


BANKACILIK ve SERMAYE
Piyasası Araştırmaları Dergisi

Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi

BSPAD, Cilt 3, Sayı 7
www.bankasermaye.com

Finansal Altın ve Yurtiçi Tasarruflar Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği¹

The Relationship Between Financial Based Gold and Domestic Savings: The Case Of Turkey

Nurettin ÖZTÜRK

İstanbul Ticaret Üniversitesi

Doktora Öğrencisi

nurettin.ozturk@istanbulticaret.edu.tr

Özet

Türkiye’de altın, yüzyıllara dayanan kültürel alışkanlıklar ile tasarruf aracı olarak yaygın şekilde kullanılmaktadır. Son yıllarda bireylerin altın tasarruf yöntemlerinde finansal kurumların yenilikçi ürünlerinin de etkisiyle değişiklik gözlemlenmekte ve altına dayalı finansal ürünlere olan ilginin artmakta olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, ülkemizin yurtiçi tasarruf oranının yeterli seviyede olmaması iktisadi bir sorun olarak ele alınmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın amacı, ülkemizde altına dayalı finansal ürünler ile yurtiçi tasarruf düzeyi arasındaki ilişkinin araştırılmasıdır. Bu doğrultuda değişkenler arasındaki ilişki Türkiye ekonomisinin 2007-2017 dönemine ait verileri kullanılarak “Granger Nedensellik Testi” ile analiz edilmektedir. Çalışmanın bulgularına göre; altın bankacılığı başlığı altında yer alan altın cari mevduatı, toplam altın mevduatı ve dijital bankacılık alım satım hacimlerinden yurtiçi tasarruflara doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi görülmektedir. Ayrıca altın vadeli mevduatı ile yurtiçi tasarruflar arasında ise çift yönlü ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Diğer ana başlık olan altın sermaye piyasası ürünleri kümesi altındaki altın yatırım fonları ve borsa altın hacimleri ile yurtiçi tasarruflar arasında ise nedensellik ilişkisi görülememiştir. Sonuç itibarıyla, yurtiçi tasarruflara katkı sağlanması adına özellikle altın bankacılığı ürünlerinde ilerleme sağlanmasının daha faydalı olacağı düşüncesiyle bazı politika önerileri sunulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Altın, Yurtiçi Tasarruflar, Ekonomik Büyüme

JEL Sınıflandırması: D14, E01, E21

¹ Makale Gönderim Tarihi: 23.12.2018 – Makale Kabul Tarihi: 12.02.2019

Abstract

In Turkey, gold is widely used as a savings product with centuries-cultural habits. In recent years, individual gold saving methods changes have been observed in with the effect of the innovative products of the financial institutions and it appears that interest in gold-based financial products is increasing. On the other hand, the fact that our country's domestic saving rate is not at an adequate level is considered as an economic problem. The aim of the study in this context is to investigate the relationship between financial based gold products and domestic savings levels in our country. In this direction, Turkey's economic data has been analyzed empirically with the Granger Causality Test for 2007-2017 period. According to the findings of the study, under the gold banking products group a one-way causality relationship between gold current deposits, total gold deposits, digital banking trading volumes and domestic savings. In addition there is a two-way relationship between gold deposit account and domestic savings. On the other hand, which under the gold capital market products group the causality relationship between gold mutual funds and gold stock volumes and domestic savings could not be seen. As a result, in order to contribute to domestic savings some policy proposals are presented with the idea that progress in the gold banking will be more beneficial.

Keywords: Gold, Domestic Savings, Economic Growth

JEL Classification: D14, E01, E21

Giriş

Altın, kıymetli maden olmasının ötesinde kültürel ve finansal bir değeri de temsil etmektedir. Dünya’da asırlar boyunca toplumlar ve devletler için altına sahip olmak önemli olmuştur. Devletler için ekonomik güç ve kalkınmanın göstergesi olan altın, toplumlar için sosyo-kültürel bir enstrüman ve değer biriktirme aracı olarak kullanılmaktadır. Yeryüzünde topluluklarda farklı anlamlara sahip olsa da genel itibariyle altına atfedilen değer ekonomik kriz zamanları başta olmak üzere yüksek olmuş ve güvenli liman özelliği ile dikkatleri üzerine çekmiştir. Bunun ötesinde altın, küresel para sistemlerinin oluşması üzerinde dahi etkili olmuştur.

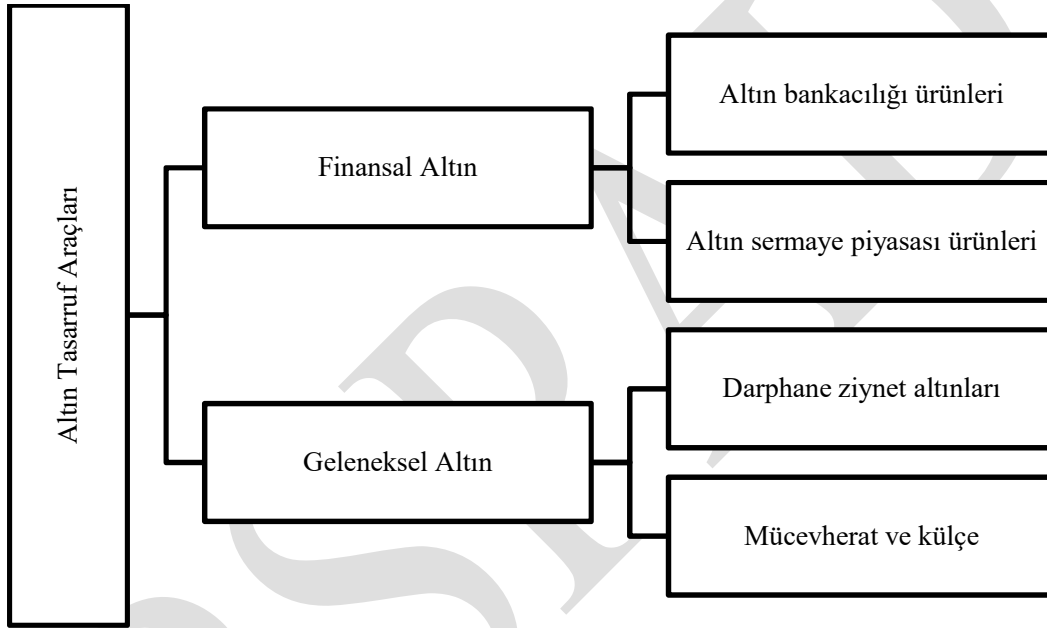
Türkiye, köklü medeniyetlerden devraldığı miras ile altına en fazla rağbet gösterilen ülkelerden birisi olarak bilinmektedir. Altının geleneksel birikim aracı olarak görülmesinin yanı sıra finansal bir ürün olarak tercih edilmesinin nedeni olarak, yatırım çeşitlendirmesi, kur riskine karşı korunma, enflasyona karşı korunma, uzun vadeli yatırım aracı olması, faiz dışı enstrüman olarak görülmesi gibi faktörler etkili olmaktadır (Tomak, 2013). Bunun yanında son yıllarda altının finansal sisteme aktarımının artmaya başladığı ikinci bölümde görüleceği üzere rakamsal verilerle de teyit edilebilmektedir. Bu gelişmenin sağlanmasında kamu otoritelerinin altın birikimine olan destekleri, para ve sermaye piyasalarının altına dayalı finansal ürünlere olan ilgisi ve gelişen teknoloji ile kaydı altına erişim kolaylığının oluşması önemli rol oynamaktadır.

