerdir. Genel kanı emlağın asla değer kaybetmediği ve her zaman kiralanabileceği yönündedir. Emlağa yatırımın, tüm alternatifler arasında, en yüksek getiriye sahip olduğuna inanılmaktadır.

Miras saiki varlığına dair göstergeler mevcuttur. Mikro veri düzeyinde tasarrufun azalmayan yaş profili miras saiki varlığına işaret etmektedir. Hanehalkı reisi yaşlandıkça, özellikle daha genç hane üyelerine miras bırakma arzusu taşıyorlarsa haneler daha fazla tasarruf yapabilmektedir. Odak grubu katılımcıları bu konuda ayrı görüşlere sahipti: Bazıları geride bir şeyler bırakmak isterken, diğerleri ise çocuklarının kendi başlarının çaresine bakması gerektiğini düşünmektedir. Miras bırakma saiki olanlar, esasen bir ev bırakmak istemektedirler. Bazıları evlerini çocuklarına bırakmak isterken, diğerleri onlara ayrı bir ev almaya çalışmaktadırlar. Uluslararası kanıtlar da artan hayat ve sağlık harcaması belirsizliklerinin ileri yaştaki ve emekli bireylerin neden daha fazla tasarruf yaptığını açıkladığını göstermektedir.

<sup>35</sup> Panel regresyonu Dünya Bankası DDP veri tabanını kullanmaktadır; bu veri tabanı 1980-2008 dönemi için 150 ülkeyi kapsamaktadır. Sanayi katma değerinin, kişi başına gelirin, GSYH büyüme oranının, genç bağımlılık oranının, kadınların işgücüne katılım oranının, ticaret hadlerinin, TÜFE enflasyon oranının, mevduat faiz oranlarının, özel sektör kredi – GSYH rasyosunun ve zamansal eğilimlerin hepsi tasarruf oranlarını açıklamak üzere bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır.

<sup>36</sup> Ham verilerde, her yıl yaklaşık 5500 ev sahibinden, 200-300 hane mevcut evleriyle ilgili borçlu konumundadır.

### **İçinde yaşanacak evler almak, çocuklar için evler almak**

“Evimi 2004 yılında, 45.000 TL’ye aldım. Şimdi değeri 250.000 TL. Dünyadaki hiçbir banka nakite bu kadar getiri sağlayamaz.” (İstanbul, ücretli çalışan, erkek)

“Çocuklarım, tıpkı benim yaptığım gibi, kendileri kazanıp bir şeyler alabilmeli.” (G. Antep, ücretli çalışan, kadın)

“[Aylık maaşım kalıcı olarak ikiye katlanırsa] emlak alırım. İki kızım var, ikisinin de ev sahibi olmasını isterim.” (İstanbul, ücretli çalışan, erkek)

“İşimizi miras bırakmasak bile evimizi bırakmak istiyoruz. Büyük ihtimalle çok fazla para bırakamayacağız. Asgari ücretle çalışacak olsalar bile kira ödemek zorunda olmayacakları için geçinebileceklerdir.” (Adana, ücretli çalışan, kadın)

### **Hanehalklarının Portföy Tercihleri**

Bir önceki alt bölümde Türkiye’deki hanelerin ana tasarruf dürtüleri ele alınmıştı. İhtiyati tasarrufların varlığını destekler kanıtlar mevcuttur ve bu da 2000’lerde özel tasarruflarda yaşanan düşüşü büyük ölçüde açıklamaktadır. İnsanın yaşam döngüsünde meydana gelen çocuk sahibi olmak gibi belirli olaylar ve hanedeki kadınların işgücüne katılımları da hanehalkı tasarruf davranışını etkilemektedir. Hanehalkı tasarrufunun belirleyici faktörleri incelendiğine göre hanehalkının portföy tercihlerini incelemek de – sınırlı tasarruflarını nasıl değerlendirdikleri – bilgilendirici olacaktır. Bu bağlamda ilk olarak tasarrufların finans sistemindeki ve dışındaki farklı varlıklar arasında nasıl dağıtıldığı incelenecek; daha sonrasında da finansal sistem içerisindeki tasarruflar ayrıştırılacaktır.

### **Mali ve Mali Olmayan Varlıklar ve Mali Sistem Dışındaki Tasarruflar**

Türk hanehalklarının portföy tercihleri tasarruf tutumlarına ışık tutmaktadır. Türkiye’de ilk kez 2008 yılında yapılmış olan Tüketici Finansmanı Anketi (TFA), bu çalışmada hanehalkı bütçe anketi ve odak grubu görüşmeleri temelinde yapılan analizi desteklemek için kullanılmıştır.<sup>37</sup> TFA Türkiye’deki hanelerdeki aktiflere, pasiflere, gelire, tasarruf ve borçlanma tutumlarına ve diğer mali özelliklere dair zengin bilgileri ortaya çıkarmaktadır (ayrıntılı bilgi için bkz. Kutu 4).

<sup>37</sup> Hanehalkı bütçe anketleri portföy tercihlerine dair çok az bilgi sunmaktadır. Yastık altı para veya altın birikimlerine dair doğrudan soru yöneltilmemektedir. Hayat sigortası, özel sağlık sigortası ve özel emeklilik planlarına dair sorular olmakla birlikte mikro veri düzeyinde bu ürünleri kullandığını beyan eden hanelerin sayısı çok azdır. Öte yandan; odak grubu görüşmelerinde daha yaygın bir kullanımın işaretleri ortaya çıkmaktadır.

#### Kutu 4: Tüketici Finansmanı Anketi\*

Türkiye'deki ilk Tüketici Finansmanı Anketi (TFA) 2008 yılında gerçekleştirilmiştir. Ankette hanehalkı aktif ve pasiflerinin dağılımı kapsamlı bir biçimde ortaya konulmuştur. TFA portföy verileriyle, demografik bilgileri ve her hanenin geliriyle, hanehalklarının borçlanma, borç verme ve likidite tutumlarına dair bilgileri birleştirmektedir.

TÜİK tarafından toplanan hanehalkı verileri daha çok gelir ve tüketim harcamalarına yönelik olup; varlıklar ve yükümlülükler dair ayrıntılı bilgi içermemektedir.

Türkiye'deki TFA, gelişmiş ülkeler haricindeki, en ayrıntılı anketlerden biridir. Anketin tasarımı A.B.D'deki Tüketici Finansman Anketi ve İtalya'daki Wealth (Refah) ile Hollanda'daki DNB Hanehalkı Anketiyle benzerlik göstermektedir.

TFA; 4432 haneyi içeren kapsamlı bir ankettir. Birçok tüketici finansmanı anketi gibi iki çerçeveli bir örneklem tasarımına sahiptir: Rastgele seçilmiş alana dayalı 4031 haneden oluşan örneklemle Ekim-Aralık 2007 tarihlerinde mülakat gerçekleştirilmiştir. Buna ilaveten gelir dağılımında en üst yüzde 5'lik kesimi temsil eden 401 yüksek gelir grubuna mensup haneyle Ocak 2008'de mülakat gerçekleştirilmiştir. İstatistik oluşturmak üzere örneklem ağırlığı alınmıştır. Soru formunun, anket tasarımının ve örneklem ağırlığının ayrıntıları Adaman, Kaytaç ve Yılmaz'ın (2008) çalışmasında bulunabilir.

\* Türkiye'deki TFA Fikret Adaman, Mehmet Kaytaç ve Tansel Yılmaz tarafından TÜBİTAK'ın sağladığı hibe uyarınca toplanmıştır.

Hane halkları mali veya mali olmayan varlıklara yatırım yapabilirler. Mali varlıklar şunları içermektedir: Türk Lirası (TL) ve döviz hesap işlemleri, altın, mali kurumların dışarısındaki tasarruflar, başkalarına verilen krediler (arkadaşlar, aile veya işletmeler), diğer mali varlıklar (yatırım fonları, sabit getirili devlet tahvilleri, Eurobonds, sabit getirili özel menkul kıymetler, menkul kıymetler, borsada işlem gören ve görmeyen şirketlerdeki hisseler ve bireysel emeklilik planlarındaki tasarruflar). Mali olmayan varlıklar ise birincil konut, diğer ikamet amaçlı gayrimenkuller, diğer gayrimenkuller, arazi/çiftlik, firma ve araç gibi varlıkları içermektedir. Yükümlülükler ise; mali olmayan varlık alımı için kullanılan borçlar, kredi kartı yükümlülükleri, taksitli borçlar ve diğer bazı borçları içermektedir (aile ve arkadaşlardan alınan borçlar, özel kullanıma yönelik tüketici kredileri, işverenden alınan borçlar, vergi ve elektrik, su benzeri faturalar için olan borçlar vb.).

Mali olmayan varlıklara sahip hanelerin miktarı mali varlıklara sahip hanelerin miktarından yüksektir. TFA'da hanelerin yaklaşık yüzde 67'si mali olmayan varlıklara sahip oldukları bildiriminde bulunmuştur; bu varlıklar genellikle birincil konut (yüzde 53,5), otomobil (yüzde 25,6) ve diğer mülk ve arazi (yüzde 10,1) şeklindedir.<sup>38</sup> Öte yandan, hanelerin yalnızca yüzde 30'u herhangi bir mali varlığa sahip olduğunu beyan etmiştir.

<sup>38</sup> Türkiye'de ev sahibi olma oranı 1994'te yüzde 70,9, 2003'de ise yüzde 71,95 olmuştur (TÜİK, 1994; Sarioğlu, 2007). 2000 yılında nüfusun yaklaşık yüzde 64'ü kentsel alanlarda ikamet etmekteydi ve 1994 yılında kentlerdeki ev sahibi olma oranı yüzde 59 idi (TÜİK, 1994). 2008'de nüfusun yüzde 70,5'inin kentlerde yaşadığı tahmin edilmekteydi (TÜİK, 2008). Kentsel alanlarda yaşayan hanelerin sayısındaki artış ev sahibi olma oranında azalmaya neden olmuştur. Yılmaz, Adaman ve Kaytaç (2009) mali gelişmenin ev sahibi olma üzerindeki etkisini araştırmışlardır.

Hanehalkları yaşlandıkça, kaynaklar, giderek artan oranda, mali varlıklardan ziyade mali olmayan varlıkların birikimine aktarılmaktadır. Hanehalkı reisinin 30 yaşın altında olduğu hanelerin yüzde 48’i bir miktar mali olmayan varlığa sahipken; hanehalkı reisi 60 yaşın üstünde olan hanelerin yüzde 82’si bu tarz varlıklara sahiptir. Her iki varlık türü de hanehalkı geliri ve hanehalkı reisinin eğitimiyle artmaktadır; bu durum Hanehalkı Bütçe Anketi bulgularının analizi neticesinde ortaya çıkan tasarrufla eğitim ve gelir arasındaki pozitif ilişkiyi doğrulamaktadır. Net varlık grupları açısından bakıldığında mali ve mali olmayan varlık sahipliği anlamında önemli bir eşitsizlik mevcuttur. Altın tutma hanehalkı reisinin yaşıyla düşmektedir, ancak yaş faktörü mali kurumlarda tutulan varlıkların miktarı üzerinde herhangi bir etki yaratmamaktadır. Örneğin; yaşam döngüsünün başlangıcında biriktirilen altın acil durumlarda kullanılabilen veya emlak alımı için peşinat olarak kullanılabilir.

Daha yüksek gelir gruplarında hanelerin daha çok sayıda mali olmayan varlığı mevcuttur. Farklı türlerde mali olmayan varlığa sahip olduklarını beyan eden hanelerin yüzdesi gelire göre artmaktadır. Varlık çeşitleri açısından bakıldığında ise daha yüksek gelire sahip hanelerin ikinci bir konuta, diğer mülklere ve araziyle kendi işlerine sahip olma olasılıkları daha yüksektir.

Türkiye’deki hanehalklarının dayanıklı tüketim mallarına önemli miktarlar harcadığı görülmektedir. Dayanıklı tüketim mallarına harcanan medyan miktar mali varlıkların medyan miktarına eşit; yıllık ortalama hanehalkı gelirin ise üçte birine denk gelmektedir. Hanehalkı geliri, hanehalkı reisinin eğitim düzeyi ve net değer arttıkça dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcama da yükselmektedir. Dayanıklı tüketim mallarının alımında birikmiş tasarruflardan ziyade borçlanmanın kullanıldığı gözlemlenmektedir.

Odak grubu katılımcıları önemli miktarda yastık altı birikimlerinin olduğunu beyan etmişlerdir. En tipik kayıt dışı tasarruf araçları arasında yastık altında saklanan altın, nakit ve döviz; aile/arkadaş ve işletmelere verilen borçlar gelmektedir. Odak grubu katılımcıları, bankacılık sistemine girmeyen, önemli oranda yastık altı birikimleri olduğunu beyan etmişlerdir. Yastık altı birikimi genellikle lira, döviz, altın para (hem erkek hem de kadın için) ve mücevher (esasen kadınlar için) şeklinde olmaktadır.

Altının Türkiye’de tasarruf araçları arasında popüler olduğunu gösteren kanıtlar mevcuttur. Hanelerin yaklaşık yüzde 30’u son bir yıl içerisinde altın, mücevher veya saat almıştır. Birçok odak grubu katılımcısı tasarrufa altınla başlamış ve halen devam etmektedir. Çok azının altın hesabı vardır. TFA’ya göre hanelerin yüzde 14,8’i altınla tasarruf etmektedir. Tasarrufları mali sektöre çekmeyi düşünen veya tasarrufu teşvik etmeyi amaçlayan politikalar altının popülerliğini dikkate alabilirler.

Birçok kadın ve bazı erkekler, odak grubu görüşmelerinde, tasarruf yöntemi olarak “altın günlerine” veya “döviz günlerine” katıldıklarını belirtmişlerdir. Bu uygulamada bir grup tarafından küçük ölçekli borç verme/borçlanma sistemi kurulmakta; her katılımcı, üyelerden birine her ay sabit bir miktar ödemektedir. Katılımcılar toplam miktarı sırayla almaktadırlar. Katılımcılar aldıkları parayı harcamalarını karşılamak ve bazen de tasarruf

amaçlı kullandıklarını söylemişlerdir. Burada ilginç olan nokta, katılımcıların her ay sabit bir miktar yatıracakları ve faiz getirisi elde edecekleri bir tasarruf hesabı açmak yerine bu sistemi kullanmalarındır. Sistem iyi bir taahhüt stratejisine dayalı olabilir; belki paranızı bankaya yatırmaktan kaçınabilirsiniz ancak diğer altın günü katılımcılarına ödeme yapmaktan kaçınamazsınız.

### Hanehalkı Tasarruflarının Mali Sisteme Dağılımı

Türkiye’deki hanelerin ellerinde tuttıkları varlıklar mali ve mali olmayan varlıklardan oluşmaktadır. Mali sistemin dışındaki varlıkları tahmin etmek kolay olmasa da (yastık altı altın ve döviz gibi), mikro düzeydeki veriler ve odak grubu görüşmeleri sistem dışı miktarların hiç de küçük olmadığını göstermektedir. Öte yandan; “kayıtlı” hanehalkı mali varlıklarına ilişkin ayrıntılar erişilebilir ve tasarrufları teşvik etmeyi, mali olmayan ve “kayıt altında olmayan” mali tasarrufları sisteme çekmeyi amaçlayan politikaların tasarımına bilgi sağlayabilir niteliktedir.

