



## Akın Rota

Partner, Corporate Finance - Arkan&Ergin JPA International

# BES'lenmek mi BES'lemek mi? İşte bütün mesele bu!

## Zorunlu ve sorunlu tasarruf seferberlikleri

Yazı dizimizin ilkinde Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) birikimlerimizin devlet katkısı sayesinde varlıklarımızı %25 daha artıracığını ifade etmiş, ancak birikim süresinin uzunluğu yüzünden, kötü bir portföy yönetiminin bırakın devlet katkısını, kendi katkılarımızı bile eritebileceğinden bahsetmiştik: 30 yılda ortalama %1.6 bir performans düşüklüğü devlet katkısını eritmeye yetiyordu. Emeklilik fonlarının performansı bu yüzden önem kazanıyordu fakat performans incelemesini daha da önemli kılan bir konunun gözden kaçırılmaması daha gerekiyor: 2017 yılı başında başlayan “Otomatik BES” adıyla başlayan yeni zorunlu tasarruf dalgası

## Tasarruf Bonoları

Devletimiz ortalama 28 yılda bir vatandaşlarını “zorunlu” bir şekilde tasarrufa teşvik etmekte. Benim hatırladığım ilk “zorunlu teşvik” 1961 yılında kısaca “tasarruf bonoları” vasıtasıyla yaptırılan tasarruf seferberliğiydi. Gelirlerden kesilen %3 karşılığında %6 faizli 10 yıllık bonolar veriliyordu. Aslında enflasyon da o seneler ortalama %5 civarında seyrediyordu. Yani reel bir kayıp pek yoktu ama likidite olgusu vardı, nakit ihtiyacı olanlar bu bonoları kırdırıyorlardı. Bono 10 yıllık olunca ve organize bir piyasa yokluğunda bonolar yüksek iskonto ile kırılıyordu. Artan şikayetler karşısında devletimiz, kendisinden beklendiği gibi son derece etkin bir çare bulmuş: Bono iskonto etmeyi yasaklamış! O yıllarda serbest piyasa ekonomisi konusunda acemi olduklarına verip geçelim. İyi tarafından bakarsak, bu sayede halkımız sabit getirili menkul kıymet fiyatlaması kavramı ile tanışmış oldu, ayrıca daha sonra adları “banker” olarak anılacak kişilerin yetişmesine olanak sağlanmış oldu.



## Tasarrufu Teşvik Fonu

İkinci zorunlu tasarruf 1988 yılında Tasarrufu Teşvik Fonu ve Konut Edindirme Yardımı adıyla devreye girdi. Ücretliden %2, işverenden %3 toplam % 5 kesilerek vatandaşlar tekrar “tasarrufa teşvik edildiler”. Bu birikimlerinin karşılığında, her Türk'ün rüyası, konut sahibi olacaklardı, en azından yardımını alacaklardı. Bu konut sevdası daha sonraki yıllarda birde araba ile desteklenerek “iki anahtar” sloganına dönüşecekti. Sonuçta bu fon ve tasarruf dalgası da, yanılmıyorsam 2005 yılında, kimseyi konut sahibi edemeden lağvedildi. Fonda biriken birikimler sahiplerine iade edildi ancak kim ne kadar aldı, birikimler nasıl değerlendirildi kimse pek bilmiyor. Bu maceranın da olumlu tarafına baktığımızda Emlak Konut, TOKİ gibi kurumların bu sayede ortaya çıktıklarını görebiliriz.

## Otomatik BES

Halkımızdaki tasarruf hevesinin ortalama 28 yılda bir sönmesinden hareketle bu hevesi tekrar teşvik etmek amacıyla devlet 2017 yılı başında "Otomatik BES" sistemini devreye aldı. Yine %3 oranındaki kesinti yapılacaktı ve isteyenlerin cayma hakkı olacaktı. Ancak diğer iki uygulamadan farklı olarak devlet kesintileri kendisi almıyor, bir emeklilik fonuna yatırıyor, üstelik kendisi de %25 oranında katkı yapıyordu. Bu sefer parayı alıp vaat eden değil parayı veren konumundaydı. Buna rağmen İlk uygulama aylarından sonra %50 oranında bir cayma olduğu gözlemlenmekte: % 50 cayma oranına bardağın ne tarafından baktığınıza bağlıdır: İlk 2 tecrübeden sonra %50 kalma oranı son derece yüksektir. Öte yandan "havadan" %25 oranında vaade rağmen sistemden çıkılması da oldukça yüksek denebilir.