Türkiye’de altının geleneksel kullanımı ile yurtiçi tasarruf oranı arasındaki ilişki, bu konuda sağlıklı verinin olmayışı nedeniyle deneysel sonuçlara ulaşamadığından mümkün olmamaktadır. Diğer taraftan, altının finansal sisteme aktarımı ile oluşan yeterli derinlikteki veri sayesinde, ülkemizde altının yurtiçi tasarruf oranı ile olan ilişkisi analiz edilebilmektedir. Çalışmanın odak noktasını oluşturan “Finansal Altın” terimi ile altına dayalı olan bankacılık ve sermaye piyasası ürünleri ve kaydı ortamda işlem gören altın ürünleri ifade edilmektedir.

Bu kapsamda, beş bölümden oluşan çalışmada giriş bölümünün ardından ikinci bölümde altına dayalı tasarruf araçları kısaca betimlenmekte, bu ürünlerin ülkemizdeki gelişimleri özetle sunulmaktadır. Ardından üçüncü bölümdeki literatür taramasında konu hakkındaki yapılan bazı çalışmalar ele alınmakta ve temel iktisat kuramlarına göre tasarruf teorileri irdelenmektedir. Dördüncü bölümde Türkiye’de yurtiçi tasarruflar konusu ve hanehalkı davranışlarına değinilmekte, ayrıca kamu otoritesinin yurtiçi tasarruflar konusundaki çalışmalarına yer verilmektedir. Beşinci bölümde ise finansal altın ve yurtiçi tasarruf oranları verileri arasındaki ilişki Granger Nedensellik Testi ile analiz edilmekte ve sonuç bölümünde bazı politika önerileri sunulmaktadır.

1. Türkiye’de Altın Tasarruf Araçları

Çalışma kapsamında Türkiye’deki altın tasarruf araçları iki kısma ayrılmakta, “Geleneksel Altın” ve “Finansal Altın” ayrımında özgün kavramlar ile tanımlanmaktadır. Geleneksel altın terimi ile mücevherat eşyaları, külçe altın çeşitleri ve Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü (Darphane) tarafından üretilen ziynet altınlar (çeyrek, yarım, tam vb.) gibi fiziki ürünler ifade edilmektedir. Geleneksel altın kavramı içerisinde sağlıklı ve yeterli veriye ulaşılması sadece ziynet altın üretim rakamları ile mümkün olduğundan çalışmada bu kısma odaklanılmakta, mücevherat ve külçe altın gibi diğer fiziksel altın ürünleri kapsam dışı tutulmaktadır. Diğer ana başlık olan finansal altın kavramı ise, altın bankacılığı ve altın sermaye piyasası ürünleri ile finansal sisteme aktarılan ve kaydi olarak takip edilen altınları temsil etmektedir. Altın tasarruf araçlarının detaylı içerikleri ve çalışmaya konu tarih aralığındaki rakamsal gelişimleri ilgili başlıklar altında sunulmaktadır.



Şekil 1: Türkiye’de Altın Tasarruf Araçları

1.1. Geleneksel Altın

Ülkemizde altının yüzyıllara dayanan geleneksel anlayış dolayısıyla mücevherat olarak kullanılmasının yanı sıra bir tasarruf aracı olarak da yaygın şekilde kullanılmakta olduğu bilinen bir gerçektir. Hatta, birikimlerin fiziki altın şeklinde muhafaza edilmesi kültürü yastıkaltı altın olarak tabir edilen olguyu ortaya çıkarmıştır.

Ülkemizde ziynet altın olarak bilinen çeyrek, yarım, tam vb. Cumhuriyet Altınlarının 2007-2017 döneminde üretilerek piyasaya sunulan miktarı 83,8 Milyar TL (531,6 ton) değerindedir (Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, 2017). Piyasaya arz edilen bu tutarların hangi alanda değerlendirildiğinin tespiti tam olarak mümkün olmamakla birlikte, büyük ölçüde yastıkaltı altına dönüşmekte olduğu tahmin edilmektedir. Finansal sisteme dâhil olmayan bu birikimler, ekonomi için kaynakların atıl vaziyette kalmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, ülkenin rezerv potansiyelinin ölçülememesine, yurtiçi tasarruf oranının düşük seviyede kalmasına ve ekonomik kalkınma ve gelişmeye olumsuz etkide bulunmaktadır.

Türkiye’de altın stokunun tespiti amacıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından bir çalışma yapılmıştır. Buna göre ülkemizin altın stoku miktarı, altın üretimi ve altın ithalatı toplamından altın ihracatı rakamının düşülmesi ile tahmin edilmeye çalışılmıştır.

Hesaplamanın yapıldığı tarih itibariyle ülkemizde 2,189 ton altın stoku olduğu tespit edilmiştir (Aktaş, Aldan, Aydın, Bozok, & Kanlı, 2012). Bu hesaplamada ulaşılan sonuç, tarihsel verilerin 1984 yılına kadar geriye gitmesi ve yüzyıllara dayanan altın birikim kültürü nedeniyle asgari seviyeyi temsil ettiği belirtilebilir. Dünya Altın Konseyi raporuna göre ise, Türkiye'nin altın stokunun en az 3,500 ton olduğu tahmin edilmiş ve bu tutarın GSYH'nın %12'si düzeyinde seyrettiği belirtilmiştir (Hewitt, Street, & Gopaul, 2015).

1.2.Finansal Altın

Ülkemizde altının finansal piyasalara entegre edilmesinin yasal dayanağını Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar çerçevesinde yayınlanan tebliğler oluşturmaktadır. Finansal altın, altın bankacılığı ve altın sermaye piyasası ürünleri başlıkları altında incelenmektedir. Çalışmada finansal altın kavramı çerçevesinde başlıca ürünler olarak altın mevduatı ile altın yatırım fonları ele alınmaktadır. Bu seçimin nedeni, ilgili ürünlerin çalışmaya konu tarih aralığı olan 2007-2017 döneminde veri seti bakımından yeterli derinliğe sahip olmalarıdır.