**Tablo 3: Türkiye’deki Hanehalkı Mali Varlıkları: GSYH İçindeki Yüzdesi ve Dağılımı**

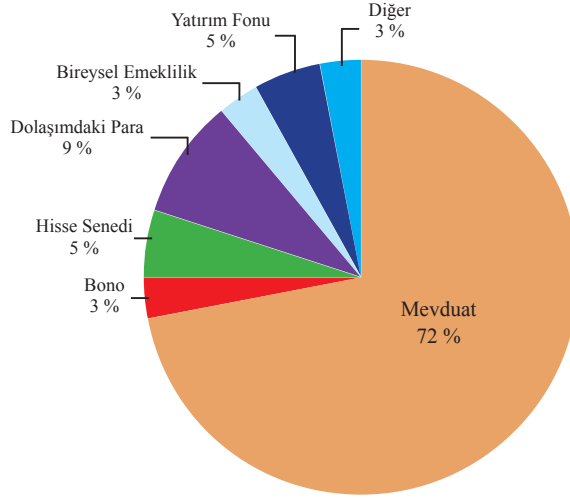
	Hanehalkı Mali Varlıklarının Dağılımı (%)							
	Milyar TL	Yüzde / GSYH	TL Mevduat	Döviz Mevduat	Devlet Tahvili	Hisseler	Dolaşımdaki Para	Bireysel Emeklilik
2004	190,7	34,1	32,3	33	21,5	6,5	6,5	0,2
2005	216,3	33,3	40,1	29,3	15,4	7,3	8,4	0,6
2006	256	33,8	42,7	31	10,8	6,1	9,5	1,1
2007	281,8	33,4	48,4	30,1	6,8	6,2	8,9	1,6
2008	353,8	37,2	50,9	27,8	5,6	3,1	8,3	1,7
2009	402	42,2	48,9	27,6	3,2	6,1	8,5	2,3
2010	450,3	41	52,7	25,5	1,9	7,2	10	2,7
2011	514,3	39,7	51,5	27,4	2	5,8	9,6	2,8
2012*	526,6							

Kaynak: BDDK

• Birinci çeyrek

Türkiye’de hanehalklarının kullanabileceği mali araçların sayısı sınırlıdır. Hanehalkı bilançolarında ağırlıklı olarak mevduatlar gelmektedir; mevduatlar da 2004’den bu yana dövizden liraya doğru bir geçiş sergilemektedir (Tablo 3 ve Şekil 18). Devlet tahvilleri, 2004 senesinde, hanehalkı mali varlıklarının yalnızca yaklaşık yüzde 22’sini oluşturmaktayken, bu oran 2011’de yüzde 2’ye kadar gerilemiştir. Döviz cinsinden mali varlıklardaki ve devlet tahvillerindeki nisbi düşüş, lira cinsinden araçlardaki (bilhassa mevduatlar ve menkul kıymetler) artışla dengelenmiştir.

**Şekil 18: Hanehalkı Mali Varlıklar Kompozisyonu, 2011**



Kaynak: TCMB

Varlıkların yapısına, bilhassa banka mevduatlarının çok olmasına dair, birçok açıklama mevcuttur. Türkiye'deki mali piyasalar henüz gelişimlerinin erken bir aşamasında olduğundan bankalar ana aktör konumlarını korumaktadır. Bankalar, geleneksel olarak, rekabetçi oranlar sunmuş; banka mevduatı sahibi olmak, diğer varlıklara göre, borsada işlem gören hisseler gibi, daha güvenli (daha az riskli) algılanmaya gelmiştir. Devlet kağıtlarına yatırım, genellikle, bireysel yatırımcılar için zordur. Zira gösterge devlet tahvilleri daha uzun vadeye sahiptirler (banka mevduatlarının 45 günlük vadesine karşın 22 ay) ve diğer devlet borçlanma araçları (enflasyona endeksli bonolar ve değişken faiz oranlı tahviller) oldukça karmaşık niteliktedirler. Türkiye'de menkul kıymetler borsasının son beş ila altı yılda sergilemiş olduğu iyi performansa rağmen borsa yine de volatil nitelik taşımıştır. Ayrıca, borsanın şeffaf olmadığı ve manipüle edildiği yönünde bir algı mevcuttur. Yatırım fonlarına yapılan yatırımlar da tatminkâr olmamıştır. Zira kazanç üzerinden yüzde 10'luk vergi uygulanmaktadır. Menkul kıymetler borsasına doğrudan yatırımlar üzerindeki stopaj ise sıfırdır.

Hanehalkı yükümlülükleri 2003'te 8 milyar TL iken 2011 sonu itibarıyla 206,3 milyar TL'ye fırlamıştır. Bunun en büyük nedeni popülerliği artan tüketici kredileri ve kredi kartları olmuştur. Faiz oranındaki genel düşüş, artan gelir ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı tüketici borçlanmasındaki hızlı artışın temel itici güçleri olmuştur. Bu süreçte, bankalar da, tüketici kredilerindeki kar marjları şirketlere verilen kredilere göre daha yüksek olduğundan, tüketicileri çekme çabası içerisinde olmuşlardır. Neticede hanehalkı borçlarının varlıklar içerisindeki payı 2004 yılında yüzde 9,5 iken, 2011'de yüzde 40,1'e yükselmiştir.

Banka mevduatlarının göreceli yüksek getirisi hanehalkı varlıkları arasında neden ağır bastıklarını açıklamaktadır (Tablo 4). Getirilerin hesaplanması üçer aylık ortalamalara dayanmaktadır ve aylık performans rakamlarından farklılık gösterebilirler. 2005 ve 2010 yılları arasında banka mevduatları yıllık yüzde 20,1'lik brüt ve yüzde 17,1'lik net getiri sağlamıştır. Banka mevduatları, banka mevduatı getirilerine göre 11,2 puan daha fazla olan yüzde

28,3 getiriye sahip İMKB hariç, diğer tüm varlıklardan açık ara daha iyi performans sergilemişlerdir. Ancak, hisselerin getirisi banka mevduatlarına göre çok daha değişken (yüksek bir standart sapma ile) olmuştur. 2005-2010 dönemi için hanehalkı varlık dağıtım tercihleri banka mevduatlarının kısa süreli ve çok yüksek reel faiz oranlarına dayalı şekillenmiştir. Öte yandan; benzer bir varlık dağıtımının gelecekte daha az getiri sağlaması beklenmektedir zira devlet tahvilleri ve banka mevduatları üzerindeki faizde keskin bir düşüş mevcuttur.

**Tablo 4: Türkiye Mali Araçların Getirileri, 2005-2010, Yüzde**

	Bürüt	Vergi	Net
Banka Mevduatları	20,1	15	17,1
Gösterge Tahviller	15,2	10	13,7
Yatırım Fonları			
A Tipi (Tahvil ve Bono)	16,9	10	15,2
B Tipi (Sabit gelir)	9,3	10	8,4
Hisse Senedi (İMKB)	28,3	0	28,3

Kaynak: İMKB, BDDK, TCMB ve Dünya Bankası Hesaplamaları

### iii. Finansal Okuryazarlık

Finansal erişim ve finansal okuryazarlığın ekonomik büyümenin sağlanmasında ve sürdürülebilir olmasında önemli bir rolü vardır.<sup>39</sup> Bireylerin geleceğe yatırım yapmaları için finansal sisteme erişimleri ve birikimlerini yönlendirebilmek için belli bir finansal okuryazarlık düzeyine sahip olmaları gerekmektedir. Bu çerçevede, bireylerin tasarruf bilincine sahip olmaları ve doğru finansal kararlar alabilmeleri için finansal eğitim konusu özellikle 2008-2009 küresel krizi sonrasında artan bir önem kazanmıştır. Bu komisyon çalışmaları açısından da finansal okuryazarlık konusu düşük yurtiçi tasarruf oranlarının artırılması için oluşturulacak politika setinin önemli eksenlerinden biridir.

Dünya Bankası'nın finansal erişim ile ilgili veri tabanına<sup>40</sup> göre Türkiye'de herhangi bir finansal kurumda hesabı olanların oranı, 2011 yılı itibarıyla, yüzde 58'dir. Bu oran üst orta gelir grubu ülkelerin ortalaması ile uyumlu olmakla birlikte, gelişmiş ülke grubunun yüzde 89 olan ortalamasının oldukça altındadır. Ayrıca, cinsiyet ayrımına bakıldığında önemli farklılıklar görülmektedir. Bir finansal kurumda hesabı olanların oranı erkekler için yüzde 88 ile üst orta gelir grubu ülkelere göre oldukça yüksek fakat kadınlar için yüzde 33 ile söz konusu ülke ortalamasının (yüzde 54) çok altındadır.

<sup>39</sup> TCMB'nin Dünyada ve Türkiye'de Finansal Hizmetlere Erişim ve Finansal Eğitim (2011) adlı çalışması bu konuyu ayrıntılı bir biçimde tartışmaktadır.

<sup>40</sup> Demirgüç-Kunt ve Klapper (2012)

Kalkınma Bakanlığı'nın Dünya Bankası ile birlikte hazırladığı yurtiçi tasarruflar konulu Ülke Ekonomik Raporu'na göre finansal okuryazarlığın geliştirilmesi düşük tasarruf oranlarının yükseltilmesi için etkili bir politika aracı olabilir. Hanhalklarının finansal yeterliliklerinin, yaşam döngüsünün başlangıcından itibaren, artırılması ve bilgilendirilmiş mali kararlar almalarına yardımcı olunması tasarrufları artırabilir. Raporun önerdiği şekilde Türkiye'de finansal okuryazarlığın ölçülmesi için kapsamlı bir anket hazırlanmış ve Nisan-Haziran 2012'de saha çalışması gerçekleştirilmiştir. Dünya Bankası'nın 8 pilot ülke çapında uygulamak amacıyla başlattığı finansal yeterlilik çalışması, çalışmaya dâhil olan ülke temsilcilerinin de katılımı ile gerçekleştirilmiş olup, anketin hazırlanması, saha çalışması ve elde edilen verinin değerlendirilmesi şeklinde 3 fazdan oluşmaktadır. Türkiye çalışması şu anda verilerin değerlendirilmesi aşamasındadır. Aşağıda sonuçlar ana hatlarıyla aktarılmaktadır. Bu komisyon çalışmaları çerçevesinde ve ilk toplantıda oluşan görüş doğrultusunda finansal okuryazarlığın daha detaylı analizi yapılabilecektir.

Türkiye Finansal Yeterlilik Anketi (FYA) 10.264 kişiyi içeren 3.009 hane ile gerçekleştirilmiştir. Katılımcıların yüzde 48'i kadın 52'si erkek, yaş ortalaması 39,8'dir. Coğrafi ve sosyo-ekonomik olarak tüm Türkiye'yi temsil gücü olan anket hanelerle yüz yüze görüşmeler şeklinde yapılmıştır.

i. FYA sadece finansal okuryazarlığı ölçmenin ötesinde katılımcıların kendi bütçelerini yönetebilme yetisini ölçme amacını taşımaktadır. Katılımcıların yüzde 24'ü düzenli olarak gerekli harcamaları yapmak üzere gelirlerinin yetersiz kaldığını belirtirken, zaman zaman geliri yetersiz kalanlarla birlikte bu oran yüzde 60'a varmaktadır. Bütçelerinde açık oluşması durumunda hanhalkları öncelikli olarak aile bireyleri ve arkadaşlarından borç alırken (yüzde 33), bankalardan ya da kredi kartlarını kullanarak borçlananların oranı bunun yaklaşık yarısı kadardır. Aile bütçesinin denkleştirilememesinin ana nedeni düşük gelir olarak ortaya çıkmaktadır (yüzde 36). Hanhalklarının yüzde 18,5'i gibi önemli bir bölümü de beklenmeyen harcama ve olaylar sebebiyle bu duruma düşmektedir.

ii. Ankete katılanların yüzde 38'i yiyecek ve diğer ihtiyaçlarını (kira, elektrik, gaz gibi) karşıladıktan sonra bir miktar paralarının kaldığını belirtmiş, yüzde 32'si ise bunun düzenli olduğunu belirtmiştir. Bu harcanmayan miktarın tasarruf edilmesinin arkasındaki sebeplerden en önemlisi (yüzde 15,5) önceden öngörülemeyen, acil harcama ihtiyaçları için birikim yapmaktır. Katılımcıların yaklaşık yüzde 10'u ise, şartırcı bir şekilde, herhangi bir amacı olmadan tasarruf etmekte olduğunu bildirmiştir. Burada belirtilmesi gereken bir diğer bulgu, geliri temel harcamalarından yüksek olan grup içerisinde bu fazla geliri kendisi için veya ailesi için temel ihtiyaçlar dışındaki harcamalar için kullananların oranı %13'dür.

iii. Katılımcıların finansal planlama ve kendi bütçelerini yönetme konusundaki muhtemel sorunları harcama alışkanlıkları ile ortaya çıkmaktadır. Katılımcıların yaklaşık yüzde 33'ü temel ihtiyaçlarının tamamını karşılamadan kendi şahsi ve zaruri olmayan harcamalarını yaptığını belirtmiştir. Bununla tutarlı bir şekilde, katılımcılara "Kişisel olarak bütçenizin yetmediğini bildiğiniz halde gerekli olmadığına inandığınız şeyleri hangi sıklıkla alırsınız?" sorusuna yüzde 27'lik bir kesim "düzenli olarak" ve "bazen" cevaplarını vermiştir ve yine yüzde 31'lik bir kısım bir önceki hafta yaptığı harcamaların miktarını bilmediğini ifade etmiştir.



iv. Ankete katılan kişilerin yüzde 53'ü kendilerinin veya hanelerinin ödemesi gereken borcu olduğunu belirtmiş; bunların yüzde 23'ü ödeme güçlerinin üzerinde borçlandıklarını söylemiştir. Merkez Bankası'nın Mayıs 2012 tarihli Finansal İstikrar Raporu'na göre hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı 2011 yıl sonu itibarıyla yüzde 19 seviyesindedir. Bu oran 2008 yılından itibaren bir artış içerisinde olmakla beraber 2011 yılının ikinci yarısında bu artış hızı bir miktar yavaşlamıştır. Hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı AB ülkelerine kıyasla düşük olmakla beraber, genel olarak 2008 sonrasında bir artış eğilimi göstermesi ve tüketimdeki paralel artış sebebiyle tasarrufların artırılması ve tasarruf bilincinin geliştirilmesi 2010-2011 döneminde cari açıktaki hızlı genişlemenin ışığında daha da büyük önem kazanmıştır.

Finansal Yeterlilik Anketi yukarıda bahsi geçen finansal yeterliliğin ölçümünün yanı sıra standart bir finansal okuryazarlık modülü de içermektedir. Bu beş soruluk modül katılımcıların temel işlem yapabilme, basit ve bileşik faiz kavramlarına dair bilgilerini ölçmeyi hedeflemektedir. Buna göre, katılımcıların sadece yüzde 35'i basit faiz hesabı yapabilmektedir ve bu oran sosyoekonomik statüyle doğru oranlıdır. En düşük sosyoekonomik grupta bu oran yüzde 4'e kadar gerilemektedir. Bileşik faiz hesabı yapmaları istendiğinde katılımcıların doğru cevap verme oranı yüzde 26'ya düşerken, yüzde 40'ın üzerinde bir kesim cevabı bilmediğini belirtmiştir. Finansal okuryazarlıkla ilgili bu doğru cevap verme oranları, OECD'nin gerçekleştirdiği<sup>41</sup> ve 2012 yılında yayınlanan finansal okuryazarlığın ölçümü pilot çalışmasındaki sonuçlarla karşılaştırıldığında birçok ülkeden düşük kalmaktadır. Bununla beraber katılımcıların yaklaşık yüzde 73'ü bütçesini disiplinli bir şekilde yönetebildiğini söylemektedir.

Geleceğe dair planlarla ilgili sorulara verilen cevaplarda bireylerin büyük ölçüde kısa vadeli plan yaptığı gözlemlenmektedir. Katılımcıların dörtte üçü eline geçen parayı nasıl kullanacağını planladığını belirtmiş ancak yarısına yakını her zaman bu plana uyduğunu söylemiştir. İleriye dönük olarak hangi vadede plan yaptıkları sorusuna en sık verilen cevap ise yüzde 30 ile 1-6 ay arası olmuştur. İlerde yapılacak önemli harcaması olduğunu söyleyen yüzde 34'lük bir kesimin çok büyük çoğunluğu bu harcamayı ödeme hususunda endişeli olduklarını belirtmelerine rağmen benzer bir oran bu harcama için herhangi bir planlama yapmadığını söylemiştir. Bu yaklaşım, "her şey olacağına varır" anlayışında olanların yüzde 70 gibi yüksek bir oranda olması ile tutarlıdır.

