



**Journal Of
Business Research
Turk**
www.isarder.org

Parasal Sistemde Altının Yeri ve Altına Dayalı Finansal Araçlar
*The Role of Gold in the International Monetary System and Gold Based
Financial Instruments*

Gültekin RODOPLU

Yalova Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Kısmi Zamanlı Öğretim Üyesi

Yalova, Türkiye

orcid.org/0000-0002-4155-2296

gurodoplu@gmail.com

Bilge Leyli ELİTAŞ

Yalova Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü

Yalova, Türkiye

orcid.org/0000-0002-8807-4631

bilgeleyli@gmail.com

Özet

Finans tarihinin her döneminde yer alan, kimi zaman doğrudan değişim aracı olarak kullanılan; kimi zaman ise finansal sistemin rezerv odağı olan ve yatırımcılar açısından da bir tasarruf ve yatırım aracı olan altın günümüzde de farklı finansal araçlar içerisinde kendisine yer bularak gündeme gelmeye devam etmektedir. Bu çalışmanın hazırlanmasındaki amaç son yıllarda Türkiye’de özellikle bireysel yatırımcıların yastık altı altınlarının ekonomiye kazandırılması amacıyla altına dayalı finansal araçlardan biri olan Altın Tahvili/Altına Dayalı Kira Sertifikası ile ilgili olarak yaşanan gelişmelerdir. Çalışmada öncelikle altın kavramı ve altının parasal sistem içerisindeki yerinden bahsedilecektir. Çalışma altının işlem gördüğü piyasaların kısaca tanıtılması ile devam edecektir. Altına dayalı finansal araçların tanıtılmasının ardından sonuç ve genel değerlendirme yapılarak çalışma sonlandırılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Altın, Altın Katılım Sertifikaları, Altına Dayalı Finansal Araçlar.

Abstract

Gold, that has been existed in each period of the finance history, is directly used as an exchange tool and a substantial reserve for the financial system. Besides it has been a saving and investment tool amongst the investors. Today it still remains on the agenda within various financial tools. The reason of preparing this study is the development achieved in Turkey recently, relating the Gold Bonds/Gold Certificates which is one of the gold based financial instruments contributing to the economic growth via “gold under mattress” belonged to the individual investors. Initially “the concept of gold” and then “the role of gold in the international monetary system” are mentioned in the study afterwards “gold trading markets” are briefly presented. By clarifying “the gold based financial instruments”; the study is finalized by results and conclusion chapter.

Keywords: Financial Markets, Gold, Gold Participation Certificates, Gold Based Financial Instruments.

1. GİRİŞ

Tarihsel süreçte altın her zaman önemli bir piyasa aracı olmaktadır. Bu bakımdan finansal piyasalarda önemli bir enstrümandır. Önceleri bir değişim aracı olarak kullanılan altın, yatırım, saklama ve müdahale aracı olarak parasal sistemde her zaman ön planda tutulmuştur. Bunun temel nedenleri arasında altının her finansal durumda satın alma gücünü koruması bir değer aracı olarak tüm otoriteler tarafından kabul görmesi, her tür belirsizlik ortamında (ister siyasi, isterse de ekonomik belirsizliklerde) güvenilir bir araç olması ve yapılan çeşitli araştırmalar ile de ortaya konduğu üzere hemen hemen tüm diğer yatırım araçlarıyla negatif korelasyona sahip olması sayılabilir.

Günümüzde altın artık para olma işlevini yitirmiş olsa da devletlerin merkez bankalarının rezerv aracı olmaya ve yine bu kurumlar tarafından uluslararası finansal sistemdeki olası riskleri azaltmak, likiditeyi sağlamak ve güven telkin etmek amacıyla kullanılan önemli bir düzenleme aracı olmaya devam etmektedir. Bu bakımdan altının en önemli özelliği, değerli maden olması yönü nedeniyle mücevher olarak kullanıldığı gibi tarih boyunca finansal bir enstrüman olarak da kullanılmış olmasıdır. Özellikle mücevher olması yönüyle hane halklarının da önemli bir statü göstergesi olarak değer gören bu madenin ekonomiye kazandırılması yönünde kamu otoriteleri çeşitli yollar denemişler ve hane halkları tarafından gerek tasarruf, gerek yatırım ve gerekse de statü amaçlı tüketilen bu değerli madenin ekonomi içerisinde doğrudan yer alabilmesini çok önemsemişlerdir.

Ekonomik raporlar incelendiğinde de görüleceği üzere Türkiye’de altın talebi çok fazladır. Ancak arzı kısıtlıdır. Altın 1980 öncesinde resmi olmayan yollardan yurda getirilmiştir. 1980 sonrası ise liberalizasyon hareketleri ve altın ithalatının serbest bırakılması ile altın talebi karşılanmaya çalışılmıştır.

Altın tarih boyunca bir değişim aracı olarak kullanılsa da sistemli bir şekilde finansal yapı içerisinde de yer almıştır. 1873-1914 yılları arasında “Altın Sikke Standardı” olarak parasal sistemin temelini oluştururken, 1944-1973 yılları arasında ise “Bretton Woods Sistemi”nde Amerika Birleşik Devletleri (A.B.D.) Doları’na sabitlenerek bir rezerv aracı olarak işlem görmüştür (Seyidoğlu, 2003).

2. ALTIN KAVRAMI VE ALTININ PARASAL SİSTEMDEKİ YERİ

Bu başlık altında öncelikle ve kısaca altın kavramı ele alınacak, ardından da altının parasal sistemdeki yeri ve önemine değinilecektir.