Buna göre, altın bankacılığını oluşturan başlıca ürünler olarak altın mevduatı (Cari/Vadeli), altın kredileri, altın günleri uygulaması, fiziki altın işlemleri (Şube/ATM), altın transfer işlemleri, altın biriktirme emirleri olarak belirtilebilir. Altın sermaye piyasası ürünleri ise altın yatırım/emeklilik fonları, altın borsa yatırım fonları ve altın vadeli işlem sözleşmeleri olarak sıralanabilir.

Altın bankacılığı başlığı çerçevesinde başlıca ürün olarak görülen altın mevduat hesapları ele alınmaktadır. Bu alandaki gelişimin en belirgin yanı, 2010 yılında başlatılan "Altın Günleri" uygulaması olmuştur. Bu hizmet ile birlikte yastukaltı olarak atıl vaziyette bekleyen altınlar bankalara getirilerek finansal altına dönüştürülmektedir. Altın günleri ile halktan toplanarak bankacılık sistemi kanalıyla ekonomiye kazandırılan miktar 2016 sonu itibariyle 60 ton olmuştur (Dereci, 2018). Altın mevduat hesaplarındaki kaydi gelişimin göstergesi ise ilgili tarih aralığında altın hesapları bakiyesinin 164 Milyon TL (5,4 ton) seviyesinden 24,1 Milyar TL'ye (153 ton) yükselmesi olmuşturⁱ (BDDK, 2018).

Altın mevduat hesaplarındaki yükselişin ana nedeni olarak küresel finansal kriz ile birlikte altın fiyatlarındaki yukarı yönlü değişimin altına olan ilgiyi artırması gösterilmektedir. Diğer önemli bir neden ise, TCMB'nin zorunlu karşılıklar uygulamasında yaptığı değişiklik ile bankalara Türk Lirası ve döviz yükümlülüklerinin bir kısmının altın olarak tesis edilmesine imkan tanınması, ayrıca rezerv opsiyon mekanizması vasıtası ile bu karşılıkların belli katsayılarla değerlemeye tabi tutulması olmuştur. Böylece bankalar için altın hesapları bilanço yönetimi bakımından cazip hale getirilmiştir. Bankalar, bu imkanları kullanmak için yaptığı çalışmalar ile altın bakiyelerini artırmaya yönelik yenilikçi altın ürün ve hizmetlerini sunmaya başlamışlardır.

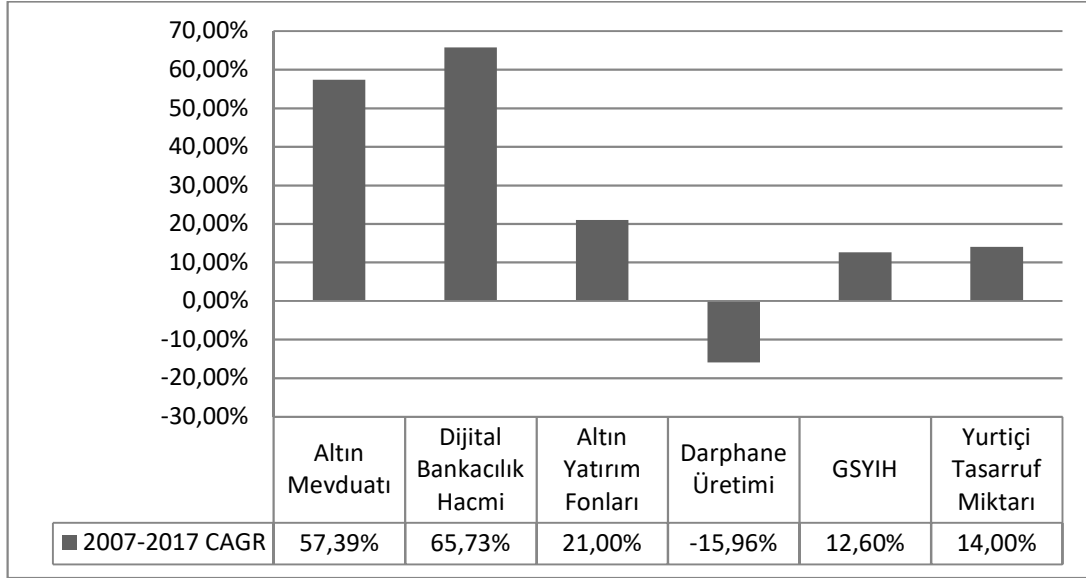
Finansal altın konusundaki gelişimin göstergelerinden bir diğeri de teknolojik imkanların artması sayesinde internet ve mobil şube kanalları üzerinden yapılan altın alım satım işlem hacimleridir. Dijital kanallar vasıtası ile yapılan işlem hacimleri 2007 yılı sonunda 97 Milyon TL (0,8 ton) iken, bu rakam 2017 sonu itibariyle 31,6 Milyar TL'ye (49,6 ton) ulaşmıştır (Türkiye Bankalar Birliği, 2018). Bu rakamlara ulaşılmasında teknolojinin yaygınlaşması önemli faktör olmasının yanı sıra, altına duyulan ilginin artarak devam etmesi de büyük etken olmuştur.ⁱⁱ

Diğer taraftan, altın sermaye piyasası ürünlerinden altın yatırım fonlarında da benzer yükseliş trendi gözlemlenmiştir. Bahsi geçen altın fonları, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) sınıflandırmasına göre "Altın Fonu" ve "Altın ve Diğer Kıymetli Maden Fonu" türlerinden oluşmaktadır. Altın fonları, ilgili tarih aralığında 58,5 Milyon TL (1,9 ton) düzeyinden 476,9 Milyon TL (3,03 ton) seviyesine yükselmiştir (SPK, 2018). Aynı dönemde Borsa İstanbul A.Ş. (BİST) Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası verilerine göre altın işlem hacimleri 1,01 Milyar TL (36,3 ton) seviyesinden 8,8 Milyar TL seviyesine (60,2 ton) yükselmiştir (BİST, 2018).