#### **iv. Bireysel Emeklilik**

Nispeten hala yeni sayılan bireysel emeklilik sistemi, 2003'teki başlangıcından itibaren hızla büyümüştür. 2012 yılı 3. çeyreğinde sistemde ulaşılan toplam fon büyüklüğü 18,5 milyar TL olmuştur. Sistemde bulunan katılımcıların sayısı 2003'te 15.245 iken, bu rakam 2012 yılı 3. çeyreğinde 2,9 milyona ulaşmıştır. Emeklilik fonları Hazine Müsteşarlığı tarafından ruhsatlandırılan 17 emeklilik şirketi tarafından sunulmaktadır. Anılan

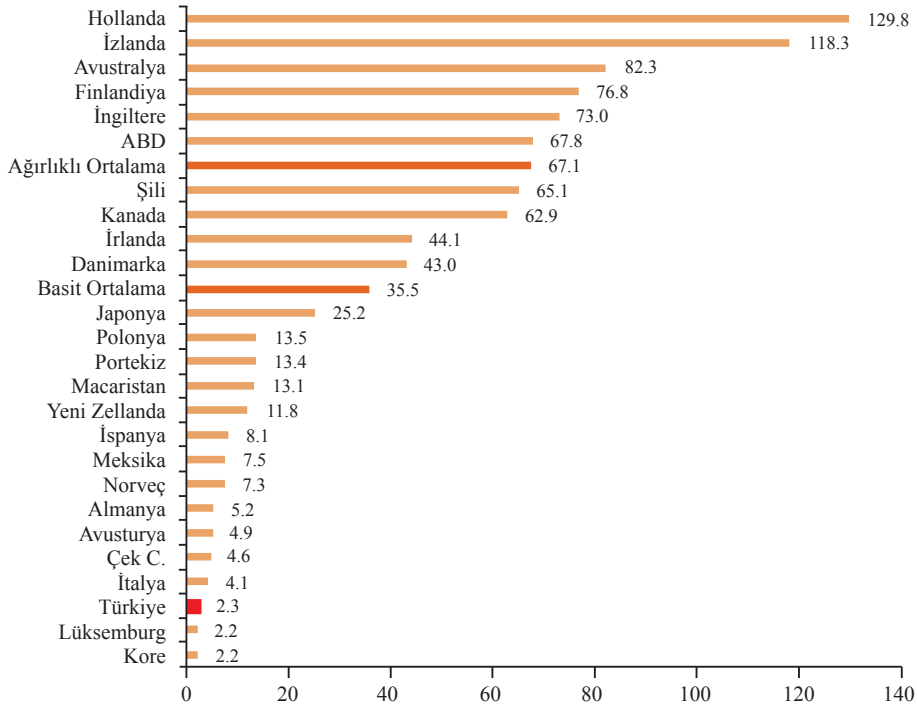
<sup>41</sup> Atkinson, A. and F. Messy (2012), "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.15 OECD Publishing.

dönem sonu itibarıyla emeklilik yatırım fonlarını oluşturan portföyün yaklaşık yüzde 14'ünü hisse senetleri oluşturmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi kamunun sosyal güvenlik sistemini tamamlamak ve tasarrufları artırmak maksadıyla hayata geçirilmiştir. Sistem gönüllü ve belirlenmiş katkı modeline dayanmaktadır. Her katılımcının hesabında biriken ve yatırım yapılan emeklilik yatırım fonları katılımcının ödediği katkı paylarına dayanmaktadır. Bu nedenle emeklilik kazanımları sadece katkı paylarına, idari masraflara ve yatırım getirilerine dayanmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminin amacı emeklilik risklerini çeşitlendirmek; bireysel emeklilik tasarruflarını sisteme yönlendirerek emeklilik dönemindeki kazanımları artırmaktır. İkinci amaç ise yeni iş imkânları yaratacak ve mali sistem için uzun vadeli kaynaklar yaratmak suretiyle sermaye piyasalarının oluşmasına yardım edecek biçimde büyük bir fon havuzu yaratmaktır. Sistem hem Hazine Müsteşarlığı hem de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenmektedir. Ayrıca; Temmuz 2003 tarihinde kurulan Emeklilik Gözetim Merkezi vasıtasıyla bireysel emeklilik fonlarının günlük faaliyetlerine dair bilgi toplanmaktadır.

Yaşanan hızlı büyümeye rağmen Türkiye'deki bireysel emeklilik sistemi oldukça küçüktür. Sistem büyüklüğündeki artışa rağmen 2011 sonu itibarıyla GSYH'nin sadece yaklaşık yüzde 1,1'i oranında bir büyüklük ortaya çıkmıştır. GSYH'nin yüzdesi cinsinden yaklaşıldığında Türk emeklilik sistemi gelişmiş ve önde gelen yükselmekte olan piyasa ülkeleri arasında en küçük sistemlerden biridir (Şekil 19). Ancak; demografik yapı Türkiye'nin fazlasıyla lehinedir ve büyük bir emeklilik tabanı oluşturmak için önemli bir potansiyel mevcuttur.

**Şekil 19: GSYH'ye Oran Olarak Emeklilik Fonları, 2009**



Kaynak: OECD Küresel Emeklilik İstatistikleri

Türkiye’deki bireysel emeklilik sistemi başlangıçtan itibaren birtakım zorluklarla karşılaşmış, Haziran 2012’de yürürlüğe giren yeni kanunla bu zorlukların aşılması hedeflenmiştir. İlk olarak sistemden erken çıkanların sayısı çoktur. Resmi olarak katılımcıların yaklaşık üçte biri ilk üç sene sonunda, biriken miktar üstünden yüzde 15’lik stopaj vergisine rağmen, sistemden çıkmaktadırlar. İkinci olarak; varlık dağılımı ciddi manada devlet tahvillerine yönlendirilmiş asimetrik bir yapıdadır (2012 3. çeyreğinde yaklaşık yüzde 60). Hesapların çoğu para piyasası fonlarına yatırılmaktadır. Üçüncü olarak; sistemin işletme harcamaları dünyadaki en yüksek oranlardan birine sahiptir (Tablo 5) ve birçok gelişmiş ülkedeki yüzde 0,5’in altındaki oranın aksine 2010 yılında yüzde 2,29 olarak kaydedilmiştir. Buna neden olarak sistemin ihtiyari doğası ve nispeten yeni bir sistem olması gösterilebilir. 2010’daki ortalama katkı payı miktarı 165 TL, ortalama hesap büyüklüğü ise 4739 TL idi. Dördüncü olarak; tüm emeklilik fonu şirketleri aynı holding çatısı altındaki portföy şirketleriyle çalışmaktadır ve bu durum çıkar çatışması ile rekabet eksikliğine neden olabilir. Son olarak; vergi indirimine tabi oran yıllık asgari ücretlere (9800 TL veya 6150 ABD Doları, 2011) bağlı yıllık gelirin yüzde 10’uyla sınırlıdır. Hâlihazırda katılımcıların yaklaşık yüzde 41’inin 2010 senesinde 25-34 yaş arasında olduğu dikkate alındığında emeklilik yatırım fonlarının büyüklüğünü artırmak için önemli bir potansiyel olduğu görülmektedir.<sup>42</sup>

**Tablo 5: İşletme Maliyetleri (Yönetilen Varlıkların Yüzdesi Cinsinden)\***

	2007	2008	2009
Avustralya	0,03	0,07	0,18
Belçika	0,00	0,00	0,00
Kanada	0,13	0,17	0,19
Fransa - FRR	0,17	0,19	0,16
Meksika	0,04	0,03	0,03
Norveç	0,05	0,09	0,09
Yeni Zelanda	1,04	0,64	0,57
Polonya	0,04	0,01	0,02
Portekiz	0,06	0,06	0,06
İsveç - AP3	0,13	0,14	0,17
Türkiye			2,29
ABD	0,25	0,24	0,24

Kaynak: OECD Küresel Emeklilik İstatistikleri.

\* Bu rakamlara kamu emeklilik rezervleri karşılaştırmacı olarak ve sadece Türkiye’deki bireysel emeklilik sistemi dâhildir.

<sup>42</sup> Sigorta şirketleri de, bilhassa hayat sigortası şirketleri, az gelişmiş durumdadır ve Türkiye’deki uzun vadeli yurtiçi tasarrufların mobilizasyonunda herhangi bir rol taşıyor gözükmemektedirler.

Bireysel emeklilik sistemini büyütmek ve daha etkin bir hale getirmek suretiyle tasarrufları artırmak hedefiyle sistemde köklü bazı değişiklikler yapılmaktadır. Haziran 2012’de Resmi Gazetede yayımlanan 6327 nolu Kanun ile yukarıda bahsi geçen aksaklıkların giderilmesi amaçlanmıştır. Kanunun bireysel emeklilik sistemi ile ilgili ana maddeleri 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yeni mevzuatla birlikte bireysel emeklilik sisteminde önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu çerçevede yapılan en önemli değişiklik sistemdeki teşvik mekanizmasının yeniden düzenlenmesidir. 2013 yılı başından itibaren geçerli olan söz konusu yeni teşvik sistemine göre, katılımcıların ödedikleri katkı payını gelir vergisi matrahından indirebilmelerine yönelik teşvikin yerine katılımcılar tarafından bireysel emeklilik sistemine ödenecek katkı payları için katılımcıların hesabına yüzde 25 oranında “devlet katkısı” ödenecektir. Getirilen yeni yapıya göre katılımcılar, devlet katkısının aktarıldığı kişisel hesabındaki birikimin tamamına ancak emeklilik zamanında erişebilmekte, daha öncesinde çıkış yaptığında ise bu tutarın bir kısmını alabilmektedir.<sup>43</sup> Bu uygulama ile tasarrufların vadesinin uzaması amaçlanmaktadır. Yeni kanunla ayrıca Ağustos 2012’den itibaren geçerli olmak üzere erken çıkışlarda uygulanan stopajın tüm birikim üzerinden alınması yerine artık sadece getiri üzerinden alınması sağlanmıştır.

#### **v. Hanehalkı Tasarruflarını Arttırıcı Politikalar: Uluslararası Örnekler**

İktisat yazınında hanehalkı tasarrufunu teşvik etmek için uygulanacak iktisadi politikaların tasarrufu artırmak hususunda etkin olup olmadığı hem kuramsal hem ampirik olarak halen tartışılmaktadır. Henüz bu tartışma sonlanmamış olsa dahi birçok ülkedeki politika yapıcılar aktif olarak tasarrufu teşvik edici politikalar tasarlamaktadırlar. Bu politikaları finansal teşvikler, bilgiyi artırıcı politikalar, tasarruf araçları arasında seçimi etkileyecek politikalar olarak üç ana başlıkta incelemek mümkündür.

Temel ekonomik kuramlar hanehalkı tasarruflarını belirleyen üç temel faktörü gelir düzeyi, ihtiyaçlar ve beklenen getiri olarak tanımlamaktadırlar. Buna göre gelirin düşük olduğu, ihtiyaçların yüksek olduğu ve/veya beklenen getirilerin düşük olduğu ortamlarda hanehalkının tasarruf etmemeyi seçmesi optimal bir davranış olduğundan aktif iktisadi politika araçları ile artırılması uygun görülmemektedir. Bu modeller tasarrufu belirleyen bu yapısal iktisadi değerlerdeki farklılaşmaların optimal tasarruf miktarını değiştireceği savı ışığında finansal teşvikleri bir politika aracı olarak önermektedirler. Bunun yanı sıra kuramsal çalışmalar hanehalkının verdiği tasarruf kararının bilginin edinilmesindeki kolaylıkla da ilintili olduğuna işaret etmektedir. Karmaşık olan tasarruf kararlarının doğru verilebilmesi için edinilmesi gereken bilgiye ulaşmanın maliyetleri de bu durumda önemli bir politika aracı haline dönüşmektedir. Tasarruf kararlarının verildiği iktisadi ortamı tanımlayan bu boyutların ötesinde, davranışsal iktisat kuramları, tasarruf araçlarının sunulmuş yönteminden, kararın verilmiş çerçevesine kadar birçok ek unsurun da tasarrufları etkilediği savını ortaya koymaktadır. Bu kuramsal çerçeveler ışığında bu bölümde yukarıda bahsi geçen ilk iki politika aracından bahsedilecektir.

<sup>43</sup> Üç yıla kadar olan çıkışlarda bu oran yüzde sıfırdır.

## Finansal Getiriyi Arttırıcı Politikalar

Standart ekonomik modeller ışığında tasarrufu arttırıcı tek politika aracı hanehalkının optimal tercihlerini etkileyecek ekonomik ortamı değiştirmekten geçer. Bu da gelir, ihtiyaçlar ve finansal araçların getirileri değişkenlerinin farklılaşmasına sebep verecek politikalar uygulamayı gerektirmektedir. Bu politika araçlarından en dolaysız olanı tasarrufların beklenen finansal getirisini arttırmak olduğundan burada daha detaylı tartişılması uygun görülmektedir.

Tasarrufu teşvik etmeyi amaçlayan finansal getiriyi arttırıcı politika araçlarına tasarrufu teşvik edici vergi politikalarını, emeklilik sistemlerinin katkı paylarında farklılaşmaları ve benzeri politikaları dâhil etmek mümkündür. İktisadi araştırmalar tasarrufların doğrudan getirilerini farklılaştırmaya yönelik bu tarz finansal teşviklerin toplam tasarrufları arttırdığına dair kuvvetli bulgulara ulaşamasa da tasarruf araçları arasındaki tercihleri farklılaştırdığını göstermektedir.

Özel olarak tasarlanmış tasarrufu teşvik programları, zorunlu veya ihtiyari, hanehalkı tasarruflarını arttırmada bir araç olarak kullanılabilirler. Türkiye bir dönem kendi zorunlu tasarruf (teşvik) planına sahipti, ancak bu uygulama ciddi tasarım ve uygulama sorunlarıyla karşılaşmıştı. Neticede bu programa son verildi. 1980’lerde birçok OECD lkesi hanehalkı tasarruflarını teşvik etmek amacıyla tedbirler hayata geçirmiştir; vergiden muaf tasarruf hesapları (VMTH) bu tedbirler arasında en yaygın olanıdır.<sup>44</sup> Aşağıda başarılı tasarruf teşvik politikaları anlatılmaktadır<sup>45</sup> ve bu politikalar Türkiye’de benzer programların tasarımında bilgi sağlayabilirler.

Birleşik Krallık rneği: Birleşik Krallık uzun bir VMTH uygulama geçmişine sahiptir; 1980’lerden bugüne en az beş adet bu tarz program uygulanmıştır. VMTH uygulamalarının ana nedenlerinden biri nüfusun ya hiç tasarruf etmemesi ya da çok az tasarruf etmesiydi. OECD’ye göre (2007, s. 70) 1997 yılında Birleşik Krallık yetişkin nüfusunun yarısı neredeyse hiç tasarruf etmemekteydi. Birleşik Krallık’ta uygulamaya sokulan hesaplardan biri “Saving Gateway (SG)” isimli hesaptı. 2002’de kurulan bu hesap kapsamında alt ve orta gelirli haneleri hedefleyen bir pilot proje uygulanmış; vergi muafiyeti yerine devletin sağlayacağı denkleştirmeye (tasarruf edilen miktarla ilişkilendirilmiş ilave devlet katkısı) dayalı bir yaklaşım benimsenmişti. Devlet, bir yatırımcının, maksimum 400 pounda kadar, tasarruf ettiği her bir pound için, yüzde 20 ile 100 arasında bir denkleştirme sağlamaktaydı. Hesaptaki para 18 ay sonra ekilebiliyordu. Bir kişi sadece bir hesaba sahip olabiliyordu. Tasarruf sahibi hesaptaki parayı çekebiliyor, ancak çekilen miktar yeniden yatırılmadığında devlet katkısına hak kazanılamıyordu. SG hesabı aabilmek için yatırımcının çalışma çağında olması ve belirli kriterleri karşılıyor olması gerekiyordu.<sup>46</sup> İkinici bir program ise Child Trust Fund

<sup>44</sup> OECD (2007).

<sup>45</sup> Uygur (2011) tarafından birçok diğer ülke özetlenmiştir.