2.1. Altın Kavramı

Altın, kolay şekil verilebilen, kimyasallara karşı dirençli, korozyona uğramayan, oksitlenmeye dayanıklı, elektrik ve ısı iletkenliği yüksek olan, yansıtıcı olma özelliği de barındıran ve endüstriyel alanda da sıklıkla kullanılan bir madendir (Aslan, 1999, s. 3). Teknik olarak bakıldığında ise altının; atom numarası 79, atom ağırlığı 197, özgül ağırlığı $19,3 \text{ gr./cm}^3$ olan, erime noktası $1.064,43 \text{ }^{\circ}\text{C}$, kaynama noktası ise $2.807 \text{ }^{\circ}\text{C}$ ve dayanıklılığı ise 119 kg./m^2 ’dir (Aslan, 1999, s. 3).

Altın sürekli değer kazanan bir maden olma özelliğine de sahiptir. Dünya altın rezervleri üzerine hazırlanmış çeşitli raporlar incelendiğinde 2007 yılında 1 ons altın (1 ons altın= 31,10 gr. has altın) 695,39 A.B.D. doları iken, bu rakam 2017 yılı için an itibariyle 1.259 A.B.D. doları seviyesindedir. On yıllık bir zaman diliminde yaklaşık %81’lik bir artış yaşandığı görülmektedir (O’Connell v.d., 2017, s. 11). Bu bakımdan da

Türkiye’de altın üretiminin çok az olduğu dünya altın üretiminde ise 2015 ve 2016 yılları itibarıyla ilk beş ülkenin sıralamasının değişmediği ve üretim miktarına göre sıralamanın şu şekilde olduğu belirtilebilir; (1) Çin, (2) Avustralya, (3) Rusya, (4) Amerika Birleşik Devletleri ve (5) Endonezya (O’Connell, 2017, s. 27). Türkiye Cumhuriyeti Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı’nın en güncel verilerine göre 2015 yılında Türkiye’de çıkarılan altın madeni 27,80 ton’dur (<http://www.enerji.gov.tr>, Erişim Tarihi: 21.10.2017).

Tablo 1: 2015-2016 Yılları İçin En Çok Altın Üreten İlk Beş Ülke

Sıra	Ülkeler	2015 Yılı (Ton)	2016 Yılı (Ton)
1	Çin Halk Cumhuriyeti	450,1	453,5
2	Avustralya	279,2	290,5
3	Rusya	249,5	253,5
4	Amerika Birleşik Devletleri	218,2	236,0
5	Endonezya	176,3	168,2

Kaynak: GFMS, Thomson Reuters.

2.2. Altının Parasal Sistemdeki Yeri

Altının parasal sistemdeki yerini incelemeye önce çok uzun bir dönem ödeme aracı olarak kullanıldığı bilinmektedir. Ancak altının ilk kullanımına ilişkin üzerinde tam bir konsensüs sağlanmış tarih olmadığı yapılan araştırmalarda ortaya çıkmıştır. İlk kullanımına ilişkin tarafımızca tespit edilmiş üç önemli olasılık söz konusudur. Bunlar kısaca şu şekildedir:

- (1) M.Ö. 3200 yıllarında Mısır’da ilk olarak kullanıldığı yönünde ciddi bir miktarda Türkçe alıntılar bulunmaktadır (Sağlam, 1993, s. 4),
- (2) M.Ö. 1090’lı yıllarda ilk kez Çin’de kullanıldığına yönelik İngilizce alıntılar mevcuttur ve son olarak ta (<http://www.jewellerytt.com>),
- (3) M.Ö. 700’lü yıllarda yine Mısır’da altın ve gümüş karışımı para şeklinde kullanıldığına yönelik alıntılar (<http://www.goldankauf-pro24.de>) mevcuttur.

Yukarıdaki olasılıklardan hangisinin gerçeği yansıttığı ihtilafli bir konu olsa da üç iddianın da ortak noktası altının kullanılmaya başladığı dönemin milattan önceye uzandığıdır. Bu açıdan konuya yaklaşılabilecek olursa bu da altının asırlar boyu vazgeçilmez bir değer olduğunu göstermesi açısından önemli bir tespittir.

Altının parasal sistemde kullanımının sürecine bakıldığında ise bunu altının taşıdığı anlam, kullanım amacı, temsil ettiği değer ve parasal sistemdeki rollerine göre farklı dönemlere ayırmak ve bu dönemlerde ayrı ayrı ele almak gerektiği görülmektedir. Bu bağlamda da altının parasal sistemdeki kullanımını çeşitli dönemlere ayırıp bir nevi tasnifleyerek incelemek gerektiğini düşünmekteyiz.

2.2.1. Merkantilist Dönem (15. YY – 18. YY arası)

Bu dönem de altın ülkelerin zenginliğinin, ekonomik gücünün ve refah düzeyinin bir göstergesi olarak kabul edilmiştir (Yıldırım, 1991, s. 21). Bu dönemde esas olan ülkeye giren altını arttırmaktır. Bu ister ticaret yoluyla, ister sömürgeler yoluyla veya isterse de farklı yollarla olsun aslolan ülkeye giren kıymetleri özellikle de altını arttırmaktır. Yine söz konusu bu dönemde ihracat teşvik edilirken ithalat ise adeta yasaklanma boyutuna tabi yüksek gümrük vergileri ile adeta engellenmeye çalışılmıştır. Çünkü amaç kıymetleri ülke içinde tutmaktır (Alıç, 1985, ss. 11-12 ayrıca bkz. Giray, 2001, ss. 23-25).