Finansal altın ürünlerinin çalışmaya konu tarih aralığındaki bileşik yıllık büyüme oranları (CAGR)ⁱⁱⁱ Tablo-1'de verilmiştir. Buna göre, tasarruf sahiplerinin son on yılda finansal altın tercihlerinin artmakta, geleneksel altın tercihlerinin ise azalma eğiliminde oldukları ortaya çıkmaktadır. Bu durum, ulusal kaynakların atıl şekilde kalmasından ziyade, para ve sermaye piyasaları vasıtası ile finansal sisteme dahil olmaya başladığını göstermektedir. Böylece, bir taraftan yurtiçi

tasarruf oranının artması sağlanırken diğer yandan da ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır. Altının geleneksel talep yöntemleri yerine finansal ürünlere dayalı ürünler ile satın alınması yeni bir denge sürecinin başlangıcına işaret etmektedir. Bu süreçte ürünler ve yöntem değişmekle birlikte altına olan talep artmaya devam etmektedir.

Grafik 1: Seçilmiş Bazı Göstergelerin Bileşik Yıllık Büyüme Oranları



Kaynak: BDDK, SPK, Darphane, TÜİK

2. Literatür Taraması

Literatürde, finansal altın ile yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişkiyi inceleyen kapsamlı bir çalışmaya rastlanmamıştır. Son yıllarda altın bankacılığının yenilikçi yüzünü ifade eden altın günleri uygulamasını konu alan bir çalışmada yastıkaltı altının ekonomi için neden önemli olduğu ve altın günleri uygulaması ile atıl kaynakların finansal sisteme aktarılmasının sağlayacağı katkılara değinilmektedir (Özen, 2015). İlgili çalışmaya göre yastıkaltı altınların finansal sisteme kazandırılması ekonomide yatırım açığını düşürmesi, büyüme destek olması ve finansal kaynakların etkin yönetimi açısından büyük öneme sahiptir. Tasarruflarını yastıkaltı altın olarak değerlendiren kişilerin eğilimlerine yönelik yapılan diğer bir çalışmada ise konunun başlıca nedenleri finansal sisteme olan güvensizlik, gelecek hakkında endişeler ve yatırım araçlarının yetersizliği olarak belirtilmektedir (Uluyol, 2011). Aynı çalışmada altınların finansal sisteme aktarılmasını sağlamak için alınması gereken bazı önlemlere vurgu yapılmaktadır.

Türkiye’de altın tasarruf tercihleri konusunda yapılan yatırımcı davranışına yönelik ankete dayalı yapılan araştırmaya göre, kişilerin tasarrufları arasındaki altın oranı ağırlıklı olarak %25 ve altı seviyelerindedir. Altın tasarrufu tercihinin %28’ini finansal altının oluşturmakta olduğu ve bu oranın öğrenim seviyesinin yükselmesi ile artmakta olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Tağtekin, 2016).

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın yayınladığı Türkiye İsrاف Raporu^{iv} verilerine göre, Türkiye’de son bir yılda tasarruf yaptığını belirtenlerin oranı %13,6 olarak gerçekleşmiştir. Tasarruf yapan kişilerin altın tercih etme oranı %35,3 olurken, bu kişilerin %77,2’si altınlarını yastık altında sakladığını beyan etmektedir (Türkiye İsrاف Raporu, 2017). Bu alanda diğer bir çalışma olan Türkiye’nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması^v 2017/4.Çeyrek sonuçlarına göre yastıkaltı altın/nakit tasarruf tercih oranı %23 ve finansal sisteme dahil olan altın tercih oranı %5 olarak gözlemlenmiştir. İlgili araştırma sonuçlarına göre finansal sistem dışı altın tercihinde önceki dönemlere göre anlamlı bir artış söz konusu olduğu ortaya çıkmaktadır (Türkiye’nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması, 2018).

Diğer taraftan tasarruf teorisi, mikro ve makro iktisat bağlamında geniş bir inceleme alanında tartışılmaktadır. Bu bağlamda tasarruf konusunun iktisadi temelleri kuramsal yaklaşımlara göre ve büyüme modellerine göre ele alınmaktadır.

2.1.Kuramsal Yaklaşımlara Göre Tasarruflar

Klasik iktisatçıların görüşüne göre tasarruflar, sermaye birikiminin kaynağıdır. Ekonominin gelişmesi için kar haddinin artması ve elde edilen tasarrufun yatırıma yönlendirilmesi bu öğretinin görüşlerinden olup, tasarruf kavramına sermaye birikimini oluşturan bir araç olarak yaklaşmıştır (Kazgan, 2016). Klasiklere göre tüketimi ve dolayısıyla tasarrufu belirleyen unsur faiz oranıdır. Piyasa faiz oranı ile tasarruflar arasında doğrusal bir ilişki vardır. Faizlerin artması tasarrufları artırırken, tersi durumda ise tasarruflar azalmaktadır.

Tasarruf kuramına ilk katkılardan biri, Frank P.Ramsey'in bir ülkenin gelirinin ne kadarının tasarruf edilmesi gerektiği sorusuna yaptığı matematiksel önerme ile olmuştur. Ramsey'in ulaştığı sonuca göre, sermayenin marjinal verimliliği ile tüketimin büyüme oranı eşit olmalıdır (Ramsey, 1928). Buna göre, eğer sermayenin marjinal etkinliği bireylerin zaman tercihinden büyük ise, bugün tüketimi kısırarak tasarruf etmek gelecekte daha yüksek tüketim imkanı sağlayacaktır (Çolak & Öztürkler, 2017).

Irwing Fisher (1930), tasarruf kavramını ele alırken, tüketicilerin geleceği tahmin ederek hareket eden rasyonel bireyler olduğu varsayımı ile hareket etmiştir. Fisher'in ortaya koyduğu dönemler arası optimizasyon ilkesine göre, tasarrufları belirleyen iki önemli değişken faiz oranı ve tüketicilerin farklı dönemlerde elde ettiği marjinal faydalarıdır (Şengür & Taban, 2015).

Konuya makroekonomi temelinde yaklaşan John Maynard Keynes'e göre tasarruf, kullanılabilir gelir düzeyine bağlıdır. "Mutlak Gelir Hipotezi" olarak adlandırılan bu fonksiyona göre, gelir yükseldikçe ortalama tasarruf eğilimi artmaktadır. Keynes, faiz oranlarının artmasının sermayenin marjinal etkinliği kanalı ile yatırımları olumsuz etkilemesi sonucu veri gelir düzeyinde daha az tasarrufa neden olacağını savunmaktadır (Keynes, 1936). Keynes'in aksine, bireylerin cari kullanılabilir gelirinin artmadan da tüketimlerini artırıp tasarruflarını azaltabileceği görüşünü ortaya koyan Arthur Cecil Pigou olmuştur (Pigou, 1943). "Reel Balans Etkisi" veya "Pigou Etkisi" şeklinde adlandırılan düşünceye göre, fiyatlar seviyesindeki genel düşüş dolayısıyla servet etkisi ortaya çıkmaktadır. Bu süreçte bireylerin artan gelirleri ile tüketime yönelmeleri, sonuç olarak tasarrufların azalmasına neden olmaktadır.