<sup>46</sup> Birinci pilot uygulama için uygunluk kriterleri şunlara bağlıydı: (i) ocuk sahibi olma, 15.000 Pound’dan az yıllık hanehalkı geliri; (ii) maluliyet; 15.000 Pound’dan az yıllık hanehalkı geliri; (iii) yukarıdakilerin hiçbiri, ancak yıllık 11.000 Pound’un altında hanehalkı geliri; ya da (iv) işsiz olma ve işsizlik yardımı alma. İkinici pilot uygulama için uygunluk

(CTF) isimli programdı. 2005 Ocak ayında başlatılan programda devlet bir tasarruf hesabı açmak isteyenlere 250 poundluk tasarruf primi sağlamakta; ailenin geliri düşükse bu rakama ilave olarak 250 pound daha vermekteydi. CTF'nin amaçları: (i) insanların tasarrufun ve yatırımın faydalarını anlamalarına yardımcı olmak; mali eğitimlerine katkı sağlamak; (ii) ebeveynler ve çocukların tasarruf alışkanlığı edinmelerini ve mali kurumlarla çalışmalarını teşvik etmek, ve (iii) gelecekte tüm çocukların yetişkin hayatlarının başlangıcında bir mali varlık sahibi olmalarını temin etmektir. CTF ile bağlantılı herhangi bir vergi ödemesi söz konusu değildi. Katkı payları için yıllık üst limit 1200 pound tutarındaydı. 18 yaşından önce fondaki paralar çekilemiyordu ve 18 yaş sonrasında çekilen miktarlar vergiden muaftı.<sup>47</sup>

Collard ve McKay'a (2006) göre Birleşik Krallık'taki VMTH uygulamaları birçok olumlu katkı sağlamıştır. İlk olarak; bu planlar katılımcıları tasarruf etmeye, düzenli tasarrufa, teşvik ediyorlardı. SG katılımcılarının büyük bir kısmı daha uzun vadeli amaçlarla para biriktirme niyetinde olduklarını ve düzenli tasarruf etmeye devam edeceklerini bildirmişlerdir. İlerleyen zamanda ise, para idare becerilerinin artmasına paralel, psikolojik, tutum ve uzun vadeli diğer davranışlarına dair değişiklikler gözlemlenmiştir. Tasarruf yönünde önemli bir tutum değişikliği ortaya çıkmıştır: SG katılımcılarının yüzde 50'si mali açıdan kendilerini daha fazla güvende hissettiklerini ifade ederken, birçoğu da emeklilikleri için plan yapma eğilimlerinin arttığını belirtmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde ise 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında devlet 529 Planını, diğer adıyla Şartlı Okul Ödeme Planlarını (Qualified Tuition Plans), hayata geçirmiştir. Bu planda amaçlanan, tüm gelir düzeylerinden ailelere çocuklarının ve akrabalarının yükseköğretime devamı için bir kenarda para biriktirmelerinde yardımcı olmaktır. Lehtarlar için yaş sınırlaması yoktu. Katkı payları vergiden düşürülemedi, ancak hesaplardan elde edilecek kazançlar vergiden muaftı. Katkı paylarına dair pratikte herhangi bir sınırlama yoktu, birçok eyalette lehtar başına ödenen katkı payları 300,000 doların üzerindeydi. Yıl içerisinde gerçekleşen eğitim harcamaları için hesaptan çekilmesi uygun miktarlar, vergiden muaftı. Eğitim harcamalarını aşan miktarlarda şarta bağlanmamış para çekimlerinde ise gelir vergisi artı yüzde 10'luk ceza devreye girmektedir.

---

kriterleri: (i) işsizlik sigortasına uygun olma ve yararlanma; (ii) çalışır olmak ve yıllık 25.000 Pound'dan az gelire ve yıllık 50.000 Pound'dan az hane halkı gelinine sahip olmak.

<sup>47</sup> Birleşik Krallık'taki CTF benzeri programların ülkeler ve programlar arası karşılaştırmaları için Meyer, Zimmerman ve Boshera'nın (2008) çalışmasındaki uygulamalar incelenebilir. [http://www.community-wealth.org/\\_pdfs/articles-publications/individuals/paper-meyer-et-al.pdf](http://www.community-wealth.org/_pdfs/articles-publications/individuals/paper-meyer-et-al.pdf)

**Tablo 6: Farklı VMTH Politika Uygulamaları**

Ülke	VMTH Politika Aracı
Belçika, Almanya, İtalya, Meksika, Birleşik Krallık, ABD	Vergi indirimli mevduat hesapları ve/veya hayat sigortası kontratları
Kanada, ABD	Eğitim Tasarruf Planları • Kanada: Kayıtlı Eğitim Tasarruf Planları (Registered Education Savings Plans – RESPs) • ABD: Eğitim Tasarruf Hesapları (ESA)
Danimarka	Çocuklar ve Torunlara Yönelik Tasarruf Hesapları
Almanya	Çalışanlara Yönelik Tasarruf Planları (Arbeitnehmer-Sparzulage)
İrlanda, Hollanda, Birleşik Krallık	Tasarruf Planları • İrlanda: Özel Tasarruf Teşvik Hesapları (SSIA), Özel Tasarruf Hesapları (SSA), Özel Yatırım Hesapları (SIA) ve Özel Koşul Hesapları (STA) • Hollanda: (Spaarloon ve Premiesparen) • Birleşik Krallık: Şahsi Özkaynak Planı (PEP), Vergi Muaf Özel Tasarruf Hesabı (TESSA)
Norveç	Hisselerde Vergi Teşvikli Tasarruf (AMS)
ABD	Sağlık Tasarruf Hesapları (HRA, HSA, MSA)

Kaynak: OECD (2007)

Tasarruflara yönelik vergi avantajlarının toplam tasarrufu arttırmakta etkin olup olmadığı konusunda farklı akademik çalışmalar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Ergen, Gale ve Scholtz (1996), Attanasio ve Deleire (2002), Miligan (2003) ve Attanasio, Banks ve Wakefield (2010) vergi avantajlarının yeni tasarruf yaratmadığını, var olan tasarrufların farklı araçlara kaydığını gösterirken; Poterba, Venti ve Wise (1996) ve Benjamin (2003) vergi avantajlarının toplam tasarrufu arttırdığını bulmaktadırlar. Chernozhukov ve Hansen (2004) ve Disney, Emerson ve Wakefield (2010) ise toplam tasarrufları artırıcı yeni tasarrufların ancak düşük gelirli hanehalkları için geçerli bir sonuç olduğuna işaret ederek hanehalkları arasındaki farklılıklara vurgu yapmaktadırlar.

VMTH uygulamalarının etkililiğine dair 11 ülkenin deneyiminin değerlendirildiği OECD (2007) çalışması aşağıdaki hususların altını çizmektedir:

(i) Her ne kadar daha zengin haneler VMTH uygulamalarından daha fazla yararlanıyor gözükseler de alt ve orta gelir grubundaki hanelerin katılımları da önemli düzeydedir.

(ii) Hesap sahibinin gelirine göre katkı payı ödemeleri de artmaktadır.

(iii) Gelirin yüzdesi cinsinden bakıldığında en yüksek katkı paylarının, en düşük gelir sahiplerine ait olduğu gözlenmiştir.

(iv) Veriler göstermektedir ki eğitim planlarının dışındaki VMTH programları orta gelir düzeyinde bulunan hanehalklarının katılımı halinde yeni tasarruf yaratmaktadır.

(v) VMTH programlarının maliyeti, teşviklerin vergi indirimi aracılığıyla mı yoksa tahakkuk eden gelirler üzerindeki vergi muafiyetiyle mi sağlandığına bağlı olarak ortaya çıkar. En pahalı hesaplar vergi indirimli olan ya da devletin cömert miktarlarda tasarruf ikramiyesi ödediği programlardır.

(vi) Sonuç olarak VMTH programlarının verimliliği için orta gelirli hanelerin cezbedilmesi önem taşımaktadır. Zira bahse konu haneler vergi teşvikli hesaplara, fırsat tanınması halinde, daha fazla tasarruf yapma eğilimindedirler. Üstelik, orta gelire sahip bireylerin vergi oranları daha düşük olduğu için, yüksek gelire sahip bireylere kıyasla bu tarz programlara katılımları arttıkça, vazgeçilen vergi geliri miktarı da azalacaktır.

### **Bilgi Edinmeye Yönelik Politikalar**

Tasarruf kararlarının bilgi edinmenin maliyetleri sebebiyle sınırlandığı veya bilginin yanlış verildiği savı, finansal okuryazarlık ve benzeri bilgi maliyeti düşürücü politikaları önemli kılmaktadır. Finansal okuryazarlığın tasarruflar üzerindeki etkisi genelde ABD örneği üzerinden tartışılmaktadır. En genel hatlarıyla finansal eğitim genelde düşük gelir veya düşük tasarruf gruplarını hedef almaktadır. Finansal eğitimin içeriği ve etkinliğinin eğitim verilen grubun özelliklerine göre farklılaşması öngörülmektedir. Finansal eğitimi alabilecek grupları yetişkinler, çocuklar ve çalışanlar diye ayırtmak anlamlıdır.

Düşük tasarrufların yanlış finansal tercihlerden kaynaklandığı, yanlış finansal tercihlerin de düşük düzeyde finansal okuryazarlıktan kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu savı sınavan çalışmalara örnek teşkil eden Calvet v.d. (2009)'nin bulguları bu savı destekleyicidir. Calvet v.d. (2009) düşük düzeyde finansal okuryazarlığın, kaybeden hisse senetlerinin tutulup kazananların satılması, sınırlı portföy çeşitliliğinin tercihi gibi yaygın yatırım hatalarına yol açtığını göstermektedir. Bu gibi birçok akademik çalışmada ortaya çıkan finansal okuryazarlığın önemini fark eden politika yapıcıları birçok ülkede bu konuda adımlar atmaktadırlar. OECD bu konuda kapsamlı bir inisiyatif ve finansal eğitimle ilgili projeler başlatmıştır. Özellikle Amerika'da birçok farklı kurumda uygulanan finansal eğitim 2003 yılından beri FINRA Yatırımcı Eğitim Vakfı tarafından düzenlenmektedir.

Ülkelerarası makro veriler ve PISA sınav skorlarının kullanımı ile uluslararası karşılaştırma içeren bir çalışma gerçekleştiren Japelli ve Pavula (2011) da finansal okuryazarlık ve varlık birikimi arasında kuvvetli bir istatistiksel ilişkiye işaret etmektedirler. Bu çalışmanın bulgusu özel varlıkların finansal okuryazarlığa esnekliğinin yaklaşık yüzde 30 civarında olduğunu, finansal okuryazarlıktaki bir standart sapma miktarında artışın ulusal tasarrufları 3,6 puan arttırdığını göstermektedir. Bu bulgular ışığında, yazarlar iki önemli politika önermektedirler: (1) daha sağlıklı finansal kararlar verilebilmesi ve bunun tasarrufa olumlu yansiyabilmesi için matematik eğitiminin kuvvetlendirilmesi ve (2) finansal piyasada tasarrufa yönelik araçların artırılması yoluyla, finansal okuryazarlık edinilmesine ek bir destek sağlanması, hem araç menüsünün zenginleşmesi hem de ikin-



cil olarak ortaya çıkacak okuryazarlığın olumlu etkisi ile tasarruflar üzerinde pozitif bir etki yaratılması.

ABD özelinde yapılan akademik çalışmalar finansal eğitimin finansal okuryazarlığı artırdığına, finansal okuryazarlığın da tasarrufları artırdığına işaret etmektedir (Bakınız Crossley v.d., 2012). Eğitimin doğası gereği pozitif dışsallıklar içermesi herhangi bir finansal eğitim programından faydalanacak kesimin eğitim sürecine katılanlarla sınırlı olmayacağına işaret etmektedir. Aynı şekilde, özellikle çocuklara ve gençlere sağlanacak eğitimin uzun vadede tasarruflara olumlu etkide bulunması da beklenmektedir.

ABD’de 2001 yılından beri Amerikan Federal Mevduat Sigorta Fonu (FDIC) düşük gelirlilere yönelik finansal eğitim programı “Money Smart”ı yürütmektedir. Programa katılım genelde önemli bir finansal karar ve alışveriş öncesinde gerçekleşmektedir. Lyons ve Scherpf (2004) bu eğitim programına katılanlar üzerinde yaptıkları inceleme sonucunda bu eğitim programına katılanların büyük çoğunluğunun eğitim öncesinde sahip olmamalarına rağmen sonrasında mevduat hesabı açmak istediklerini, bu grubun da büyük çoğunluğunun bu isteklerini gerçekleştirdiklerine yönelik bulgular elde etmişlerdir. Bunun yanı sıra tasarrufu etkileyecek bazı davranış biçimlerinde ciddi farklılaşmalar yarattığını gösterdikleri bu eğitim programının etkin olduğuna işaret eden bu ön bulgular önemlidir.

ABD’de uygulanan bir diğer finansal eğitim programı da Kişisel Gelişim Hesapları (Individual Development Accounts) IDA’lar kapsamında verilen ve bütçeleme ve para idaresi gibi genel finansal konuları içeren bir eğitimidir. Bu eğitim programını inceleyen Clancy v.d. (2001) ve Schreiner v.d. (2002) bu eğitim programına katılanların mevduat hesaplarındaki miktarları artırdıklarını, ancak bu artışın eğitimin süresinden bağımsız olarak sadece katılım ile ortaya çıktığına işaret etmektedirler.

## **vi. Şirket Tasarrufları**

Bu bölümde Türkiye’deki şirketlerin tasarruf oranlarını ve net kar marjlarını belirleyen faktörler ele alınacaktır.<sup>48</sup> Daha önce yapılan çalışmalarda olduğu gibi Türkiye’ye özgü tahminler de tasarrufların ve karlılığın yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Şirket tasarruf oranları net karla beraber artmaktadır (bkz. Bölüm 3.iii). Bu bölümde ilk olarak finans sektörü dışındaki şirketler kısaca tanımlanmaktadır.

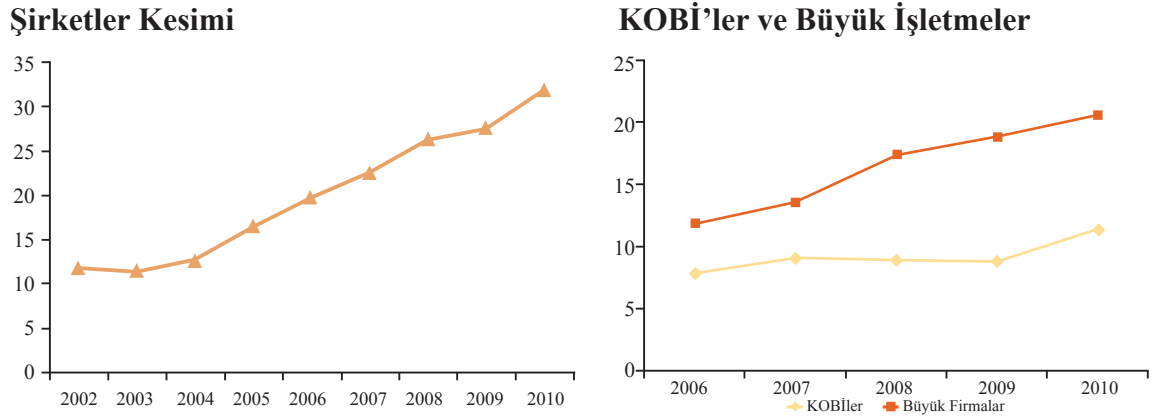
## **Türkiye’deki Finans Sektörü Dışındaki Şirketler**

Türkiye’deki finans sektörü dışındaki şirketler, bilhassa KOBİ’ler, benzer nitelikteki ülkelerdeki muadillerine göre daha yavaş büyümüşlerdir (Dünya Bankası 2010). Dünya Bankası Yatırım Ortamının Değerlendirilmesi 2010 çalışması ve bu çalışma kapsamında şirketlerle gerçekleştirilen istişareler dış finansmana erişimin olmayışının Tür-

<sup>48</sup> Regresyonlar GMM dinamik panel metodolojisini kullandıklarında hem tasarruf oranı hem de net kar marjı denklemi için spesifikasyonlar aynıdır. İMKB verileri tasarruf oranının belirleyici faktörlerini modellemek için kullanılmıştır zira tasarruf oranı verilerine sadece borsada işlem gören şirketler için erişilebilmektedir. Net kar marjlarını modellemek için TCMB verileri kullanılmıştır. Burada bildirilen sonuçlar öncelikle tasarruf oranı regresyonlarının bulgularına dayanmaktadır ve bu bulgular net kar marjı regresyonlarının bulgularıyla tutarlıdır.

kiye'deki şirketlerin büyümesinin önündeki bağlayıcı bir engel olduğunu ortaya koymuştur. Şirketlerle gerçekleştirilen görüşmeler, ayrıca, küçük işletmelerin faaliyetlerini tam olarak beyan etme ihtimallerinin, idari ve vergisel yüklerden kaçınmak amacıyla, daha düşük olduğunu göstermiştir. Bu nedenle, küçük işletmeler iç kaynaklarını kullanmamayı ve belirli bir eşğin altında kalmayı tercih edebilmekte; bu da şirketlerin büyümesini kısıtlamaktadır. İstihdam ve reel varlıkların aksine, KOBİ'lerin büyük işletmelere kıyasla karları 2002 ve 2007 yılları arasında hızla artmıştır.<sup>49</sup> Uygun makro ortam – düşük dış finansman maliyetleri ve yüksek genel talep – KOBİ karlarının artmasına katkı sağlamıştır.