2.2.2. Altın Sikke Standardı Sistemi (1873-1914 yılları arası)

Bu dönemde altın madeninin bollanması ve yeni altın rezervlerinin ortaya çıkarılması sayesinde altının ülke içinde ve hatta uluslararası ticarete, ticari işlemlerde ve ödemelerde de para yerine kullanılması kabul edilmiştir. Böylece altın sikkeler para standardı niteliği kazanmıştır (Green, 1999, s. 3).

Altının para olarak kabul edildiği ve kullanıldığı bu dönemde altının tüm ekonomiye hâkim duruma geldiğini söylemek mümkündür. Söz konusu dönemde dünya ekonomisinin merkezi Avrupa ve özellikle Avrupa'nın Batısı ve burada da İngiltere olduğundan altın standardının daha çok Avrupa ülkelerinde benimsendiğini söylemek mümkündür (Seyidoğlu, 1996, s. 492).

Söz konusu sistemde ülkeler kendi ulusal paralarının resmi altın değerini belirlemek zorunda idiler. Altın paranın değeri, içerdiği altın miktarına ve saflığına eşit tutulmuştur (Turan, 1980, s. 14). Örneğin; 1 Osmanlı parası = 6,615 gr. iken 1 İngiliz parası= 7,322 gr. saf altın değerine eşitlenmiş olduğundan iki ülke arasındaki döviz kuru 1,106 (7,322 / 6,615) olarak belirlenmiştir (Yıldırım, 1991, s. 23). Bu sistem sadece altın sikkeleri değil aynı anlama gelen kağıt banknotları da barındırmak idi. Bu banknotlar altına dönüştürülme esasına tabi olduklarından altın gibi işlem görürlerdi ve bu bakımdan kullanıma mantığında herhangi bir değişiklik söz konusu değildi (Akdiş, 2001, s. 22).

2.2.3. Dünya Savaşları Dönemi (1914-1944 yılları arası)

Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması ile başta İngiltere olmak üzere birçok Avrupa ülkesi uygulamakta oldukları Altın Sikke Standardı dönemini sonlandırarak kağıt para kullanımına yönelmişlerdir. Savaş öncesinde de uygulanan ancak altına bağlı olduğu için altın sikkelerden herhangi bir farkı olmayan kağıt paralar bu dönemde ülkelerin altın stoklarının savaş süresince önemli ölçülerde azalması nedeniyle kağıt paraların altın konvertibilitesine ara verilmiştir.

Ancak kontrolsüz para basma anlamına gelen bu uygulama özellikle Birinci Dünya Savaşı'ndan çıkan ülkelerin ciddi para ihtiyacı nedeniyle adeta sınırsız para basmaları farklı ekonomik sorunları ortaya çıkarmıştır. Bunun üzerine ülkeler "Altın Külçe Standardı Sistemi" olarak ta adlandırılacak bir döneme girmişlerdir.

Bu dönem 1922 yılında 33 ülke temsilcisinin katılımıyla Cenova'da gerçekleşen "Uluslararası Para Konferansı"nda alınan ve yeniden altına endeksli para basımı temeline dayanan sisteme geçiş kabul görmüştür. Anlaşmaya göre katılımcı ülkeler paraların istikrarını sağladıktan sonra, kurları savaş öncesi parite üzerinden veya yeni hesaplayacakları parite üzerinden belirleyeceklerdir (Turan, 1980, ss. 44-50). Bu süreç

ve katılımcıların gerekli çalışmaları yaparak tamamlaması ile 1928 yılında hayata geçirilmiş olup böylece tekrar altın standardına dönmüştür.

Ancak ülkeler ulusal paralarını yeniden altına bağlarken, savaş öncesi pariteleri kullanmakta ısrar etmişlerdir. Bunu adeta ulusal bir prestij meselesi olarak gördüklerinden yeni parite hesaplamaktan imtina etmişlerdir. Oysa, savaş sırasında kontrolsüz biçimde basılan kağıt paralardan kaynaklanan bir enflasyon nedeniyle ülkelerin göreceli rekabet güçlerinde değişiklikler meydana geldiği gerçeği gözardı edilmiştir. Bu durum ileride ortaya çıkacak bir dizi parasal buhranların temelini oluşturmuştur (Seyidoğlu, 1996, s. 493). Bu yeni altın külçe standardı sisteminin altın sikke sisteminden temel farkı, bu sistemde dolaşımda bulunan kağıt paranın sadece önceden asgari oranı belirlenmiş altın bir külçeye çevrilebildiği altın standardı sistemidir (Turan, 1980, s. 56). Böylece altından tasarruf edilmesi amacıyla tedavülde altın sikkeler bulunmamaktadır (Özgül, 1992, s. 3). Örneğin; İngiltere’de paranın altına konvertibilitesi 400 ons’luk altın külçe alımı şartına bağlanmıştır (Turan, 1980, s. 56). Böylece 400 ons ($400 \times 31,10 \text{ gr.} = 12.440 \text{ gr.}$ bu da yaklaşık 12,44 kg.) altın alabilecek paraya sahip bir kişi ancak parası karşılığında altın alabilecektir.