James Duesenberry, tüketim ve tasarruf konusuna "Nisbi Gelir Hipotezi" ile dahil olmuştur. Buna göre, bireylerin tüketim kararı için tek kriter kendi gelirleri değil ilave olarak bulunduğu sosyal çevreye göre de belirlenmektedir. Duesenberry'nin diğer katkısı ise tasarrufların sadece cari gelirin değil, daha evvel elde edilen tasarrufa bağlı olduğudur.

Tasarrufları, tüketim teorisi üzerinden açıklayan monetarist temelli düşünce Milton Friedman'ın (1957) "Sürekli Gelir Hipotezi"dir. Tasarrufları gelecekteki tüketim olarak adlandıran hipotezin temelini oluşturan bir unsur da beklenen gelir düzeyidir. Bu noktada oluşan pozitif beklenti tasarrufları artıracak tersi durumda ise tasarruflar azalacaktır. Dolayısıyla yüksek ekonomik büyümenin tasarrufları düşüreceği öngörülmektedir (Barış & Nisfet, 2015).

Tasarruflarla ilgili kilometre taşı oluşturan ve Keynes'in mutlak gelir hipotezinden ayrılan görüşü Franco Modigliani ve Richard Brumberg (1954) "Yaşam Boyu Gelir Hipotezi" ile ortaya koymuştur (Francesco, 2005). Yaşam boyu gelir hipotezine göre bireyler, tüketim ve tasarruf kararlarında bilinçli kararlar vermekte, hayatlarının çeşitli evrelerindeki gelir düzeyi farklılıklarını tüketim düzleştirmesi yolu ile yüksek gelir dönemlerinden düşük gelir dönemlerine doğru aktarmakta ve zamanlar arasında eşit dağılım sağlamaktadır. Modigliani (1970), yaşam boyu gelir hipotezinde gelir büyümesi ile tasarruf ve büyüme ile tasarruf arasında yüksek derece ilişki bulunduğunu, böylece büyüme ve gelirin tasarrufları artırdığını ileri sürmüştür (Francesco, 2005). Yaşam boyu gelir hipotezinin üç temel çıktısı; ulusal tasarrufların büyüme oranına bağlı olduğu, servet düzeyinin tasarruf seviyesini belirlediği ve nüfusun demografik yapısının tasarrufları etkilediği olarak özetlenmektedir (Çolak & Öztürkler, 2017).

Robert Hall, “Rassal Yürüyüş Hipotezi” ile bireylerin rasyonel beklentiler çerçevesinde karar aldıklarını ortaya koymaktadır. Beklenmedik durumlar haricinde geleceğe yönelik beklentileri doğru tahmin ederek tüketim kararı verebilmekte olan bireyler, dolaylı olarak tasarruf miktarını da buna göre belirleyebilmektedir (Hall, 1978).

2.2. Büyüme Modellerine Göre Tasarruflar

Literatürdeki diğer bir tartışma ise, tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ve aralarındaki nedensellik konusudur. İktisat teorisyenlerine göre, tasarruflar ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin var olup olmadığı ve bu ilişkinin yönü konusunda farklı görüşler bulunmaktadır.

Ekonomik büyüme modeli konusunda çalışmalar yapan Roy F. Harrod (1939) ve Evsey V. Domar (1946) tarafından ortaya konulan düşüncelerin paralel olmasından ötürü “Harrod-Domar Modeli” olarak betimlenmektedir. Modelin tasarruflarla ilgili olan kısmı için temel önermesi, tasarruflar ile büyüme arasında pozitif yönlü ilişki olduğu yönündedir. Tasarruf oranlarının artması, sermayenin marjinal verimliliği ile yatırımları olumlu etkilenmekte ve sonuç olarak ekonomik büyüme sağlanmaktadır (Atamtürk, 2007).

Neo-Klasik iktisat okulu temsilcilerinden Robert Solow, ortaya koyduğu büyüme modelinde tasarrufların artmasının kısa dönemde büyümeyi olumlu etkilediğini, fakat uzun dönemde sıfır hasıla nedeniyle etkisiz olduğunu ifade etmektedir (Solow, 1956). Bu nedenle, kamu otoritesinin tasarrufları artırmaya yönelik politikalar uygulamasına gerek görülmemektedir (Kibritçioğlu, 1998).

Paul Romer (1986), ise bu görüşe alternatif bir yaklaşım sunmaktadır. Romer’e göre, tasarruflar ekonomik büyümeye sermaye birikimi ve yatırım ile katkı sağlar. (Duran & Duran, 2017). Ayrıca bu büyüme kalıcı ve istikrarlıdır. Bu nedenle, kamu otoritesi kalıcı büyüme için tasarrufları teşvik eden politikalar uygulamalıdır (Barış & Nisfet, 2015).

Ekonomik büyüme için yurtiçi tasarrufların gerekliliğini önemseyen görüşe göre, toplum kendi tasarruf alışkanlıklarına bırakıldığında, bu durum ancak ekonominin durağan dengesini sürdürecektir kadar devam etmektedir. Walt W. Rostow (1961), bu soruna çözüm olarak yurtiçi tasarruf oranının %10 seviyesinde olmasını önermektedir. Aynı konuda çalışma yapan Arthur Lewis (1954) ise tasarruf oranlarının %12-15 veya daha fazla miktarda bir orana yükseltilmesini önermektedir (Kazgan, 2016).

Yurtiçi tasarruflar ile ekonomik büyüme arasında ilişki ve bunun yönü konusunda teorik temelli yaklaşımların yanı sıra istatistiksel ve ekonometrik modeller ile ulaşılan ampirik sonuçlar da mevcuttur. Bu konuda ulusal düzeyde ve uluslararası alanda birçok çalışma yapılmış olup, farklı dönemlere dair veriler ışığında ve farklı modellemeler ile varsayımlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Bu konuda yapılan derlemeye göre, ulusal düzeyde yapılan 14 çalışmanın neticesinde ekonomik büyümeden tasarruflara doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğu; uluslararası alandaki 54 çalışmanın sonucunda ise büyüme ve tasarruf arasındaki ilişkinin yönü konusunda birbirine yakın sonuçların elde edildiği görülmüştür (Barış & Nisfet, 2015).