**Şekil 20: Şirketler Kesimine Banka Kredileri (GSYH'nin Yüzdesi)**



Kaynak: BDDK

Dış finansmana erişimdeki kısıtlar KOBİ'lerde istihdam ve reel varlık büyümesi açılarından engel teşkil etmektedir. Aslına bakılacak olursa, GSYH açısından, bankaların KOBİ'lere sağladıkları kredilerin payı son yıllarda durgunlaşmıştır. Büyük işletmelerin payı ise önemli oranda artmıştır (Şekil 20).<sup>50</sup> Hem TCMB hem de İMKB verilerini kullanan şirket düzeyindeki ekonometrik analiz, Türkiye'deki KOBİ'lerin mali açıdan kısıtlandığını göstermektedir.<sup>51</sup> Bir başka deyişle; KOBİ yatırımları iç nakit akımlarına fazlasıyla duyarlıdır. Bu koşullarda iç ve dış fonlar birbirleri için mükemmel alternatif değildirler ve yatırımlar işletmelerin nakit akışlarının büyüklüğü ya da iç kaynak yaratabilme becerileriyle sınırlıdır. Güçlü teminatlara sahip büyük işletmelerin, düşük maliyetle iç ve dış kaynaklar arasında değişim yapabilme ihtimalleri daha yüksektir. Büyük işletme

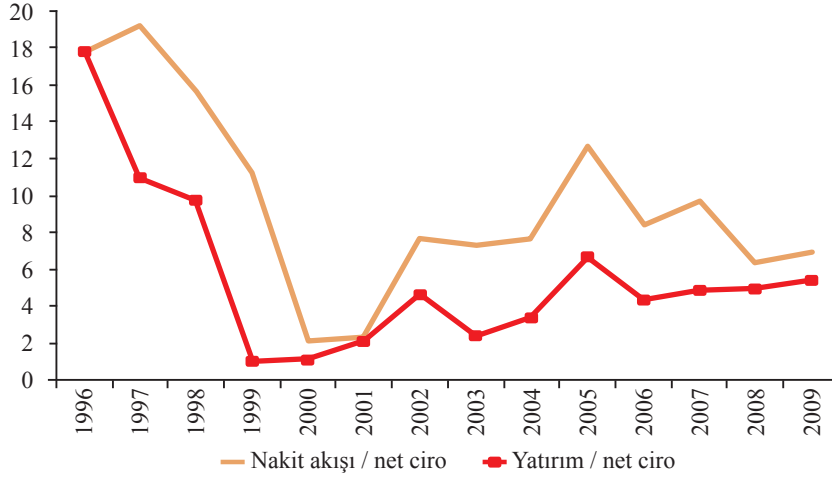
<sup>49</sup> TCMB verilerinden şirket düzeyinde kanıtlar.

<sup>50</sup> Bu kısata çözüm bulma amaçlı yakın zamanda atılan adımlar arasında şunlar bulunmaktadır: (i) KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak toplamasını mümkün kılmak için İMKB Yükselen Şirketler Piyasası'nın kurulması ve (ii) KOSGEB'in "Yükselen Şirketler KOBİ Destek Programı'nı" uygulayarak IPO maliyetlerini geri ödenemez fonlarla finanse etmektedir.

<sup>51</sup> Dinamik panel veri metodolojisi (fark-GMM) tasarruf oranının ve kar marjının belirleyici faktörlerini tahmin etmek maksadıyla regresyonlarda kullanılmıştır. Sadece imalat şirketlerinin bulguları bildirilmiştir.

yatırımlarının iç nakit akımlarına daha az duyarlı olduğu tahmin edilmektedir.<sup>52</sup> Şekil 21’de nakit akışları-net satış oranlarıyla sabit yatırım-net satış oranları arasındaki yakın ilişki gösterilmektedir. Bahse konu bulgular Türkiye’deki şirket sektörüne dair daha önce yapılan çalışmaların sonuçlarıyla tutarlıdır. Kaplan, Özmen ve Yalçın (2006), Günay ve Kılınç (2011), ve Yeşiltaş’ın (2009) çalışmaları bunlar arasındadır.

**Şekil 21: Yatırım, Tasarruf ve Nakit Akış Oranları, %**



Kaynak: İMKB

Türkiye’deki işletmelerin büyümesini desteklemek için iç kaynak yaratmak kullanılabilir seçeneklerden biridir. Türkiye’deki finans piyasalarının aracılık işlevi dış fonları çekecek ve yüksek getirili yatırımlara yönlendirecek kadar sofistike nitelikte değildir. Çok derinleşmemiş olan finansal sistemin yanı sıra, düşük mali tasarruflar gibi faktörler de Türkiye’de iç kaynak yaratabilmenin önemini daha da artırmaktadır. İç kaynak yaratmak şirketlerin karlılığını artırmakta, karlılığı devam ettirmelerini sağlamaktadır.<sup>53</sup> Şirket tasarruf oranlarının ve net kar marjlarının belirleyici faktörlerine dair gerçekleştirilecek analiz, bu nedenlerden ötürü, şirketlerin iç kaynak yaratabilme becerilerini artıracak politikaların belirlenmesi noktasında faydalı bilgiler sağlayabilir.<sup>54</sup>

### Şirket Özellikleri ve Yapısı

Tasarruf oranı ve net kar marjı şirket büyüklüğüyle beraber önemli oranda artmaktadır. Büyük işletmeler daha fazla tasarruf etme eğilimindedirler, hızlı büyüyen şirketlerin

<sup>52</sup> Örnek vermek gerekirse: borsada işlem gören şirketlere dayalı bulgular nakit akış değişkeni katsayısının 0.16 olduğunu, KOBİ’ler için istatistiki açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. Aynı katsayı büyük işletmeler için 0.06’dır ve istatistiki açıdan anlamsızdır.

<sup>53</sup> İç kaynaklar (veya nakit akışı) dağıtılmamış kar (veya tasarruf) ile sabit sermaye tüketiminin (ya da sabit sermayenin amortismanı) toplamı olarak tanımlanmaktadır.

<sup>54</sup> Şirket tasarruflarının belirleyici faktörlerini analiz eden az sayıda çalışma mevcuttur; Bates, Kahle ve Stulz’un (2006), IMF (2006) ve IMF’nin (2009) çalışmaları bunlar arasındadır.

tasarruf etme ihtimali ise daha yüksektir. Bu bulgu Türkiye’de şirket sektörünün genellikle optimum ölçeğin altında faaliyet gösteren çok sayıda küçük işletme içermesi nedeniyle az tasarruf ettiği görüşüyle tutarlılık taşımaktadır. Gerçekten de, KOBİ tasarruf oranı, varlık büyüklüğüne ve varlıkların büyüme oranına büyük şirketlere kıyasla daha fazla duyarlıdır. Şirket birleşmelerini ve şirketlerin kapasite artırımını teşvik eden politikalar tasarruf ve sermaye birikimine katkıda bulunabilir, ancak şirketlerin büyümesi önünde başka kısıtlar da olabilir. Bilhassa şirketlerle gerçekleştirilen istişareler şirketlerin, Türkiye’deki denetim eksikliği ve yüksek idari yüklerden ötürü, faaliyetlerini eksik beyan etme eğiliminde olduklarını göstermektedir (bkz. Dünya Bankası (2010) Türkiye’de Kayıt Dışılık). Ölçek büyümesini engelleyen işgücü piyasası katılıklarının varlığı ölçek sorununa yönelik politikaların işgücü piyasası reformlarıyla birlikte değerlendirilmesini gerektirmektedir. Aynı zamanda, KOBİ’lerin büyümeleri, daha çok aile işletmeleri olmaları nedeniyle, aile içi ilişkilerle yakından ilintilidir. İkinci kuşak arasında sermaye bölüşümünden ötürü şirketler optimum ölçeğe ulaşmakta zorluk yaşayabilmektedirler.

Borçluluk (kaldıraç oranı olarak tanımlanmaktadır) şirket tasarruflarını ve kar marjlarını düşürmektedir. Yüksek prim dış finansman maliyetini artırmaktadır. Neticede; net kar marjıyla faaliyet marjı arasındaki fark açılmakta, bu da temettü ödeme oranı sabit kaldığında daha düşük tasarruf oranına yol açmaktadır. Öte yandan; mali kısıt yaşamayan ve dolayısıyla dış finansman primi düşük olan şirketler için kaldıraç oranındaki artış tasarrufları daha az etkilemektedir.<sup>55</sup> Mali kısıtlar hafifledikçe iki zıt etki ortaya çıkabilir: (i) Dış finansman primindeki düşüş belli bir borç düzeyi için net kar marjlarını ve tasarruf oranlarını artıracaktır; ya da (ii) dış finansman kullanımını teşvik edecek, dolayısıyla tasarruf oranlarını düşürecek biçimde birikmiş karlara olan ihtiyacı azaltacaktır. Dış finansmana erişim şartlarının iyileştirilmesi sadece fon arzını artırmakla kalmayacak, maliyetini de düşürecektir. Bu net kar marjlarını da iyileştirebilir.

Şirketlerin sahip olduğu maddi varlıkların sayısı arttıkça içerde daha az fon tutma eğiliminde olacaklardır. Maddi varlık oranları daha yüksek olan şirketlerin daha büyük ölçekli olma ihtimali artmaktadır. Büyük ölçekli şirketler için, zengin maddi teminatları nedeniyle, iç fonları ikame etmek daha kolaydır. Bu durum maddi varlık oranı ile tasarruf oranı arasındaki bağlantıyı zayıflatmaktadır. Bahse konu bulgular şirketlerin, genellikle, bina ve arazi gibi varlıkların yerine AR-GE gibi maddi olmayan varlıklara yatırım yapmasının tasarruf oranlarını ve kar marjlarını artırabileceğine işaret etmektedir.

Büyük ölçekli ihracat şirketlerine yönelik tahminler şirket tasarruflarının ve net kar marjlarının kur değerlendirildiğinde azaldığını ortaya koymaktadır. Büyük ölçekli imalat şirketlerinin tasarruf oranları ve kar marjları reel döviz kuruna karşı daha duyarlı bir nitelik taşımaktadır. Buna ilaveten; reel değer artışının negatif etkisi bir şirketin ihracat yoğunluğuna paralel katlanmaktadır. Bir başka deyişle; ihracat payları yüksek ve ticarete tabi faaliyetlere yoğun biçimde dâhil şirketlerin tasarruf oranları ve net kar marjları reel döviz kuruna karşı daha duyarlı gözükmektedir. Bu sonuç; reel döviz kurlarının şirket karlılığı ve yatırımları üzerindeki etkisinin esasen ihracat ve ithalat yoğunluğu ile net borçların dolarizasyonuna<sup>56</sup>

<sup>55</sup> Tahmin sonuçları büyük ölçekli şirketlerin regresyonundaki kaldıraç rasyosu katsayısının mutlak olarak İMKB KOBİ örneklemini kullanan regresyondaki katsayıdan daha küçük olduğunu teyit etmektedir. Genel düşünce büyük ölçekli şirketlerin teminat seçeneklerinin fazlalığından ötürü mali kısıt yaşamadıkları yönündedir.

<sup>56</sup> Reel döviz kurları, yurtiçi gelirler vasıtasıyla elde edilen karlılığı ve yatırımları, ithalat rekabetinin veya potansiyel

dayalı olduğunu öne süren önceki çalışmalarla tutarlılık taşımaktadır. İthalat yoğunluğuna ve net borçların dolarizasyonuna (yabancı kur cinsinden borçlarla aktifler arasındaki fark) dair şirket düzeyindeki verilerin yokluğu nedeniyle sadece reel döviz kurlarının rekabet edebilirlik ve iç talep üzerindeki etkilerini değerlendirmek mümkündür. Sonuç olarak; burada ele alınan sonuçlar ithalat yoğunluğu daha yüksek veya net borçların dolarizasyonu daha ciddi durumda olan şirketler için yanlılık barındırabilirler. Morande'ye (1998) göre Şili'de ticarete tabi bazı sektörler kurdaki değer kaybından yararlanmışlardır zira bu sayede tasarruf ederek yatırım yapabilmişlerdir. Hsieh ve Parker'a (2007) göre ise Şili'de, reformlarla beraber, kurdaki büyük değer kaybı neticesinde şirket tasarrufları ve yatırım üzerinde olumlu etkiler ortaya çıkmıştır.<sup>57</sup> Ayrıca; Şili'de şirket tasarruflarının gelişmesinde merkezi önem taşıyan faktörün birikmiş kar üzerindeki vergi işlemlerinde yapılan değişiklik olduğu öne sürülmektedir (Kutu 5). Reel kur ile şirket karları ve dolayısıyla tasarruflar arasındaki önemli ilişki ve tasarrufların sürdürülebilir büyüme yaratmasına ön koşul olan rekabet gücü göz önüne alındığında, reel kura yönelik politikaların uygulanan makro çerçeve içerisinde bu ilişkiler gözetilerek belirlenmesi önemlidir.

#### **Kutu 5: Şili'de Birikmiş Kârların Vergilendirilmesi**

Şili'deki tasarruf ve yatırım oranları, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında, GSYH'nin yaklaşık yüzde 10'u tutarında artmıştır. Hsieh ve Parker (2007), bu gelişimin ve eşlik eden büyüme artışının ardındaki ana nedeni kurumlar vergisi oranlarını, 1984 ve 1986 yılları arasında, yaklaşık yüzde 50'den yüzde 10'a indiren reform olarak göstermektedirler.

Hsieh ve Parker (2007), şirketlerin kredi kısıtıyla karşılaştıkları durumlarda birikmiş karlara uygulanan vergilerin, temettü üzerindeki vergilere kıyasla, daha fazla bozucu etki yarattığını belirtmektedir. Bunun nedenini de birikmiş karların vergilendirilmesinin iç kaynakları aşağı çekmesi ve dolayısıyla yatırımları da vergi miktarı kadar azaltması olarak açıklamaktadırlar. Bu derece kısıtla karşı karşıya olmayan şirketler kar birikiminin önüne geçerek, yatırımlarını başka yollarla finanse edebilirler. Hsieh ve Parker'a göre birikmiş karlar üzerindeki vergi oranının indirilmesini sağlayan ve 1984'te başlatılan vergi reformu sayesinde Şili'deki kredi kısıtı yaşayan şirketlerin iç kaynakları artırılmış; böylece şirket tasarrufları ve yatırımları önemli oranda yükselmiştir.

refah etkilerinin talebi yurtiçinde üretilen mallara kaydırması halinde, etkileyebilir. Reel değer kaybı, esasen ihracatçı olan şirketlerin işletme maliyetlerini - nispi rekabet edebilirliği artırmak suretiyle-yükselterek, daha genişleyici etkilere yol açabilir. Bunun tersi bir durum ise ithalat sektörleri ya da ithal girdileri yoğun olarak kullanan şirketler için geçerli olabilir (Campa ve Goldberg, 1998). Reel döviz kurundaki değer kayıpları şirketlerin net mali pozisyonlarını, bilanço etkisi kanalıyla, borç dolarizasyonundaki artışa paralel zayıflatabilir (Galindo, Panizza ve Schiantarelli, 2003 ve Kesrieli, Özmen ve Yiğit, 2011).