2.2.4. Bretton Woods ve Altın Kambiyo Sistemi (1944-1973 yılları arası)

1944 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nin Hampshire Eyaleti’ndeki Bretton-Woods kasabasında 44 katılımcı ülkenin iştiraki ile imzalanan anlaşma uyarınca, ülke paralarının sabit bir kur üzerinden altın standardına bağlı başka bir ülke parasıyla serbestçe değiştirilebileceği bir para sistemine başka bir ifadeyle “Altın Kambiyo Sistemi”ne geçilmiştir. Uluslararası ödemelerde Amerika Birleşik Devletleri dolarına ayrıcalık tanınarak bu paranın altına tahvil edilebilme özelliğine sahip tek ulusal para olarak kabul edilmesi benimsenmiştir. Diğer ülke paralarının altına konvertibilitesi kaldırılmış ve dış değerleri Amerika Birleşik Devletleri dolarına göre saptanmıştır. Bu bağlamda sabit ama ayarlanabilir kur sistemine göre 1 ons altın 35 A.B.D. dolarına eşitlenmiştir. Diğer ülkelerin para birimlerinin değeri de A.B.D. dolarına göre tanımlanmıştır (Özbek, 1981, s. 19). Bu uygulama biçimi ile bu sistemin en önemli özelliğinin Amerika Birleşik Devletleri dolarının “uluslararası rezerv parası” olarak kabul gördüğünü söylemek mümkündür (Seyidoğlu, 1996, s. 499).

Bu bağlamda altın sikke sisteminden altın kambiyo sistemine doğru gerçekleşen evrilmenin temel nedeni olarak dünya ticaret hacminin artması ancak altın miktarının ise aynı oranda artmaması ve bu nedenle yaşanan altın likiditesi sıkıntısı gösterilebilir.

2.2.5. Serbest Altın Piyasası Dönemi (1973-2017)

31 Ağustos 1975’te İsviçre’nin de katılımıyla imzalanan “The Group of Ten Agreement” uyarınca altın parasal sistemde rezerv yükümlülük olmaktan çıkarılmış, resmi altın fiyatının ekonomik geçerliliği ortadan kaldırılmış ve farklı ülke para birimleri arasında dalgalı kur sistemine geçilmesine karar verilmiştir (Pringle, 1993, s. 20).

Ancak altın halen günümüzde özellikle enflasyona karşı bir koruma aracı olarak kullanılmakta, siyasi ve ekonomik belirsizlik ortamlarında ise yatırım aracı olması nedeniyle finansal bir varlık olarak önemini sürdürmektedir (Bordo ve Schwartz, 1994, s. 27).

3. ALTININ BAŞLICA İŞLEM GÖRDÜĞÜ PİYASALAR

Altın dünya piyasalarında (a) spot, (b) vadeli ve (c) ödünç piyasalar olmak üzere çeşitli piyasalarda işlem görmektedir. Bu söz konusu piyasalarda alınıp-satılmaktadır. Yine söz konusu bu piyasalar arasında sürekli ve karşılıklı bir etkileşim de mevcuttur (Rodoplu, 2002, s. 106).

3.1. Spot Piyasalar

Bu piyasalar altının fiziki olarak alınıp satıldığı piyasalardır. Çeşitli sebeplerle altını ellerinde bulunduran yatırımcılar, üretimde kullanmak üzere ihtiyaç duyan kuyumcular ve sahibi olduğu altını satmak istediğinde bunu paraya dönüşümünü hızlıca isteyen maden şirketleri ve bankalar bu piyasanın başlıca katılımcıları arasındadır. Dünyada genellikle spot altın piyasalarında teslimat, alım-satım işleminin gerçekleştiği günden sonraki iki gün içinde yapılmaktadır (Çıtak, 1999, ss. 54-56).

3.2. Vadeli Piyasalar

Bu piyasalar fiyat riskini ortadan kaldırmaya ve spekülasyon yapmaya yöneliktir. Bu yönüyle de sigorta, spekülasyon ve arbitraj gibi birçok işleve sahiptir. Vadeli piyasalarda işlem yapanlar gelecekteki bir vade için alım ya da satım yaparak pozisyon alırlar (Rodoplu, 2002, ss. 107).

3.3. Ödünç Piyasalar

Ödünç piyasaları altının belli bir faiz oranı karşılığında belli bir vade için ödünç verildiği ve vadenin sonunda iade edildiği piyasalardır. Altın ödünç oranları piyasadaki altın miktarına ve ödünç talebine göre şekillenmektedir (Aytoğlu, 1997, ss. 94-95).

4. ALTINA DAYALI FİNANSAL ARAÇLAR

Altına dayalı finansal araçların ortaya çıkışı ile özellikle hane halkları tarafından tasarruf amacıyla saklanan altın birikimlerinin para piyasalarına kazandırılması ve para piyasalarında işlem görmesi sağlanacaktır.

4.1. Altına Dayalı Menkul Kıymetler

Henüz Türkiye’de uygulanmayan bir yatırım aracıdır. Bankaların altın veya altına dönüşebilir Türk Lirası cinsinden (TL/□) özellikle kuyumculuk sektörüne açmış oldukları kredilerin geri ödemelerine dayalı bir finansal araçtır. Burada anlatıldığı biçimi ile “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet” niteliğinde olması beklenmektedir (Rodoplu, 2002, ss. 110-111).

4.2. Altın Biriktirme Planları

Altın biriktirme planları da Türkiye’de henüz tam olarak uygulama alanı bulamamış bir yatırım aracıdır. Altın biriktirme planlarından kasıt, yatırımcılar tarafından belirli miktarlarda paranın düzenli olarak altın alımına ayrılması şeklindedir. Ancak Türkiye’de tam olarak burada belirtildiği şekilde teorik anlamda altın biriktirme planları olmasa da “altın hesapları” ile tasarruf sahiplerinin belli bir kaliteye sahip (genelde 22 ve 24 ayar altınlar) altınlarını bankalara teslim ederek bir “altın tasarruf hesabı” açması ve söz konusu hesaba yansıtılan faiz/kâr paylarının vade sonunda ister altın cinsinden veya istenirse de Türk Lirası karşılığı cinsinden tasarruf sahibinin hesabına yatırıldığı veya kendisine ödendiği bir yatırım aracı söz konusudur ki bu “Altın Depo Hesabı” başlığında tekrar ele alınacaktır.