Tablo 1: Ekonomik Büyüme ve Tasarruf Arasındaki İlişki

	Toplam	Büyüme⇒Tasarruf	Tasarruf⇒Büyüme	Çift Yönlü İlişki	İlişki Yok
Ulusal Araştırmalar	14	9	1	1	3
Uluslararası Araştırmalar	54	22	21	9	2

Kaynak: (Barış & Nisfet, 2015)

3. Türkiye’de Yurtiçi Tasarruflar

Yurtiçi tasarruflar, ülkenin güçlü ve istikrarlı bir finansal gelişme gösterebilmesi için gerekli olan yatırımları motive etmektedir. Türkiye’de yurtiçi tasarruf oranlarının yeterli seviyede olmaması, yatırımlar için gerekli olan kaynağın cari açık ile finanse edilmesine neden olmaktadır. Dış tasarruf olarak adlandırılan yabancı kaynaklar ekonominin cari açık seviyesini artırmakta, yüksek maliyetle borçlanmaya neden olmakta ve ekonomiyi daha kırılgan hale getirmektedir (Üçer & Rijckeghem,

2009). Ekonomik dengelerde meydana gelen bozulma ise ülkenin büyüme ve kalkınma hızına negatif etkide bulunmaktadır.

Ülkemizde tasarruf oranlarının yetersiz seviyede olmasının temel faktörleri, tasarruf fonksiyonuna doğrudan etki eden kişisel gelir seviyesi ve tüketim düzeyinde meydana gelen değişimlerdir. Tasarruf oranlarını etkileyen unsurlar hem makro ekonomi hem de mikro ekonomi başlığı çerçevesinde inceleme konusudur. Tasarrufları etkileyen makro unsurlar; ekonomik büyüme oranları, demografik yapıdaki değişimler, enflasyon oranları, kredi seviyesi, reel faizler, para ve maliye politikaları, sosyal güvenlik politikaları, finansal serbestleşme gibi başlıklar altında belirtilmektedir (Erkiletlioğlu, Gül, Şat, & Çevik, 2011). Mikro düzeydeki etki unsurları ise hane halkının eğitim düzeyi, yaşı, cinsiyeti, medeni durumu, çocuk sahipliği, servet biriktirme alışkanlıkları, kır/kent yaşamı, konut/taşıtlı sahipliği gibi faktörlerdeki değişimler olarak sıralanabilir. Bunun yanında kişilerin geleceğe dair belirsizlik öngörülleri, tasarruf yatkınlıkları, atalet duyguları gibi davranışsal güdüler de etkili olmaktadır (Özcan, Günay, & Ertaç, 2003).

Türkiye’de yurtiçi tasarruf oranları hakkında yapılan araştırmaların sonucunda hanehalkı tasarruflarının gelir grubu yükseldikçe artmakta olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum, gelir seviyesinin yükselmesinin tasarrufları artıracak yönündeki teorilerin Türkiye örneğinde de geçerli olduğunu göstermektedir (Çolak & Öztürkler, 2017). Diğer açıdan bakıldığında, “Fakirliğin Kısır Döngüsü” teorisinde belirtildiği gibi yetersiz gelir düzeyi düşük tasarrufa neden olmakta, bu da dolaylı olarak yatırımların azalması kanalı ile geliri olumsuz etkilemekte ve böylece olumsuz bir çevrim oluşmaktadır (Nurkse, 1952). Buradan hareketle, ülkemizde ekonomik büyümenin sağlanmasının tasarruf oranlarının artmasına pozitif katkı sağlayacağı belirtilebilir.

3.1. Türkiye’de Tasarruf Oranları ve Hanehalkı Davranışları

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılında Ulusal Hesap Sistemi (SNA-2008) ve Avrupa Hesaplar Sistemi’ne (ESA-2010) uyum sağlanması amacıyla hesaplama sisteminde revizyon yapmıştır (Türkiye İstatistik Kurumu, 2018). Bu değişiklikte birlikte, yurtiçi tasarruf oranlarının diğer ülke grupları ile olan kıyaslamasında ortaya çıkan olumsuz farklılaşma giderilmiştir. Hesaplanan yeni seri ile ülkemiz ve bazı ülke gruplarının yurtiçi tasarruf oranları Dünya Bankası verilerine göre Tablo 2’de gösterildiği gibi oluşmuştur (The World Bank, 2018).

Tablo 2: Türkiye ve Bazı Ülke Gruplarının Yurtiçi Tasarruf Oranları (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Türkiye	23,24	23,98	21,41	21,32	22,47	22,80	23,19	24,42	24,80	24,50	25,40
OECD Üyeleri	22,57	21,14	19,30	20,08	20,51	20,97	21,19	21,78	22,21	21,74	-
Avrupa Birliği	23,08	21,82	19,54	20,31	21,05	20,56	20,62	21,04	21,62	21,75	22,8
BRICS Ülkeleri	31,20	30,89	28,76	30,58	30,06	28,90	28,12	27,96	27,79	26,32	27,2
Yüksek Gelir Grubu	23,27	21,83	19,77	20,74	21,33	21,74	21,94	22,42	22,58	22,00	-
Düşük Gelir Grubu	-	-	-	14,41	17,10	16,89	15,89	16,22	13,73	-	-
Orta Gelir Grubu	34,83	34,64	32,28	34,06	33,47	32,89	31,76	31,84	31,49	30,62	32,1
Dünya	26,58	25,49	23,35	24,54	24,79	24,91	24,73	25,09	25,07	24,40	-

Kaynak: Dünya Bankası

Yeni yöntem ile yapılan hesaplama, ülkemizin ekonomik hacminin diğer ülkeler ile karşılaştırılmasını sağlamakla birlikte, yurtiçi tasarruf oranına rasyonel bakış için diğer değişkenler ile analiz yapılmasını gerekli kılmaktadır. Yeni seri ile yurtiçi tasarruf oranında oluşan yaklaşık 10 baz puanlık artış, bu alanda yapısal reform yapılması gerekliliğini ortadan kaldırmamaktadır. Aslında, yurtiçi tasarruf oranının düşük olması sorununun devam etmekte olduğu, yatırım-tasarruf dengesinin açık vermesinden anlaşılabilir. Tablo 3’ten de görüleceği üzere Türkiye’nin hem eski hem yeni serilerinde tasarruf-yatırım farkı olarak belirtilen tasarruf açık oranları diğer ülke gruplarından olumsuz anlamda ayrılmakta ve nispeten yüksek düzeyde seyretmektedir. Özetle, yapılan hesaplama değişikliği neticesinde ortaya çıkan oransal artış ölçüm kaynaklıdır ve tasarruflar ile yatırımları benzer

oranlarda artırdığı görülmektedir. Dolayısıyla, yurt içi tasarrufları artırıcı ve tasarruf açığını daraltıcı politikalara olan ihtiyaç devam etmektedir (Ceritoğlu & Cilasun, 2017).