<sup>57</sup> Literatürde reel döviz kurlarının büyüme üzerindeki etkilerine dair farklı kanıtlar sunulmaktadır. Rodrik'e göre (2008) ulusal kurun değerinin düşmesi, özellikle, gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi teşvik etmektedir. Benzer biçimde; Hausmann v.d. (2005) değer kaybına uğramış reel döviz kurlarının büyümenin hızlandırılmasında önemli olduğunu savunmaktadırlar. Buna karşılık; Montiel ve Serven'e göre (2008) reel döviz kurundaki değer kaybının tasarruf ve büyümeyi teşvik edeceği argümanı henüz ampirik ve analitik olarak yeterince desteklenmemiştir. Levy-Yeyati ve Sturzenegger ise (2009) değer kaybına uğramış reel döviz kurlarının büyüme üzerindeki olumlu etkisine ilişkin "neomerkantalist" görüşlerin mali dolarizasyonun yokluğundaki verilerle desteklenme eğiliminde olduğu belirtilmektedir. Mundell-Flemming çerçevesine göre devalüasyonlar mali dolarizasyon yaşanan ekonomilerde, bilanço etkisinden ötürü, daraltıcı etki yaratmaktadırlar (Frankel, 2005).

## 6. SONUÇ, GENEL DEĞERLENDİRME ve POLİTİKA ÖNERİLERİ

Yukarıdaki detaylı durum değerlendirmesini takiben bu bölümde önce genel olarak ve kimi zaman dolaylı olarak, tasarrufları etkileyen daha makro unsurlarla başlayıp, sonra sırasıyla kamu, hanehalkı ve şirket tasarruflarına yönelik bazı politika alanları tartışılacaktır. Raporun sonunda yer alan politika matrisinde ise bu alanlarda daha spesifik politika önerileri sunulmaktadır. Bu politika önerileri değerlendirilirken, veri kısıtı sebebiyle politikalar arasındaki etkileşimi dikkate alan genel denge yaklaşımının gözetilmediği dikkate alınmalıdır.

Bu rapordaki yurtiçi, özel ve kamu tasarruflarına ilişkin analizler Kalkınma Bakanlığı tarafından üretilen yeni tasarruf verilerinden yararlanılarak yapılmıştır. Hanehalkı ve şirket tasarrufları için farklı kaynaklardan mikro veri setleri kullanılmıştır. Önümüzdeki dönemde ulusal hesaplar kapsamında hanehalkı ve şirket tasarruflarının yayınlanması bu konudaki daha etkin yeni çalışmalara imkân verecektir.

Tasarruf verileriyle birlikte, hem özel sektör hem de kamu sektörü tarafından yapılan tasarruf çalışmalarının bir “Tasarruf Platformu”nda toplanması tasarruflara yönelik politika önerilerini destekleyecektir. Örneğin Kalkınma Bakanlığının koordinasyonunda oluşturulacak böyle bir platform hem verilerin konsolidasyonunu sağlayacak hem de sistemdeki tüm ilgili taraflar için ortak bir tartışma zemini ve iletişim platformu olacaktır. Bu sayede, özel sektörün ilgili sosyal projelerine de yer verilecek ve özel-kamu ortaklıklarının artmasına imkân sağlanacaktır. Aynı zamanda, bu platform 10. Kalkınma Planı çerçevesinde gerçekleştirilen yurtiçi tasarruflarla ilgili bu özel ihtisas komisyonu çalışmalarının devamı niteliğinde de olacaktır.

Tasarruf oranlarını artırmak için istikrarlı ve kolaylaştırıcı ekonomik ortam büyük önem taşımaktadır. Bölüm 5’te Türkiye’deki özel tasarrufların belirleyici faktörleri gözden geçirilmiştir. Özel tasarruf oranı; reel faiz oranı, gayri safi özel kullanılabilir gelir, genç nüfus bağımlılık oranı ve enflasyonla yakından ilişkilidir. 2001 sonrasında ekonomik istikrara geçiş neticesinde tasarruf için ihtiyati saiklerde bir azalma gerçekleşmiş olmasına rağmen gelecekte gelirleri artırmak suretiyle yurtiçi tasarrufu yukarılara çekmek için, Türkiye’nin son on yılda ortaya koyduğu sağlam makroekonomik politikalar temelinde, istikrarlı ve kolaylaştırıcı ekonomik ortamın varlığı kritik önem taşıyacaktır.

Büyümenin tasarruflara olası etkileri, istihdam politikalarının ekonomi politikalarının merkezinde olması gerektiğine, istihdam politikalarının yeni istihdam yaratan, özellikle yüksek gelirli istihdam yaratan projeler olması gerektiğine işaret etmektedir. İstihdam projeleri, aynı zamanda, verimlilik artışı sağlayacak önlemler içermelidir.

Eğitim ve kadınların işgücüne daha fazla katılımı da artan özel tasarruflarla yakından bağlantılıdır (bkz. Bölüm 4). Dünya Bankası (2010), daha esnek işgücü piyasası düzenlemeleri, daha uygun maliyetli çocuk bakım hizmetleri ve eğitim yatırımlarının devamlılığı yoluyla, kadınların daha fazla ve daha iyi işlere erişim fırsatlarını geliştirebilecek politikaları incelemektedir.

Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi, yurtiçi tasarruf oranlarını belirleyen faktörlerden en önemlisi olabilir. Hanehalkı gelir düzeyinin tasarruflar üzerindeki temel etkisi aşikârdır. En düşük gelirli beşte birlik kesimin eksi tasarruf oranlarıyla, en yüksek gelirli beşte birlik kesimin yüksek tasarruf oranları da bunu göstermektedir. Gelir dağılımının düzelmesi bu bakımdan tasarruf oranlarını yükseltici etki de yapabilecektir. Ayrıca, eğitim de hanehalkı tasarruf davranışlarıyla yakından ilişkilidir. Yüksek eğitilmiş son derece küçük bir grup yüzde 20'den daha fazla tasarruf ederken, en az eğitilmiş en büyük grup yaklaşık yüzde 10 tasarruf ederek ortalama tasarruf oranlarını aşağıya çekmektedir. Daha eğitimli kesimlerin mali varlık mevcudunun da daha fazla olduğu saptanmıştır. Eğitim düzeyinin ülke genelinde yükseltilmesi, kuşkusuz kendi içerisinde istihdam edilebilirliği artıracak, geçim yollarını ve refahı geliştirecek bir yöntemdir. Bununla birlikte, artan eğitim seviyesi tasarruf oranlarını da yukarı taşıyacaktır.

Verimsiz harcamaları azaltarak ekstra tasarruf yaratılması sayesinde kamu sektörü tasarruflarının artırılması da yurtiçi tasarrufları artırabilir ve ekonominin kayıt altına alınması bu noktada son derece önemlidir. Türkiye örneğinde tam Ricardocu denkliğin gözlenmemesi (kamu tasarrufundaki artışlar, özel tasarrufları bire birden daha düşük oranda azaltır) kamu sektörünün yurtiçi tasarrufları artırma potansiyelinin olduğunu göstermektedir. Kamu harcamalarının kalitesi ve KİT sektörünün reformu da bu bağlamda önem taşımaktadır. Eldeki kanıtlar da, özellikle OECD ülkelerinden, öncelikle vergi artışlarına ve kamu yatırımlarında kesintilere dayalı mali konsolidasyonun, artan gelirlerin nihayetinde harcamaları da canlandırması ve altyapı bakım maliyetlerinin ve harcamalarının daha fazla ötelenememesi nedeniyle, sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Buna karşılık, yapısal kamu harcaması kesintileriyle desteklenen mali konsolidasyonlar daha kalıcı etkiler yaratmıştır. Ayrıca, vergi tahsilatının etkinliğini yükseltmek ve vergi kaçakçılığını azaltmak suretiyle gelir ve kurumlar vergisi gibi doğrudan vergilere bağlılığın artırılması neticesinde ekonominin kayıt altına alınması da tasarrufları artırabilir.<sup>58</sup> Ayrıca, vergi tabanının genişletilmesi ve kayıt dışılığın azaltılması tasarrufların artırılması açısından önem taşımaktadır. Bu politikaların sonucunda oluşan vergi geliri artışlarının verimlilik artışına katkıda bulunacak sektörlerle harcanması önem arz etmektedir.

Özellikle uzun vadeli tasarrufların faydalarına dair farkındalığı artıran ve hanelerin finansal okuryazarlık seviyesini yükselten politikaların yüksek getirisi olabilir. Hanehalkları genellikle tasarruf için plan yapmamaları nedeniyle yaşamlarının ilerleyen dönemlerinde gelir açığı sorunu yaşayarak, yaşam standartlarını sürdüremez hale gelebilirler. Gelecek için tasarruf yapmanın önemine dair farkındalığın yokluğunda tüketim alışkanlıklarının değişimi ve kredilerin kolay erişilebilirliği, haneleri normalde yapacaklarından daha fazla tüketim harcamasına yönlendirmektedir. Ayrıca, hanehalkı tasarruf portföyü sıklıkla alternatif seçeneklere dair yeterli bilgi olmaksızın dağıtılmaktadır. Genel kamuoyunun banka mevduatları ve devlet tahvilleri ötesinde mali piyasalara dair bilgileri sınırlıdır ve menkul kıymetler borsasındaki hissedarların sayısı azdır. Yüksek faizli devlet tahvillerinin son on yıl içerisindeki kullanıma amadeliği çeşitlendirme ihtiyacını azaltmıştır.

<sup>58</sup> Türkiye'de kayıt dışılığın kapsamlı değerlendirilmesi için bkz. Dünya Bankası (2010).

Geleneksel olarak hanehalkı tasarrufları kişisel ve ailevi geçmiş ile tasarruf kültürüne (örneğin yastık altı tasarruf) ve de kendi maddi varlıklarına sahip olma arzusuna göre şekillenmiştir. Devlet tahvillerinin faiz oranları ve getirileri düşerken, portföy dağıtımını iyileştirmek, daha da önemli hale gelecektir. Bu çerçevede, 2012 yılında Dünya Bankası'nın Sermaye Piyasası Kurulu ile ortaklaşa gerçekleştirdiği Finansal Yeterlilik anketi, hanehalklarının finansal okuryazarlık düzeyinin artırılmasının tasarruf oranlarını artırıcı etki yapabileceği yönünde önemli ipuçları içermektedir.

Finansal Eğitim Ulusal Stratejisinin geliştirilmesi finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması için sistematik yaklaşım barındıran bir çerçeve oluşturulmasını sağlayacaktır. Hanelerin mali kabiliyetlerinin, yaşam döngüsünün ilk dönemlerinden itibaren artırılması ve bilgilendirilmiş mali kararlar almalarına yardım edilmesi tasarrufları artırabilir. Hükümet finansal okuryazarlığı artırma ihtiyacının farkındadır ve TCMB ve SPK sponsorluğunda Mart 2011 tarihinde konuya ilişkin üst düzey bir konferans düzenlenmiştir. Etkili uygulanması halinde ulusal finansal okuryazarlık stratejisinin vatandaşların tasarruf kararları üzerinde önemli etki yaratması kuvvetle muhtemeldir. Bahse konu strateji, bilhassa görevlendirilmiş kurumun etkili yönetimi ve tüm ilgili paydaşların katılımıyla, daha başarılı sonuçlar verecektir. Kısa vadede ise bireysel emeklilik sistemindekilerin finansal okuryazarlıklarının geliştirilmesi sisteme ilave fonları çekebilir. Sistemdeki fon artışı, paydaşların katkı paylarına dayandırılırsa daha etkili olacaktır. "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı" çerçevesinde yatırımcıların sermaye piyasaları, sermaye piyasası kurumları ve araçları, yatırımcıyı koruma sistemleri, riskler ve ilgili hususlara dair bilgilendirilmelerini amaçlayan adımlar da önem taşımaktadır.

Arz tarafında mali piyasaların aracılık rolü, merkezi önem taşımaktadır. Aracılığı geliştirmek için kullanılacak üç politika seçeneği mevcuttur: (i) mevcut ürünlerin daha iyi kullanılması (ör: bireysel emeklilik ve şirket tahvilleri), (ii) ürün inovasyonuna ve düzenlemelerin iyileştirilmesine daha fazla yatırım yapılması ve de (iii) özellikli tasarruf sistemlerinin tasarımı. Bu politikaların değerlendirilmesinin yanı sıra, bireylerin finansal sisteme olan güvenlerinin artması için tedbirler alınması da çok büyük önem taşımaktadır.

Türkiye'de yakın zamanda hayata geçirilen bireysel emeklilik sistemi önemli bir büyüme potansiyeline sahiptir. Hanehalkının emekliliğini planlama farkındalığını artırmanın yanı sıra bireysel emeklilik sisteminin daha cazip hale getirilmesi de, daha fazla ve daha uzun vadeli tasarrufların yaratılmasına katkı sağlayabilir. Haziran 2012'de resmi gazetede yayımlanan 6327 nolu kanun ile mevcut sistemin, daha çok tasarruf çekmek ve tasarrufların vadesini uzatabilmek amacıyla, değiştirilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede vergi teşvik sisteminin doğrudan devlet katkısı ile değiştirilmesi getirilen en önemli yeniliklerden biridir. 1 Ocak 2013 tarihinde yürürlüğe giren kanunun uygulama süresince yakından takip edilerek, olabilecek aksaklıkların giderilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, bireysel emeklilik sistemine katılımın ve tasarrufların artmasıyla eş zamanlı olarak, bireysel emeklilik sektöründe operasyonel verimliliğin sağlanarak maliyetlerin düşürülmesi, sistemin sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra, sigortacılık sektörü de, örneğin hayat sigortaları, büyüme potansiyeline sahiptir.



Tasarrufları artırma çalışmaları, mali piyasaların genel gelişmişlik düzeylerini artırmaya yönelik çabalarla tamamlanması halinde daha etkili sonuçlar doğuracaktır. Türkiye'nin mali piyasaları 2003 yılından beri hızla büyümektedir. Ancak sistem halen ağırlıklı olarak bankalarca domine edilmektedir. Daha çeşitlendirilmiş, tasarrufları daha etkili ve daha az maliyetle harekete geçirebilecek bir mali piyasanın varlığı Türkiye'nin yararına olacaktır. Bu bağlamda şirket tahvili piyasasının daha da geliştirilmesi de potansiyel politika seçeneklerinden biridir.<sup>59</sup> Daha genel bakıldığında Türkiye'deki mali gelişmişlik düzeyinin, tasarrufları büyümeyi artırıcı faaliyetlere yönlendirmede önemli bir rol taşıdığı görülmektedir. İyi gelişmiş mali piyasalara ve yüksek tasarruf oranlarına sahip olan Malezya ve Tayland deneyimleri, Türkiye için anlamlı olabilir. Burada altı çizilmesi gereken bir diğer husus da şudur; ülkeler arası kanıtlar mali derinlikle yurtiçi tasarruf arasındaki basit ve mutlak korelasyonun pozitif olduğunu göstermektedir, ancak mali derinliğin (veya derinleşmenin) tasarruf üzerindeki marjinal katkısı genellikle negatif bulunmuştur (ör: Loayza ve diğerleri 2000). Bu bulguların yorumlanma yöntemlerinden biri de mali liberalizasyon ve derinleşmenin başlangıçta tasarrufları azalttığı – kredi kısıtı yaşayan hanehalkları ve KOBİ'ler üzerindeki kısıtların kalkması nedeniyle – sonrasında, uzun vadede ise, daha yüksek büyüme vasıtasıyla dolaylı olarak tasarrufları artırdığıdır.