Oysa teorik anlamda burada açıklanan altın biriktirme hesapları her gün borsada değişen fiyatlara göre, bankalar tarafından otomatik olarak yürütülen alımlar veya opsiyonlar sayesinde, tasarrufçunun günlük dalgalanmalardan doğacak çeşitli kayıpları en aza indirmesi mümkündür (Rodoplu, 2002, s. 111). Ancak Türkiye’de uygulanan ve yukarıda kısaca açıklanmaya çalışılan “altın tasarruf hesabı”nın mantığında zaten getiri riski söz konusu değildir.

4.3. Altın Depo Hesapları

Bu hesaplar yukarıda da belirtildiği üzere genelde “altın tasarruf hesabı” olarak adlandırılmaktadır. Altın depo hesapları da aynı Türk Lirası mevduat hesapları ve döviz tevdiat hesapları ile aynı mantığa sahip hesaplardır. Kısaca; her çeşit altının (işlenmemiş altın, işlenmiş altın veya basılı altın) bankalarca kabul edilmesi ile hesap açılabilme ve karşılığında da bir hesap cüzdanı verilmektedir. Söz konusu bu hesaplar vadeli veya vadesiz açılabilir. Faizler bankalarca belirlenmekte, kabul edilen altınlar hesaplarda tekdüzeliğin sağlanabilmesi adına has altın düzeyine getirilerek kayda alınmaktadır. Faiz ödemeleri ve vade sonu anapara ödemeleri altın ile olabileceği gibi, Türk Lirası veya döviz ile de yapılabilir (Rodoplu, 2002, ss. 111-112).

4.4. Altın Kredileri

Emtia kredileri mevzuatımızda tanımlanmış değildir. T.C. Hazine Müsteşarlığı’nın altın, gümüş ve platin üzerinden kredi açılmasına olanak sağlayan 2008-32/35 Sayılı Tebliği dikkate alındığında; emtianın (altın, gümüş, platin vb.) kendi saflığına tekabül eden miktarı üzerinden bir gerçek veya tüzel kişiye belli bir süreyle ve bir bedel karşılığında teslimi şeklinde tanımlanabilir (Fidan, 2016, s. 109).

Altın türü emtia kredisinde geri ödeme tarihinde, altın cinsinden borçlanan kişi ya da kuruluş, altının Türk Lirası cinsinden cari değerini ödemek veya söz konusu altını fiziki olarak geri vermek yükümlülüğündedir.

Altına dayalı kredi verilmesi ile özellikle kuyumculuk sektörünün imalat, toptancı ve perakendeci aşamalarının faaliyetinin genişlemesini sağlayacağından, işlenmiş altın ihracatını ve döviz karşılığı yurt içi satışları önemli ölçüde arttırabilir ve döviz girdisi sağlayabilir (Rodoplu, 2002, s. 113).

4.5. Altın Yatırım Fonları

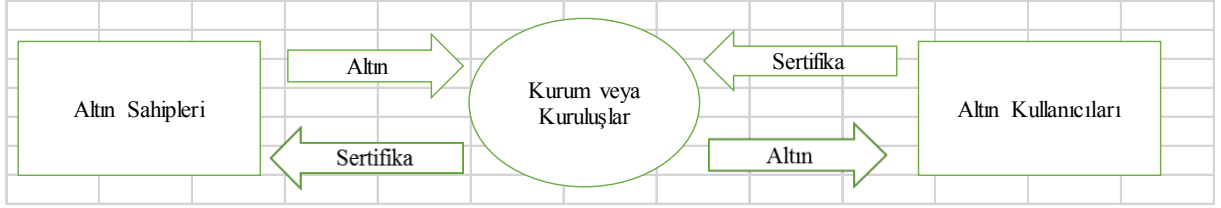
19 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazete’de “yatırım fonlarına” ilişkin tebliğ yayımlanmıştır. Böylece bir finansal enstrümandan daha yatırımcılar yararlanabilir hale gelmişlerdir. Altın yatırım fonu ile alınan altın fonu ne kadarlık bir altın ağırlığını temsil ediyorsa, sanki o ağırlıkta bir altına fiziksel anlamda sahipmişiz gibi işlem yapabiliriz. Kâr veya zarar altın fiyatlarındaki değişimlere göre farklılık göstermektedir.

4.6. Altında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

Bilindiği üzere vadeli işlem ve opsiyonlarının ortaya çıkmasının temel nedeni geleceğin belirsizlikler içermesi ve buna karşı kişi ve kuruluşların kendilerine koruma altına alma amacıyla hareket etmeleridir. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri altın açısından da çok farklı bir çalışma prensibine sahip değildir. Burada da standart niteliklere sahip belirli miktarda altının, belirli bir vadede, daha önceden sabitlenen bir fiyattan işlem görmesini sağlayan sözleşmelerdir (Rodoplu, 2002, s. 113).

4.7. Altın Sertifikaları veya Altın Katılım Sertifikaları

Uygulamada ticari bankaların çıkardıkları tahviller altın sertifikası veya altına dayalı tahviller olarak isimlendirilirken benzer araçlar bir katılım bankası tarafından çıkarıldığında adı altın katılım sertifikası olmaktadır. Ancak ister altın sertifikası, ister altına dayalı tahvile veya isterse de altın katılım sertifikası olarak adlandırılıns çalışma sistematığı aynıdır. Bu işleyiş kısaca, sertifika karşılığında altın sertifikayı çıkaran kurum veya aracı kurumlara teslim edilir ve belirli vadelerde sertifika sahipleri faiz veya kâr payı elde etme şeklindedir. Sertifikalar nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir. Aşağıda yer alan Şekil 1’de açıklanan işleyişin görsel olarak gösterilmesini sağlamaktadır.