Tablo 3: Türkiye ve Bazı Ülke Grupları Tasarruf, Yatırım ve Açık Oranları (%)

	2009			2015		
	Tasarruf	Yatırım	Açık	Tasarruf	Yatırım	Açık
Türkiye (Eski Seri)	13,0	14,9	-1,9	14,5	18,5	-4,0
Türkiye (Yeni Seri)	21,4	22,4	-1,0	24,8	29,7	-4,9
OECD Üyeleri	19,0	20,4	-1,4	21,8	20,6	1,2
Avrupa Birliği	19,6	20,5	-0,9	21,7	19,6	2,1
Düşük Gelir Grubu	14,2	21,8	-7,6	0,0	0,0	0,0
Orta Gelir Grubu	32,5	30,0	2,5	31,2	29,6	1,6
Yüksek Gelir Grubu	19,6	20,5	-0,9	22,3	20,7	1,6
Dünya	23,2	23,3	-0,1	24,7	23,2	1,5

Kaynak: (Ceritoğlu & Cilasun, 2017)

TCMB Hanehalkı Finansal Varlıkları verilerine göre ülkemizdeki toplam finansal varlıkların oransal dağılımı Tablo 4'te sunulmaktadır. Buna göre altın hesaplarının hanehalkı toplam varlıkları içindeki oranı küresel finansal kriz sonrası altın fiyatlarındaki artışa paralel olarak artış göstermiş olsa da, halen diğer ürünlere nispeten düşük paya sahip olmaya devam etmekte olduğu görülmektedir (TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2017).

Tablo 4: Hanehalkı Finansal Varlıkları Dağılımı (%)

	TL ve YP Tasarruf Mevduatı	DİBS ve Repo	Hisse Senedi ve Yatırım Fonu	Dolaşımdaki Para	Altın Hesapları
2007	70,29	7,37	14,18	8,16	0,03
2008	75,33	5,97	10,28	8,34	0,08
2009	73,22	3,90	14,20	8,42	0,26
2010	72,74	2,85	14,81	9,37	0,22
2011	72,03	2,05	13,91	9,69	2,32
2012	71,54	3,31	13,29	9,31	2,55
2013	69,82	3,07	13,81	10,38	2,93
2014	71,85	2,89	13,00	10,21	2,05
2015	73,20	2,11	12,50	11,10	1,07
2016	76,78	1,95	14,28	5,93	1,06
2017	75,87	1,88	14,79	5,79	1,68
Ort.	72,97	3,40	13,55	8,79	1,30

Kaynak: TCMB

Hanehalkı finansal varlıkları içinde ortalamada en fazla tercih edilen ürün %72,97 pay ile TL ve YP tasarruf mevduatı olurken, altın hesapları ise sözkonusu ürünler arasında %1,3 ile en düşük orana sahip olduğu görülmektedir. Buna karşın altın hesaplarına yönelik eğilim dalgalı bir seyir izlese de baz yıl olarak alınan 2007 yılına göre artış eğilimindedir. Altın hesapları, hanehalkı finansal varlıkları dağılımında yer alan kalemler arasında, 2007-2017 döneminde bileşik yıllık büyüme oranı hesaplamasına göre %61,4 oran ile en yüksek artış gösteren kalem olmuştur.

3.2.Kamu Otoritesinin Altın Tasarrufuna Yönelik Çalışmaları

Kamu otoriteleri, yurtiçi tasarruf oranlarının artırılmasına yönelik kapsamlı çalışmalar yürütmektedir. Son yıllarda tüketimin kısıtlanmasına yönelik tedbirler ile kişileri tasarrufa yönlendirmeyi hedefleyen uygulamalar hayata geçirilmektedir. (Bireysel emeklilik sistemine devlet katkısı verilmesi, devlet katkılı çeyiz ve konut hesapları vb). Çalışma kapsamında altın tasarrufuna odaklı uygulamalar ele alınmaktadır. Bu bağlamda Onuncu Kalkınma Planı çerçevesinde, program bileşenlerinden biri olarak yastık altı tasarrufların finansal sisteme çekilmesine yer verilmiştir (Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018), 2013). Bu plan doğrultusunda oluşturulan komisyonun politika önerileri arasında “Hurda Altın” olarak tabir edilen, bankalarca düzenlenen altın günleri uygulaması ile finansal sisteme dahil edilen altın hesapları üzerindeki gelir vergisinin sıfırlanması yer almaktadır (Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2014).

Tasarrufları artırmaya yönelik altın odaklı yapılan çalışmalarda öncü rolü TCMB üstlenmektedir. TCMB'nin zorunlu karşılıklar ve rezerv opsiyon mekanizması ile bu yönde önemli teşvik sağladığı daha önceki bölümde belirtilmişti. Bu uygulamalara ilave olarak 2016 yılında alınan karar ile yastık altı altınların bankaların altın günlerine getirilerek finansal altına dönüşmesini sağlamasına yönelik adım atılmıştır. Buna göre, bankaların altın günleri ile halktan topladıkları ve finansal sisteme aktardıkları altınlar için rezerv opsiyon imkanı ayrıca belirlenerek bankalara bu yönde motivasyon sağlanmıştır.^{vi}

Bu düzenleme ile bankaların zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerini altın vasıtası ile yerine getirmeleri, aynı zamanda TCMB rezervlerini de olumlu yönde etkilemiştir. TCMB'nin 2007 yılında 116 ton düzeyinde olan altın rezervleri, zorunlu karşılıklar uygulamasının başladığı tarih olan Eylül 2011'den itibaren artmaya başlamış ve 2017 sonu itibarıyla 565 ton seviyesine ulaşılmıştır. Toplam rezervler içindeki altın payı ise aynı tarih aralığında %4,1 seviyesinden %21,8 seviyesine yükselmiştir. Türkiye, bu gelişmelerle birlikte Dünya altın rezervi sıralamasında 11. sıraya ilerlemiştir (World Gold Council, 2018).

Tablo 5: TCMB Altın Rezervleri (Gram)

	Zorunlu Karşılıklar Hariç Altın Rezervi (A)	Zorunlu Karşılıklar Bloke Hesabı Altın (B)	Uluslararası Standartta Olan Altın (A+B)
2013	116.103.765	403.633.250	519.737.015
2014	116.103.765	413.004.517	529.108.282
2015	116.103.765	399.416.229	515.519.994
2016	116.103.765	260.952.572	377.056.337
2017	202.030.725	362.749.624	564.780.349

Kaynak: TCMB

Geleneksel altınların finansal sisteme aktarılmasını sağlayan diğer bir teşvik ise Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülmekte olan “Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası” uygulamasıdır. Bu yöntem ile geleneksel altınların belirlenen banka şubelerine getirilerek finansal altına dönüştürülmesi sağlanmakta, böylece atıl olarak bekleyen bu değerlerin ekonomiye kazandırılması ve ülke rezervlerinin güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Uygulama kapsamında 2017 ve 2018 yıllarında 3 dönem ve 15 etap halinde yapılan ihraç sonuçlarına göre 3,704 kg altına dayalı kira sertifikası ve 2,769 kg altın tahvili olmak üzere toplam 6,473 kg altın ekonomiye kazandırılmıştır. (T.C. Hazine Müsteşarlığı, 2018).