Diğer ülkelerdeki iyi örneklerle dayanan tasarruf planları da sisteme yeni tasarrufları çekmeye yardımcı olabilir. Türkiye'nin geçmişte deneyimlediği olumsuz zorunlu tasarruf uygulamalarına rağmen iyi tasarlanmış ve etkili idare edilen yeni planlar, hanehalkı tasarruflarının mali sisteme kazandırılmasını sağlayabilir. İngiltere'deki Saving Gateway ve Child Trust Fund ile ABD'de uygulanan 529 tasarruf planı gibi vergi avantajlı tasarruf fonları ihtiyari planlara iyi birer örnek teşkil etmektedir. Bireylerin tasarruf hesaplarına devletin katkı sağlaması ve katkı payları ve kazanımlarda avantajlı vergi uygulamaları da program tasarımında dikkate alınabilir. Bu çerçevede, örneğin çocukların doğumunda açılacak vergi muafiyetli tasarruf hesapları hem ileride kullanabilecekleri birikim yaratacak hem de çocuk ve gençlere tasarruf alışkanlığı kazandıracaktır.

Vergi avantajlı tasarruf fonlarının etkisine dair yürütülen bir OECD değerlendirmesinde bu fonların ilave tasarruf yarattıkları belirlenmiştir. Bu değerlendirme çalışması, aynı zamanda, hesap verimliliği açısından orta gelir grubundaki hanelerin sisteme çekilmesinin önemli olduğunu, zira bu hanelerin vergi avantajlı hesaplara yatırım yapma fırsatı verildiğinde tasarruflarını artırma eğiliminde olduklarını belirtmektedir. Ayrıca, orta gelir grubundaki bireylerin vergi oranları daha düşük olduğu için daha yüksek gelir grubundakilere kıyasla tasarruf planlarına daha fazla katılımları vazgeçilen vergi gelirlerini de azaltacaktır.

Hızlı kredi büyümesi de, kredilerin verimli faaliyetlere yönlendirilmemesi ve düşük gelir grubundaki haneleri eksi tasarrufa itmesi halinde, tasarrufları baskılamaktadır. Bu nedenle parasal ve döviz kuruna ilişkin politikaların, kredi büyümesini ve aşırı değerlendirilmeyi de gözeterek tasarlanması son derece önemlidir. TCMB'nin yakın zamanda

<sup>59</sup> Şirket tahvili piyasasının gelişimine yönelik politika seçenekleri hususunda bkz. “Şirket Tahvili Piyasasının Gelişimi – Öncelikler ve Zorluklar” isimli Dünya Bankası çalışması (2012).

gerçekleştirdiği girişimler bu noktada yardımcı olabilir, ancak bu tedbirlerin diğer makro ihtiyati ve mali tedbirlerle desteklenmesi gerekmektedir. Tasarrufların geliştirilmesinde, tüketimekteki hızlı artışı teşvik eden kredi kartı ve tüketici kredilerindeki genişlemeyi kontrol edecek politikalar ve tedbirler de özellikle etkili olabilir.

Tasarruf otomatik olarak yatırım yaratmamaktadır, özellikle şirketler sektörü için sağlam bir kolaylaştırıcı ortamın mevcudiyeti kritik önemdedir. şirket sektörünün daha fazla iç kaynak yaratması için, faaliyet karını artıracak ve karların şirket içerisinde tutulmasını sağlayacak tedbirler de dâhil, ilave politika tedbirleri düşünülebilir. 1980'ler ve 1990'larda özel tasarruf özel yatırımı geride bırakmıştır. Bu yüzden, şirketlerin büyümesine ve inovasyonuna imkân vermek, işgücünün daha verimli kullanımını sağlamak kritik önem taşımaktadır. İş becerilerinin geliştirilmesi, rekabet edebilirliğin artırılması, iş yapma ortamının iyileştirilmesi ve kayıt dışılığın caydırıcı hale getirilmesi tasarrufların yükselmesine yardımcı olacaktır.

Gelirleri artırmaya ve ekonomik kırılganlıkları daha da azaltmaya yönelik sağlam makro politikalar yurtiçi tasarrufları geliştirmeyi amaçlayan diğer girişimleri tamamlayıcı nitelikte olacaktır.

Bu raporun ekinde yer alan tablo, raporda tespit edilen sorunlardan yola çıkarak daha detaylı politika önerileri sunmaktadır. Bu politikaların uygulanması sürecinde, öncelikle detaylı olarak etki analizlerinin yapılması da büyük önem taşımaktadır.

## KAYNAKÇA

- Adaman, F, Kaytaz, M. Ve T. Yılmaz. 2008. "Household Assets and Debt Holdings: A Survey of Consumer Finances in Turkey," Report prepared to the Scientific and Technological Research Council of Turkey. Project No:106K313.
- Aktaş, A., D. Güner, S. Gürsel, ve G. Uysal-Kolaşın. 2010. "Structural Determinants of Household Savings in Turkey: 2002–2008."Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü, Türkiye Ülke Ekonomik Raporu" için hazırlanan arka plan raporu. Ankara: Dünya Bankası.
- Alesina, A. and S. Ardagna. 1998. "Tales of Fiscal Adjustment," Economic Policy No.27. Cambridge, MA: Harvard University.
- Alesina, A., and R. Peroti. 1997. "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects." V.44, 210-248.
- Apaydın, E., A. Türel, ve C. Yalçın. 2011. "Determinants of Private Sector Saving Rates in Turkey." Presentation at the CEM workshop on March 24. Ankara: World Bank.
- Atkinson, A. ve F. Messy. 2012. "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 15, OECD Publishing
- Attanasio, O. P.,Banks, J., ve Wakefield, M. 2005. 'The Effectiveness of Tax Incentives to Boost (Retirement) Saving: Theoretical Motivation and Empirical Evidence', OECD Economic Studies, No. 39: Special Issue on Tax-favoured Retirement Saving, pp. 145–172.
- Attanasio, O. P. ve Deleire, T. 2002. 'The effect of Individual Retirement Accounts On Household Consumption and National Saving', The Economic Journal, 112, pp.504-538.
- Aviva. 2010. "Quantifying Europe's Pensions Gap". Kaynak: <http://www.aviva.com/europe-pensions-gap/intro.html>
- Bates,T., K. Kahle, and R.Stulz. 2006. "Why Do U.S. Firms Hold so much more Cash than They Used to?" NBER Working Paper No. 12534. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Benjamin, D. J. 2003. 'Does 401(k) Eligibility Increase Saving? Evidence from Propensity Score Subclassification', Journal of Public Economics, vol. 97, sf. 1259–90.
- Bersales, S., D. S. Mapa, ve L. Grace. 2006. "Patterns and Determinants of Household Saving in the Philippines." USAID/Philippines ECDG Technical Report. Washington, DC: USAID.
- Blanchard, O., ve F. Giavazzi. 2002. "Current Account Deficits in the Euro Area: the End of the Feldstein-Horioka Puzzle?" Brooking Papers on Economic Activity 2: 147–210.
- Browning, M., ve A. Lusardi. 1996. "Household Saving: Micro Theories and Micro Facts." Journal of Economic Literature 34: 1797–1855.

- Burney, N. A., ve A. H. Khan. 1992. "Socio-economic Characteristics and Household Savings: An Analysis of the Households' Saving Behavior in Pakistan." *Pakistan Development Review*. 31 (1): 31–48.
- Butelmann, A.,and F. Gallego. 2000. "Household Saving in Chile: Microeconomic Evidence." Working Papers 63. Santiago: Central Bank of Chile.
- Calvet, L.A, Campbell, J. ve Sodini, P. 2009. "Measuring the Financial Sophistication of Households," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 99(2).
- Campa, J.M., and L.S. Goldberg. 1999. "Investment, Pass-through and Exchange Rates: A Cross-Country Comparison." *International Economic Review* 40 (2): 287–314.
- Ceritoğlu, E. 2009. "The Empirical Importance of Precautionary Savings in Turkey." PhD thesis. University of Nottingham.
- Chamon, M., ve E. Prasad. 2008. "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" NBER Working Papers No.14546. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Chernozhukov, V. ve Hansen, P. 2004. 'The Effect of 401k Participation on the Wealth Distribution: An Instrumental Quantile Regression Analysis', *Review of Economics and Statistics*, vol. 86, no. 3, pp. 735–51.
- Cilasun, S. M., and G. M. Kırdar. 2009. Türkiye’de Hanehalklarının Gelir, Tüketim ve Tasarruf Davranışlarının Yatay Kesitlerle bir Analizi." *İktisat İşletme ve Finans* 24(280): 9–46.
- Clancy, M.,Grinstein-Weiss, M. ve Schreiner, M. 2001. Financial Education and Savings Outcomes in Individual Development Accounts (St. Louis: Center for Social Development). Available here: [http://microfinance.com/English/Papers/IDAs\\_Financial\\_Education.pdf](http://microfinance.com/English/Papers/IDAs_Financial_Education.pdf)
- Collard, SB., ve McKay, SD. 2006. 'Closing the savings gap? The role of the Saving Gateway', *Local Economy*, 21 (1), 25-35.
- Crossley, T, Low, H. ve C. O’Dea. 2011. "Household Consumption Through Recent Recessions," Koç University-TUSIAD Economic Research Forum Working Papers 1132.
- Çolak, Ö.F. ve Öztürkler, H., 2012. "Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiyede Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi" *Bankacılar*, Sayı:82, sf.3-44.
- Demirguc-Kunt, A. ve L. Klapper. 2012. "Measuring financial inclusion: the Global Findex Database," Policy Research Working Paper Series 6025, The World Bank.
- Denizer, C., ve H.C. Wolf. 2000. "The Saving Collapse During the Transition in Eastern Europe" *World Bank Economic Review* 14 (3): 445–56.
- Dünya Bankası. 2010. Türkiye Ülke Ekonomik Raporu– Kayıt Dışılık: Nedenler, Sonuçlar, Politikalar. Washington, DC: Dünya Bankası.

Dünya Bankası. 2012. Türkiye Ülke Ekonomik Raporu– Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği, Yurtiçi Tasarrufların Rolü. Washington, DC: Dünya Bankası.

Dünya Bankası. 2012. Şirket Tahvili Piyasasının Gelişimi – Öncelikler ve Zorluklar. Washington, DC: Dünya Bankası.

Disney, R., Emmerson, C. and Wakefield. M. 2008. ‘Pension provision and retirement saving: lessons from the United Kingdom’, Canadian Public Policy, vol. 34, pp.155–76. Available here: <http://economics.ca/cgi/jab?journal=cpp&article=v34s1p0155>

Engen, E. M, Gale, W. G. ve Scholz, J. K. 1996. ‘The illusory effects of saving incentives on saving’, in ‘Symposia: Government Incentives for Saving’, Journal of Economic Perspectives, 10(4), 113–138.

Frankel, J.A. 2005. “Mundell-Fleming Lecture: Contractionary Currency Crashes in Developing Countries.” IMF Staff Papers 52(2): 149–92.

Galindo, A., U. Panizza, and F. Schiantarelli. 2003. “Debt Composition and Balance Sheet Effects of Currency Depreciation: A Summary of the Micro Evidence.” Emerging Markets Review 4: 330–39.

Günay, H., Kılınç M. 2011. “Credit Market Imperfections and Business Cycle Asymmetries in Turkey.” Central Bank of Turkey Working Paper Series No: 11 (7), Ankara, Central Bank.

Hall, R.E., ve C.I. Jones. 1999. “Why Do Some Countries Produce so much more Output per Worker than Others?” Quarterly Journal of Economics 114(1): 83–116.

Hausmann, R., L. Pritchett, and D. Rodrik. 2005. “Growth Accelerations.” Journal of Economic Growth 10: 303–29.

Hevia, C. 2010. “Saving in Turkey: An International Comparison” Background study for the CEM. Ankara: World Bank.

Hsieh, C., T., and Parker, J., A. 2007. “Taxes and Growth in a Financially Underdeveloped Country: Evidence from Chilean Investment Boom.” NBER Working Paper No. 12104. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

International Monetary Fund. 2006. “Awash with Cash: Why Are Corporate Savings so High?” World Economic Outlook, April, Chapter IV. Washington, DC: International Monetary Fund.

\_\_\_\_\_. 2007. “Safe to Save Less? Assessing the Recent Decline in Turkey’s Private Saving Rate.” Selected Issues, IMF Country Report No. 07/364. Washington, DC: International Monetary Fund.

\_\_\_\_\_. 2009. “Corporate Savings and Rebalancing in Asia and Pacific: Building Sustainable Recovery.” Regional Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund.

- Jappelli, T. ve M. Padula, 2011. "Investment in Financial Literacy and Saving Decisions," CSEF Working Papers 272, Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Naples, Italy.
- Kaplan, C., E. Özmen, and C. Yalçın. 2006. "The Determinants and Implications of Financial Asset Holdings of Non-Financial Firms in Turkey: An Empirical Investigation." Working Paper No. 06/06. Ankara: Central Bank of Turkey.
- Kaya, H. 2010. "Saving-Investment association in Turkey." Middle East Economic Association Papers. [http://meeaweb.org/meeapapers/Huseyin\\_kaya\\_meea2010.pdf](http://meeaweb.org/meeapapers/Huseyin_kaya_meea2010.pdf).
- Kesriyeli, M., E. Özmen, and S. Yiğit. 2011, forthcoming. "Corporate Sector Liability Dollarization and Exchange Rate Balance Sheet Effect in Turkey. Applied Economics. 43(30): 4741-4747.
- Kulikov D., A. Paabut, ve K. Staehr. 2007. "A Microeconometric Analysis of Household Saving in Estonia: Income, Wealth and Financial Exposure." EestiPank Working Paper, No. 8. Tallinn, Estonia: EestiPank.
- Levine, R. 2005. "Law, Endowments and Property Rights," Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol. 19(3), sf 61-88.
- Levy-Yeyati, E., and F. Sturzenegger. 2009. "Fear of Appreciation: Exchange Rate Policy as a Development Strategy. In Monetary Policy Frameworks for Emerging Markets, ed. G. Hammoind, R. Kapur, and E. Prasad. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Loayza, N., K. Schmidt-Hebbel, ve L. Servén. 1998. "The World Saving Database." Washington, DC: World Bank.
- Lyons, A. C. ve E. Scherpf. 2004. 'Moving from unbanked to banked: evidence from the Money Smart program', Financial Services Review, 13, 215–231.
- Meyer, J., Zimmerman J. M. ve R. Boshara. 2008. "Child savings accounts: Global trends in design and practice", Global Assest Project Publication.
- Milligan, K. 2003. "How do contribution limits affect contributions to tax-preferred savings accounts?," Journal of Public Economics, Elsevier, vol. 87(2), sf253-281. Montiel, P.J., and L. Servén. 2008. "Real Exchange Rates, Saving and Growth: Is There a Link?" World Bank Policy Research Working Paper No. 4636. Washington, DC: World Bank.
- Morande, Felipe G. 1998. "Savings in Chile. What Went Right?" Journal of Development Economics 57 (1): 201–28.
- OECD. 2007. "Corporate Saving and Investment: Recent Trend and Prospects. OECD Economic Outlook 82: Special Chapter.
- Özmen E., S. Şahinöz, and C. Yalçın. 2012. "Profitability, Saving and Investment of Non-Financial Firms in Turkey." Working Paper No: 12/14. Ankara. Central Bank of the Republic of Turkey.