Şekil 1: Altın Sertifikası İşleyiş Süreci, (Rodoplu, 2002, s. 109).

Altın sertifikası uygulamasının yatırımcıya sağlayacağı faydalar ise şu şekildedir;

- Saklama riskinden korunma,
- Dönemsel gelir getirme,
- Güvene dayalı olması.

Altın sertifikası uygulamasının ekonomiye sağlayacağı yararlar da şu şekilde sıralanabilir;

- Altın sertifikasıyla altın kolayca tedavül edebilecek ve güvenli bir saklamaya konu olacaktır.
- Altın yatırımcılarının altın sertifikalarına yönelmeleri için faiz getirisi/kâr payı getirisi sağlayacak olması.
- Atıl duran altınların tedavüle sokulması amaçlandığından altın sertifikasına konu olacak altınlar ve standartlar geniş ve esnek tutulacaktır.
- Altına dayalı yatırım araçlarının işlerlik kazanması ile fon aktarım mekanizması yaratılacak, böylece bankalarda/katılım bankalarında toplanan altın ve/veya altına dayalı kaynaklar bankacılık teknikleriyle altın sektörüne kredi olarak kazandırılacaktır.
- Bu yöntem de kredi maliyetlerini azaltacak ve sektör için ucuz kredi ile kaliteli üretim yapılabilecektir.
- Üretimin artmasına paralel, ihracatın da artarak döviz girdilerinin artması sağlanabilecektir.
- Finans sisteminde farklı kültür ve gelir düzeylerindeki yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine uygun finansal varlıklar ortaya çıkacaktır (Rodoplu, 2002, s. 110).

2017 yılı itibariyle fiziki altını bulunan bireysel yatırımcılara belirli bir getiri sağlayarak yastık altındaki altınların ekonomiye kazandırılması amacı ile Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Altına Dayalı Kira Sertifikası / Altın Tahvili ile söz konusu altın sertifikası uygulaması daha da genişletilerek, tabana yayılması çabası görülmektedir. Altına Dayalı Kira Sertifikası / Altın Tahvili alacak yatırımcılar, yastık

altında duran altınlarını kayıp çalınma riski olmadan, devlet güvencesinde yatırıma dönüştürme imkânına sahip olacaktırlar.

5. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Sonuç olarak altın sertifikasının para piyasalarına kazandırılması çabalarının olumlu yönde gelişme gösterdiğini söylemek mümkündür. Bireysel yatırımcıların tercih ettiği bir yatırım aracı olmaya başladığını söylemekte yanlış olmayacaktır. Bu tespitimizi güçlendirecek finansal veriler incelendiğinde de bu durum açıkça görülmektedir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından 02 Ekim 2017 – 29 Ekim 2017 tarihleri arasında 4 etap halinde (1. Etap: 02-06 Ekim 2017, 2. Etap: 09-13 Ekim 2017, 3. Etap: 16-20 Ekim 2017, 4. Etap: 23-27 Ekim 2017) Türkiye genelinde ilk kez bireysel yatırımcılara yönelik olarak Altın Tahvili/Altına Dayalı Kira Sertifikası ihracına yönelik talep toplanmıştır. Bu sürecin sonunda 12.800 bireysel yatırımcı, 370.000.000.-TL değerinde, yaklaşık 2,5 ton (2 bin 462 kilogram) altınını yastık altından çıkararak, altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası almıştır. (<http://www.trthaber.com/haber/ekonomi/hazinenin-altin-tahvili-buyuk-ragbet-gordu-339510.html>, Erişim Tarihi: 19.02.2018)

Bu gelişmelerin yanı sıra kaydi altın transfer sisteminin altyapısı da oluşturulmaktadır. Takasbank'ın açıklamalarına göre bireysel yatırımcıların herhangi bir bankadaki altınını diğer bir bankaya göndermesini sağlayacak olan altın transfer sisteminin, bir başka ifade ile Altın Elektronik Fon Transferi (EFT)'nin faaliyete geçirilebilmesi için çalışmalar sürdürülmektedir. Bu şekilde altın piyasasına bir hareket getirmek istenmektedir (<http://uzmanpara.milliyet.com.tr/haber-detay/gundem2/altin-eftsi-yil-sonunda-yururluge-giriyor/72000/72861/>, Erişim Tarihi: 19.02.2018). 2018 yılı içerisinde Altın EFT'sinin yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

Altına ilişkin başka bir gelişme ise Türk mühendislerin TÜBİTAK desteği ve Ekonomi Bakanlığı'nın teşvikleri ile Elektronet Firması tarafından geliştirilerek patenti alınan Altınmatik'lerdir. Dünyada ilk defa geliştirilen Altınmatiklerin çalışma prensipleri bankamatik ATM'leri (Automatic Teller Machine) ile benzerlik göstermektedir. Altınmatikler ile günün herhangi bir saatinde sertifikalı altınlara nakit para veya kredi kartı ile ödeme yapılarak ulaşılabilecektir (<https://www.ahaber.com.tr/ekonomi/2017/10/11/turk-muhendislerden-dunyada-bir-ilk-altinmatik.>, Erişim Tarihi: 19.02.2018).