Sistemin işlemesi için 2 unsur çok önem arz ediyor:

- 1- Devletin katkı payları konusunda vaatlerine yerine getirmesi. İnsanların %25'lik katkı paylarının başına bir şey gelmeyeceği ve devletin vaatlerini yerine getireceğine ikna olmaları lazım. Çok yakın tarihimizin gösterdiği gibi bununda yapılması söylendiği kadar kolay değil. Bu konuda devlet yöneticilerinin aşması gereken en önemli sorun toplumsal hafıza olarak durmakta.
- 2- Birikimlerin enflasyon karşısında erimemesi, pozitif reel getiri getirmesi

## BES Sürdürülebilirlik

Katkıların zaten peşinen fon yönetim şirketlerine aktarıldığı BES düzeninde neden hala devletin vaatlerini yerine getirmesi önemini korumakta? Nedeni yatırılan katkı paylarının hesaplarda şarta bağlı olarak durmasıdır: ancak belirli şartların oluşması halinde bu %25'lik katkı payları kısmen veya tamamen vatandaşın olabiliyor. Dolayısıyla sistemde kaldığı müddetçe devletin katkı payları üstünde hala söz hakkı var ve Türkiye oyun oynanırken şartların değiştirilmeyeceği konusunda sarsılmaz bir güven veren bir ülke konumunda, ne yazık ki değil.

Devletin böyle bir yola gitmesi mümkün mü? Bu sistem sürdürülebilir olmaktan çıkarsa bunun olasılık dahilinde olduğunu geçmiş tecrübelerimizden söyleyebiliriz.

Dolayısıyla BES sisteminin (otomatik veya değil) sürdürülebilirliği konusu irdelenmeli. Devlet %25 vermeyi daha ne kadar sürdürülebilir? BES Katkısı bütçe açığını artıran bir unsur ama sonuçta devlet kavramının bir tanımı da kaynakların transferine aracılık eden kurum olduğundan, yani birisinden alıp diğerine vermek olduğundan, bu tercih yapılmıştır diyebiliriz. Şu ana kadar 3 yılda 8 Milyar TL transfer edilmiş. Yılda 250 Milyar TL'lik bir transfer bütçesi içerisinde çok da tedirgin edici bir rakam gibi durmuyor. Bazı kaynaklara göre 2023 yılında BES tutarının 400 Milyar TL'ye ulaşması bekleniyor. Kabaca bir hesapla önümüzdeki 7 yılda 70 Milyar TL'lik bir devlet katkısı daha beklenmekte. Yine dünyanın sonu değil.

Önemli bir noktada katkı fonlarının devlet tahviline yatırım yapmak zorunda olmaları; devlet vermiş olduğu 25TL karşılığında bir anlamda 20-25 yıllık tahvil satmış oluyor; başka bir tabirle para bir cepten çıkıp öbür cebe giriyor. İlk akla gelen soru madem böyle kapalı bir devre yapılacaktı neden bu kaydı olarak yapılmıyor şeklinde oluyor. Öyle ya devlet herkes için ayrı bir hesap açar, para yatırmadan katkıları bu hesapta takip eder ve bu hesaba tahvil faizi işletebilirdi. Sadece sistemden ayrılırken nakit ödeme yapardı. Böylece sistem belki bütçe dışına bile çıkartılabilirdi ve % 0.35 oranında fon işletim giderinden tasarruf edilirdi.

Sanırım toplumsal hafızanın kötü anıları ve sistemin güvenilirliğini yıpratma ihtimali yüzünden kaydi yerine nakdi bir sisteme geçilerek doğru bir yaklaşım sergilendi.

### Kim ödeyecek?

BES'in bütçe açığı şimdi veriliyor ama finansmanı, devlet tahviline yatırım zorunluluğundan dolayı, sorun yaratamamakta. Finansman sorunu sistemden çıkış başladığında ortaya çıkacak; Emekli olanların tahvil alma zorunlulukları ortadan kalkacak. Burada sisteme yeni girenlerin sistemden çıkanların parasını ödemesi (Sosyal güvenlik veya [Ponzi](#) sistemi gibi) durumu da yoktur zira BES'e katılanların parası devlete gitmiyor. Sonuç olarak bu katkı paylarının nasıl finanse edileceğine de o zamanki yöneticiler karar verir artık. Zaten ünlü iktisatçı John Kay' in belirttiği gibi artık ekonomi politikaları varlıkların ve tasarrufların gelecek nesillere aktarılması prensibinden gelecek nesillerin tasarruflarının şimdi harcanarak onlara borç bırakılması şekline dönmüş durumda.

### Fonları performansı

Katkı paylarının yükünün sürdürülebilirliği tartışmalı hale gelmesi durumunda devletin o tarihten itibaren yeni düzenlemelere giderek, geriye dönük uygulamalar yapmayacağını umalım. Bu durumda sistemden çıkmaların başlamasına daha çok zaman olduğuna göre emeklilik fonlarının açık ve şeffaf olarak aldıkları risklere göre reel getiri sağlamaları birinci derecede önemli durmakta.

Sistemden çıkanların da çok üzölmelerine gerek yok, 2045 yılına kadar yaşayıp sabrederlerse yeni bir tasarruf dalgasını yakalayabilme şansları oldukça yüksek olacaktır.