- Peroti, R. 1996. "Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters." *American Economic Review*, 86, 105-110.
- Pirgan Matur E., A. Sabuncu, ve S. Bahçeci. 2011. "Interaction Between Public and Private Savings in Turkey." Background study for the CEM. Ankara: World Bank.
- Poterba, J. M., S. F. Venti ve D. A. Wise. 1996. How Retirement Saving Programs Increase Saving, *Journal of Economic Perspectives*, 10(4):91-112.
- Rodrik, D. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity* Fall: 365–412.
- Rodrik, D. 2009. "The Turkish Economy after the Crisis." Working Paper 2009-9. Ankara: Turkish Economic Association.
- Sarioğlu, G. P. 2007. "Turkish Housing System: History and Current Debates in Comparison with Several EU countries." Paper presented at Working Group Comparative Housing Policy Seminar, Dublin, Ireland. Delft, Netherlands: European Network for Housing Research.
- Sayek, S. 2010. "Savings and Growth: A Time Series Analysis for Turkey." Background study for the CEM. Ankara: World Bank.
- Schreiner, M., Clancy, M. and Sherraden, M. 2002. *Saving Performance in the American Dream Demonstration: A National Demonstration of Individual Development Accounts* (St. Louis: Center for Social Development). Available here: <http://csd.wustl.edu/Publications/Documents/ADDReport2002.pdf>
- Székely, M., ve O. P. Attanasio. 2000. "Household Saving in Developing Countries—Inequality, Demographics and All That: How Different are Latin America and South East Asia?" RES Working Papers 4221. Washington, DC: Inter-American Development Bank, Research Department.
- Türkiye İstatistik Kurumu. 1994. *Türkiye İstatistik Yıllığı*. Ankara: TÜİK.
- \_\_\_\_\_. 2008. 2007 Nüfus Sayımı, Kentte Yaşayan Nüfus. 1 Mart 2010'da <http://www.turkstat.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=3894> adresinden alınmıştır.
- Uygur, Ercan. 2011. "Domestic Savings in Turkey: Policy, Institutional and Legislative Framework." Background study for the CEM. Ankara: World Bank.
- Yentürk, N., B. Ulengin, ve A. Cimenoglu. 2009. "An Analysis of the Interaction Among Savings, Investments and Growth in Turkey." *Applied Economics* 41: 739–51.
- Yeşiltaş, S. 2009. "Financing Constraints and Investment: The Case for Manufacturing Firms." Master's thesis, Department of Economics, Bilkent University, Ankara, Turkey.
- Yılmaz, T., F. Adaman, ve M. Kaytaş. 2009. "The Impact of Financial Development on Homeownership and Housing Quality: Evidence from Turkey." Retrieved on March 1, 2010, from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=519822](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=519822).

## EK: POLİTİKA MATRİSİ

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
<b>GENEL</b>			
1	Tasaruf verilerinin oluşturulması Gelir yöntemi ile milli gelir hesaplarına ilişkin sonuçların açıklanması ve kamunun veri araştırmasına daha çok kaynak ayırması. Kurumsal sektör ayrımında tasarruf verisinin detayının sağlanması (şirketler ve hanehalkı ayrımı).	Türkiye İstatistik Kurumu, Kalkınma Bakanlığı	Gelir Yöntemi ile Milli gelir verileri: Kısa vade (2013), Kurumsal sektör hesabı: Orta ve uzun vade.
2	Tasaruflarla ilgili çalışmaların ve verilerin koordinasyonu Tasarruf platform ve portalının (TPP) oluşturulması. Tasarruf verileri ve tasarruf çalışmalarıyla ilgili iletişimin bu platform tarafından yürütülmesi ve tüm paydaşların platforma dâhil edilmesi	Kalkınma Bakanlığı, Türkiye İstatistik Kurumu ve tüm paydaşlar	Kısa/Orta
3	Etkin politikalar belirlenmesi için makroekonomik tutarlı etki analizleri ışığında tasarruf etkilerinin doğru değerlendirilmesi Uzmanlık tezleri, araştırma çalışmaları	Kalkınma Bakanlığı	Orta/Uzun
4	Artan tasarrufların verimli yatırımlara dönüşmesi için mekanizmaların oluşturulması ve değerlendirilmesi (Kurumsal sektörel politikalarda detaylandırılmaktadır)		



## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
<b>KAMU</b>			
1 Kayıt dışılığın azaltılması - Kayıt dışı istihdam, eksisik ücret bildirim ve vergi kaçırmanın önüne geçilerek, vergi tabanının genişletilmesi.	Kayıtlılığın teşvik edilerek (vergi mevzuatının basitleştirilmesi, muafiyet ve istisnaların azaltılması, vergi aflarından kaçınılması gibi önlemlerle), kayıt dışılığın caydırılması (denetimde etkinliğin artırılması, cezaların caydırıcılığının sağlanması yoluyla). Ayrıca, vergiye gönüllü uyumun sağlanmasına yönelik faaliyetlerin artırılması.	Gelir İdaresi Başkanlığı, Maliye Bakanlığı	Orta/ Uzun
2 Geliştirilen vergi tabanının verimli alanlarda kamu harcamasına dönüşmesi.	Artan vergi gelirlerinin verimlilik artışına yol açacak AR-GE ve altyapıya yönlendirilmesi, kamu mali yönetimini bozucu etki yaratmadan uygulanmasının tasarlanması.	Kalkınma Bakanlığı, Maliye Bakanlığı	Orta/ Uzun
3 Kamu harcamalarında etkinliğin artırılması yoluyla tasarruflarının artırılması.	Kamu tedarikinde (özellikle büyük ölçekli yatırımlarda) farklı kamu kurumları arasında eşgüdümün sağlanması.	Kamu İhale Kurumu ve Bakanlıklar	Kısa

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ				
Amaç	Araç	HANEHALKLARI	Kurum	Vade
Finansal Piyasalara Yönelik Politikalar				
1	Finansal Eğitim Ulusal Stratejisi oluşturulması ve yürürlüğe girmesi, özellikle ilk ve orta öğretim müfredatına temel bütçe, farklı yatırım araçları gibi konuların dâhil edilmesi. Bu çerçevede birincisi yapılan Finansal Yeterlilik Araştırmasının düzenli aralıklarla tekrar edilmesi.	Finansal Eğitim ve bu eğitimin etki analizinin yapılarak politikaların bu doğrultuda analiz edilmesi. Örneğin, üniversite öğrencilerine finansal piyasalara yönelik uygulamalı eğitim verilmesi.	Sermaye Piyasası Kurulu, Merkez Bankası, Milli Eğitim Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Kısa
2	Finansal eğitim ve bu eğitimin etki analizinin yapılarak politikaların bu doğrultuda analiz edilmesi. Örneğin, üniversite öğrencilerine finansal piyasalara yönelik uygulamalı eğitim verilmesi.	Finansal eğitim ve bu eğitimin etki analizinin yapılarak politikaların bu doğrultuda analiz edilmesi. Örneğin, üniversite öğrencilerine finansal piyasalara yönelik uygulamalı eğitim verilmesi.	Sermaye Piyasası Kurulu, Merkez Bankası, Milli Eğitim Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Kısa
3	Finansal Farkındalığın Artırılması - Ulusal Strateji	Medya mensuplarının finansal okuryazarlık eğitimi alması	Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Radyo ve Televizyon Üst Kurulu, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Kısa/Orta
4	Ulusal iletişim kampanyası başlatılması	Ulusal iletişim kampanyası başlatılması	Medya, Sermaye Piyasası Kurulu, Merkez Bankası, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Kalkınma Bakanlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Kısa
5	Tasarraflar ve finansal bilinc konularının müdahili paydaşları içeren ulusal bir kurul oluşturulması	Tasarraflar ve finansal bilinc konularının müdahili paydaşları içeren ulusal bir kurul oluşturulması	Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Orta

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
6	Farklı tasarruf araçları ile ilgili etkin ve bilinçli tercih yapılmasına yönelik doğru bilgilendirme taleplerinin karşılanması	Profesyonellerin eğitimi, sosyal medya ve internet sitelerinin bilgi içeriğinin etkinleştirilmesi	Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Finansal Kurumlar, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Türkiye Sigorta Birliği
7	BES, risk, sigortalar ve finansal yatırımlar hakkında soruları yanıtlayan bir çağrı merkezi kurulması.	Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Sigortalar Birliği	Orta
8	Farklı tasarruf enstrümanlarının kullanılmasının teşvik edilmesi	Finansal enstrüman çeşitliliğinin artırılması. Örneğin, faizsiz enstrümanlara yurtdışından ve potansiyel olarak yurtdışındaki hanehalklarından talep olduğuna yönelik ön bulgular bu tarz enstrümanların artırılmasının tasarruflara olumlu etki etme ihtimalini ortaya çıkartmaktadır.	Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık sektörü, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
9	Yastık altı tasarrufların sisteme çekilmesi	“Hurda altın” hesapları üzerindeki stopajın sıfırlanması (Ticari bankalar tarafından yakın zamanda uygulanmaya başlanan altın değerleme uygulaması yastık altı altının finansal sisteme kazandırılması için önemli bir adımdır. Yüksek miktarda olduğu tahmin edilen altın tasarruflarının sisteme getirilmesi vergi teşviği ile daha cazip olacaktır).	Maliye Bakanlığı
10	Küçük tasarrufların teşvik edilmesi	Küçük tasarrufların kolaylaştırılması için finansal araç ve kurumların geliştirilmesi. Kolektif sermaye piyasası araçlarının teşvik edilmesi.	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
11 Çocuklara ve ailelerine tasarruf alışkanlığı kazandırılması	Doğumdan 18 yaşa kadar çocuklara yönelik tasarruf enstrümanlarının bankacılık aracılığı komisyonu ve vergiden muaf olması. Bu yönde kullanılacak finansal araçların tasarımının uzun vadeli tasarruflara yönelik olması önemlidir. Ayrıca bankaların yeni doğanlar için kendi inisiyatiflerinde birikim başlatılabilmelerine imkân verilmesi.	Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Sektörü, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Maliye Bakanlığı, Aracı Kurumlar Birliği, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği	Orta
<b>Emeklilik Sistemi ve Sigortacılık</b>			
12	BES'e katılımın artırılması ve tasarruf kültürünün yaygınlaştırılması için işyeri bazlı emeklilik (auto-enrollment) uygulamasının hayata geçirilmesi.	Hazine Müsteşarlığı	Orta/Uzun
13	BES'in genişletilmesi	Hazine Müsteşarlığı, Dışişleri Bakanlığı	Kısa/Orta
14	Tasarrufların vadesini uzatmak	Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği	Orta
15	BES'in etkin uygulanması	Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı vb.	Orta/Uzun
16	Sigortacılık sektörünün geliştirilmesi	Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Sigorta Birliği, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	Kısa

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
	Bilinçli Tüketim ve Doğru Borçlanmaya Yönelik Politikalar		
17	Tüketici kredilerindeki kontrolsüz büyümenin makro ihtiyati tedbirlerle sınırlandırılması. Optimal tüketici kredisi miktarının belirlenmesi hususunda ek çalışmaların yapılması.	Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	Kısa
18	Tüketici kredilerinin toplam maliyeti (faiz oranı ile birlikte dosya masrafı gibi diğer ek maliyetlerin tamamını içeren) konusunda tüketicilere yeterli ve anlaşılabilir bilgilendirme yapılması.	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankalar Birliği, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Kısa
19	Bilinçli tüketimin ve doğru borçlanmanın teşviği	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Gümürük ve Ticaret Bakanlığı	Orta/Uzun
20	Kredi kartlarındaki taksitlendirme ve ödüllendirme politikalarının disiplinle edilmesi. Örneğin, taksit sayılarının kısıtlandırılması, taksit uygulamasına dâhil edilecek harcama gruplarının oluşturulması vb. Sorumlu borçlanma algısının yerleşmesi için borçlular ve borçlanacakları hedefleyen ve onlara sorumlu borçlanmaya yönelik önerilerde bulunan borçlanma danışma merkezlerinin kurulması.	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tüketici Koruma Dernekleri, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Orta
21	Tüketim davranışlarının incelenmesi	Akademisyenler, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	Orta/Uzun
22	Tüketici haklarının korunması	Gümürük ve Ticaret Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	Orta/ Uzun

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ				
Amaç	Araç	İşgücü Piyasası	Kurum	Vade
23 Kadınların işgücünü katılımının artırılması	Yarı-zamanlı çalışmanın kolaylaştırılması, çocuk bakım ve destek hizmetlerin artırılması, olası ek maliyetlerin kamu tarafından paylaşılması.	İşgücü Piyasası	Çalışma Bakanlığı, Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı	Orta/Uzun
24 İşgücü piyasasının esnekliğinin artırılması	Kıdem tazminatlarının nakde dönüştürülerek bireysel hesaplara yönelik oluşturulması (Ancak bu politikanın tasarruflara olası etkilerinin politika tasarımıdan önce çalışılması önerilmektedir.).		Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği	Orta
Vergi Politikaları				
25 Finansal enstrümanların daha cazip ve basit bir yapıya kavuşturulması	Benzer sermaye piyasası araçlarının benzer şekilde vergilendirilmesi		Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği	Kısa
26 Tasarrufların uzun vadeli finansal araçlara kaydırılması	Vadeye göre farklılaştırılmış vergi politikaları. Uzun vadeli ürünlere vergi avantajları sağlanması.		Maliye Bakanlığı, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği	Kısa

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ			
Amaç	Araç	Kurum	Vade
ŞİRKETLER			
Şirket Karlılığının Artırılması			
1	Üretim maliyetlerinin düşürülmesi. Enerji piyasası ve işgücüne yönelik reformlar. Örneğin kıdem tazminatının reforme edilmesi.	Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Enerji Bakanlığı	Orta/Uzun
2	Verimlilik ve üretimde katma değer artırılması. İşgücünün iyi eğitilmesi. Ölçek ekonomisinden faydalanacak boyuta gelinmesi önündeki engellerin kaldırılması. AR-GE teşviklerinin artırılması. Altyapı yatırımlarının güçlendirilmesi.	Ekonomi, Kalkınma, Maliye Bakanlıkları	Orta/Uzun
3	Şirket karlılıklarının artırılması ve ihracat odaklı üretim	Merkez Bankası, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası	Orta/Uzun
4	Ortaklıklarda telif haklarının iyi korunması	Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Patent Enstitüsü	Orta/Uzun
5	Özkaynak kullanımının teşvik edilmesi	Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı	Orta

## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ				
Amaç	Araç	Kurum	Vade	
Yatırım Ortamı				
6	Yatırım ortamının iyileştirilmesi	Şeffaflığın sağlanması (Türk Ticaret Kanununun şeffaflığı artırmaya katkı yapması beklenmektedir.). Şirket envanteri çıkartılması (Gümrük ve Ticaret Bakanlığının yürüttüğü MERSİS projesinin tam olarak yürürlüğe girmesi ile şirket envanterinin çıkartılabileceği düşünülmektedir.).	Ekonomi Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Kamu Gözetimi-Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Çalışma Bakanlığı	Kısa
7	Sürdürülebilir Girişimciliğin artırılması ve etkin kılınması	Girişimcilik projelerinin ulusal bir sorun olarak ele alınması ve bu yönde eğitim verilmesi. Sürdürülebilirlik ve teknoloji girişimciliği vurgusu yapılması.	Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı	Kısa/Orta/Uzun
8		Kadın girişimciliğinin teşvik edilmesi için özel projelerin oluşturulması.	Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı, Türkiye İş Kurumu, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği	Orta/Uzun



## EK: POLİTİKA MATRİSİ (devam)

POLİTİKA MATRİSİ				
Amaç	Araç	Finansal Sektör	Kurum	Vade
9	Finansmana erişimin kolaylaştırılması	Proje bazlı finansman imkânlarının artırılması. (Gümrük ve Ticaret Bakanlığının yürüttüğü kredi almak için teminat sıkıntısı çeken KOBİ'lerin Kredi Garanti Fonu Aracılığı ile desteklenmesine yönelik olarak Büyüyen Anadolu'ya Kredi Kolaylıkları Projesi ile KOBİ'lerin finansman kısıtının hafifleyeceği düşünülmektedir).	Bankalar Birliği, Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı	Kısa/Orta
10	Tasarrufların verimli yatırımlara yönlendirilmesi	Finansal kuruluşların tüketici kredisi yerine ticari kredi vermesi yönünde teşviklerin veya caydırıcı politikaların uygulanması	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	Kısa/Orta
11	Finansmanda sermaye piyasalarının kullanılmasının teşvik edilmesi	Halka açılan şirketlere vergi teşviği verilmesi	Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul (İMKB)	Kısa