Tüm bu gelişmeler (gerek yasal düzenlemeler ve teknolojik alt yapı çalışmaları ve gerekse de ekonomiye sağladığı finansal genişlik) göstermektedir ki altının bireysel yatırımcıların sakladıkları yerlerden çıkartılarak ekonomiye kazandırılması adına tüm düzenlemeler yapılmaktadır. Adeta altına para gibi konvertibilite kazandırılmaktadır. Bunun gerçekleşmesi elbette bireysel yatırımcının saklı altınlarının gün yüzüne çıkmasını, böylece ekonomiye katkı sağlamasını ve ekonomide bir çeşitlilik yaratmasını sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Alıç, A., (1985). Dünya’da ve Türkiye’de Altın. *Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayını*, No: 268.
- Özbek, D. S., (1981). Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler. *Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını*.
- Giray, F., (2001). Maliye Tarihi. *Ezgi Yayınları*.
- Turan, G. G., (1980). Uluslararası Para Sistemi Dünü ve Bugünü. *Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları*.
- Rodoplu, G., (2002). Para ve Sermaye Piyasaları. *Tuğra Ofset*.
- Sağlam, H., (1993). Altın, Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri.
- Seyidoğlu, H., (1996). Uluslararası İktisat. 11. Baskı, İstanbul.
- Seyidoğlu, H., (2003). Uluslararası Finans. 4. Baskı, *Can Yayınları*.
- Özgül, H., (1992). Dünyada ve Türkiye’de Altın. *Türkiye İş Bankası, İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü*.
- <http://www.enerji.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Altin>, Erişim tarihi: 21.10.2017.
- <http://www.goldankauf-pro24.de/jb-goldankauf-goldgeschichte.html>, Erişim Tarihi: 21.10.2017.
- <http://www.jewellerytt.com/gold-interest.htm>, Erişim Tarihi: 21.10.2017.
- Aytoğlu, K. R., (1997). Yastık Altından 10 Milyar Dolar Çıkacak. *Finans Dünyası*, Nisan.
- Fidan, M. M., (2016). Bankalarca Kullandırılan Emtia (Altın, Gümüş ve Platin) Kredilerinin Vergi Usul Kanunu ve Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'na Göre Değerlemesi ve Muhasebeleştirilmesi. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2/4.
- Bordo M.& Schwartz, A. J., (1994). The Changing Relationship Between Gold and the Money Supply. *World Gold Council*, No: 4, Research Study.
- Akdiş, M., (2001). Para Teorisi ve Politikası, İstanbul: Beta Yayınları.
- O’Connell, R., Alexander, C., Strachan, R., Alway, B., Namblath, S., Wlebe, J., Li, S. & Aranda, D., (2017). GFMS Gold Survey 2017. *Thomson Reuters*.
- Pringle, R., (1993). The Changing Monetary Role of Gold. *World Gold Council*, No: 2, Research Study.
- Çıtak, S., (1999). Dünya Altın Piyasaları, İstanbul Altın Borsası ve Risk Yönetiminde Altın. *İMKB Dergisi*, Cilt 3, Sayı 12.
- Yıldırım, S., (1991). Uluslararası Altın Piyasaları ve Türkiye Altın Borsası. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, AGD/9123.
- Aslan, S., (1999). Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi. *Altın Borsası Yayınları*, No: 3.
- Green, T., (1999). Central Bank Gold Reserves: An Historical Perspective Since 1845. *World Gold Council, Note: 23*, Research Study.

<http://www.trthaber.com/haber/ekonomi/hazinenin-altin-tahvili-buyuk-ragbet-gordu-339510.html>, Erişim Tarihi: 19.02.2018.

<http://uzmanpara.milliyet.com.tr/haber-detay/gundem2/altin-eftsi-yil-sonunda-yururluge-giriyor/72000/72861/>, Erişim Tarihi: 19.02.2018.

<https://www.ahaber.com.tr/ekonomi/2017/10/11/turk-muhendislerden-dunyada-bir-ilk-altinmatik.>, Erişim Tarihi: 19.02.2018.

The Role of Gold in the International Monetary System and Gold Based Financial Instruments

Gültekin RODOPLU

Yalova University
Faculty of Economics and Administrative
Sciences
Yalova, Turkey
orcid.org/0000-0002-4155-2296
gurodoplu@gmail.com

Bilge Leyli ELİTAŞ

Yalova University
Faculty of Economics and Administrative
Sciences
Yalova, Turkey
orcid.org/0000-0002-8807-4631
bilgeleyli@gmail.com

Extensive Summary

Introduction

Gold has been existed in each period of the finance history, it is directly used as an exchange tool and a substantial reserve for the financial system. Besides it has been a saving and investment tool amongst the investors. Today gold still remains on the agenda within various financial tools. The reason of preparing this study is the development achieved in Turkey recently, relating the Gold Bonds/Gold Certificates which is one of the gold based financial instruments contributing to the economic growth via “gold under mattress” belonged to the individual investors.

Though gold no longer functions as coin; it still remains as a substantial tool to reserve for central banks, decrease the probable risks, provide liquidity and inspire confidence within the international financial system by these institutions. In this regard the most important feature of gold is its purpose of usage: Gold is both used in jewelry due to the fact that it is a precious metal and it has been used as a financial instrument throughout the history. Because gold is used to make jewelry, it is considered to be an important status indicator of households. The public authorities have been tried various ways to bring in this metal to the economy and minded gold to be remained in the economy directly, which is used both saving, investment and status.

As it is seen from the economic reports; the demand for gold is quite high in Turkey, but the supply is limited unlikely. Before 1980 gold has been brought to inland illegally, however; the demand is almost met via liberalization transactions and import of gold.

Although the gold is used as an exchange tool throughout the history, it exists within the financial structure systematically. While “Golden Coin Standard” underlied the basis of monetary system between 1873 and 1914, Bretton Woods system fixed the dollar to the gold in 1944-1973 period (Seyidoğlu, 2003).

According to Aslan (1999: 3); gold is a kind of metal easy to shape, chemically resistant, non-corrosive, resistant to oxidation, having high electrical and thermal conductivity, reflective and used in the industrial field extensively. Its atomic number is 79, atomic mass is 197, specific weight 19,3 gr/cm³, melting point of gold is 1.064,43 °C, boiling point is 2.807 °C and stability of gold is 119 kg/m², technically (Aslan, 1999, p. 3).

Gold has the property of being a continuously valued mine. According to the reports on gold reserves around the world; while 1-ounce (1-ounce gold= 31,10 gr. pure gold) gold price was 695,39 USD in 2007, it is 1.259 USD for 2017. So that the price of gold has increased about 81% rate in a 10-years period (O'Connell et al., 2017: p. 11).

It is evaluated that Turkey's gold production is few also the top 5 countries ranking (China, Australia, Russia, USA, Indonesia) to produce gold worldwide by 2015 and 2016 has not changed (O'Connell, 2017: p. 27). According to the updated data of Turkey's Energy and Natural Resources Ministry; the weight of gold produced in Turkey is 27,80 tons by 2015 (<http://www.enerji.gov.tr>, Accession Date: 21.10.2017).

Before evaluating the role of gold within monetary system, it is known that gold is utilized as an exchange tool for a long period. However, the former researches have revealed that there is not a current date on which a complete consensus has been reached, about the first usage of gold. There are 3 significant probabilities detected, regarding the first use of gold, as follows:

(1) There are several significant references in Turkish language claiming that gold is first used in Egypt about 3200 BC (Sağlam, 1993: p. 4),

(2) There are references in English claiming that gold is first used in China about 1090 BC (<http://www.jewellerytt.com>),

(3) There are references claiming that coins being made of gold and silver mix are used in Egypt about 700s BC (<http://www.goldankauf-pro24.de>).

Though it is not clear about which one of the probabilities is correct; their mutual view means that the first use of gold was in ancient history period. So it is detected that gold has been an indispensable value for centuries.

The gold is traded in various markets mostly in (a) spot, (b) futures and (c) loan markets around the world. A continuous and reciprocal interaction is existed between each of the mentioned markets (Rodoplu, 2002, p. 106).

Due to the emerging of gold based financial tools; golden savings especially belonged to households can be brought in monetary markets to be traded.

1. Gold Backed Securities

Gold backed securities is not traded in Turkey yet. It is a financial tool based on paying the credits offered by banks especially to jewelry industry on "gold" or "Turkish Lira convertible to gold". So that, it is suggested to have an "asset backed securities" form (Rodoplu, 2002, p. 110-111).

2. Gold Accumulation Plans

The mentioned investment tool is not applied in Turkey yet, due to the lack of correct application field. Gold Accumulation Plan means reserving a specific amount of money by the investors to buy gold continuously. Though the Gold Accumulation Plans are not existed theoretically in Turkey as we mentioned here; Gold Backed Bank Accounts have been operated and it is mentioned in other subtitle. (Gold Backed Bank Account is another investment tool by which investors deliver their -generally 22 or 24 crats- golden savings to the banks and have "golden saving accounts". Hence, the investors acquire interest/profit shares at the end of the period as gold or Turkish Lira.)

3. Gold Backed Bank Account

As it is mentioned above; these accounts are similar to deposit accounts in the banks. All kinds of gold (unrefined, refined, etc) are accepted by the bank so that the investor may have a “time account” or “checking account”. The delivered gold is appraised in pure gold scale by the bank to have a uniform size, its value is recorded within the bank account and the interest rate is detected. The mentioned interest relating the period and the capital invested in the bank can be paid as gold, Turkish Lira or foreign currencies at the end of the period (Rodoplu, 2002, p. 111-112).

4. Gold Backed Credits

Commodity credits are not defined by our regulations yet. According to the notification of Turkish Treasury (No: 2008-32/35); the commodity credits can be defined as delivering the precious metals (gold, silver, platinum) over its pure amount, to an individual or an institution for a certain time and value (Fidan, 2016, p. 109).

Any individual or institution to pay the commodity credit back (the gold backed credit) at the end of the period should pay “the current value of gold in Turkish Lira” or “hand in the gold physically”.

5. Gold Mutual Funds

A notification is published in the Official Gazette of Turkey on 19th December 1996 to benefit the investors by a new financial tool, then. It allows the investors, who bought “the gold funds” by the “gold mutual funds”, to act as they have a specific weight of physical gold they paid. The probable losses or revenues are varied due to changes in gold prices.

6. Gold Futures and Options

The basic reason for future and option transactions is suggested to be the uncertainty and protection of the individuals and institution themselves against the risks. So; future and option contracts do not include a far too different working principle for gold. They are the contracts to allow the gold, having standard features in certain amount, to be traded on a specific period and price detected before (Rodoplu, 2002, p. 113).

7. Gold Certificates and Gold Participation Certificates

While the bonds issued by conventional banks are called as “gold certificates” or “gold backed bonds” in practice, similar tools are named as “gold participation certificates” if they are issued by a participation bank. No matter they are called as gold certificates, gold backed bonds or gold participation certificates; their working principles are the same. The process is briefly as the following: Gold is delivered, in exchange for the certificates, to the issuer institution or mediator so that the certificate holders earn interest or profit share in a certain period. The mentioned certificates can be issued to the bearer or they may be registered type securities.

Consequently; all the regulations are made in order to have the gold to be earned by the economy via removing them from the places where they are kept by individual investors. So to say; the gold acquire convertibility little less than coins and these arrangements are to encourage individual investors to reveal their golden savings and contribute to the economy by creating a diversity in the economy.