4. Model ve Veri Seti

Çalışmanın amacı, finansal altın ile yurtiçi tasarruflar arasında ilişkinin olup olmadığı ve varsa bu ilişkinin yönünün araştırılmasıdır. Bu doğrultuda, finansal altının yurtiçi tasarruflar üzerinde olumlu etkisi olduğu hipotezi E-Views programı ile Granger Nedensellik Testi kullanılarak %5 anlamlılık düzeyinde test edilmektedir.

Modelde yurtiçi tasarruf kavramı, bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Veri setinin oluşturulmasında Türkiye ekonomisinin 2007-2017 yılları arasındaki rakamları çeyreklik dönemler itibarıyla ele alınmakta olup 44 dönem incelemeye konu edilmektedir. Modele ait değişkenlerin detaylı açıklamaları Tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6: Modele Ait Değişkenler Tablosu

Değişken Türü	Değişkenler	Değişkenlerin Tanımı	Veri Kaynağı
Bağımsız Değişkenler	Altın Cari Mevduatı	Bankalarca altın cinsinden açılan ve karşılığında sahibine getiri ödenmeyen hesap türüdür.	BDDK
	Altın Vadeli Mevduatı	Bankalarca altın cinsinden açılan ve karşılığında sahibine vadeye göre getiri ödenen hesap türüdür.	
	Toplam Altın Mevduatı	Altın cari mevduatı ve altın vadeli mevduatı toplamından oluşmaktadır.	
	Dijital Bankacılık Alım Satım Hacimleri	Dijital bankacılık kanalları (internet ve mobil bankacılık) üzerinden altın alım ve satım işlemlerinden oluşmaktadır.	TBB
	Altın Yatırım Fonları	Yatırım fonu türü olarak altın fonları sınıflandırmasına giren fonlardır.	SPK
	BİST Altın Hacimleri	Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nda gerçekleştirilen altın işlem hacimleridir.	BİST
	Darphane Altın Üretimi	Darphane tarafından üretimi yapılan tüm ziynet altınları (çeyrek, yarım, tam vb.) ifade etmektedir.	Darphane ve Damga Matbaası
Bağımlı Değişken	Yurtiçi Tasarruflar	GSMH'dan kamu ve özel kesim harcamalarının çıkarılması sonrası kalan tutardır.	TÜİK, Kalkınma Bakanlığı

Tablo 7'de yer alan Granger Nedensellik Testi sonuçlarına göre aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır:

- Altın cari mevduatı ve toplam altın mevduatından yurtiçi tasarruflara doğru tek yönlü ilişki bulunmaktadır. Vadeli altın ile yurtiçi tasarruflar arasında ise çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. (Yurtiçi tasarruflardan vadeli altın mevduatına doğru olan ilişkinin F değeri 10.39331 ve olasılık değeri 0.0055'tir.)
- Dijital kanallardan yapılan altın bankacılığı işlem hacimlerinden yurtiçi tasarruflara doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.
- Altın sermaye piyasası ürünleri olan altın yatırım fonları ve BİST altın hacimleri ile yurtiçi tasarruflar arasında nedensellik ilişkisi yoktur.
- Darphane altın üretimi ile yurtiçi tasarruflar arasında nedensellik ilişkisi görülememiştir.

Tablo 7: Granger Nedensellik Testi Sonuç Tablosu

	Bağımsız Değişkenler	F Değeri	Olasılık Değeri (p)	İlişkinin Yönü
Altın Bankacılığı Ürünleri	Altın Cari Mevduatı	11.0740	0.0040	⇒
	Altın Vadeli Mevduatı	19.19338	0.0001	⇔

	Toplam Altın Mevduatı	12.04001	0.0024	⇒
	Dijital Bankacılık Alım Satım Hacimleri	13.43354	0.0012	⇒
Altın Sermaye Piyasası Ürünleri	Altın Yatırım Fonları	3.611790	0.1643	—
	BİST Altın Hacimleri	4.301337	0.1164	—
Geleneksel Altın Ürünü	Darphane Altın Üretimi	2.356254	0.3079	—

SONUÇ

Türkiye’de altına dayalı finansal ürünler ile yurtiçi tasarruflar arasındaki ilişkinin araştırıldığı bu çalışmanın ampirik sonucu, nedenselliğin yönünün kullanılan değişkenlere göre farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çalışmanın bulgularına göre, finansal altın çatısı altında yer alan altın bankacılığı ürünlerinin yurtiçi tasarruflara olumlu etkisi görülürken, altın sermaye piyasası ürünleri ile yurtiçi tasarruflar arasında nedensellik ilişkisi görülmemiştir. Diğer taraftan geleneksel altını temsil eden darphane altın üretimi ile yurtiçi tasarruflar arasında ilişki olmaması, çalışmada bahsedilen geleneksel altının yurtiçi tasarruflar üzerinde etkili olmadığı varsayımını destekler niteliktedir. Bu sebeple, kamu otoritesinin destek ve teşviklerinin daha çok altın bankacılığı alanına odaklanması gerektiği sonucuna varılmaktadır. Bu kapsamda, altın bankacılığı hakkında uygulamaya alınabilecek bazı politika önerileri aşağıdaki kısımda sunulmaktadır.

Ülkemizde altın hesaplarının bankalar arası transferi yasal olarak mümkün hale getirilmesine rağmen, oluşturulan sistemsel altyapı henüz sadece üye olan 10 bankanın kullandığı, tüm bankacılık sektörüne şamil olmayan bir yapıdadır. Altın transfer sistemine üye banka sayısının artması ve kullanımının yaygınlaştırılması ile birlikte kaydi dolaşımın hacminin artacağı tahmin edilmektedir.

Bankalarda açılan vadeli hesaplardan elde edilen getiri üzerinden Gelir Vergisi (stopaj) tahsil edilmektedir. Türk Lirası (TL) ve Yabancı Para (YP) vadeli hesaplarda mudileri daha uzun vadeye teşvik etmek için mevduat stopaj oranları 6 aya kadar vadeli, 1 yıla kadar vadeli ve 1 yıl üzeri vadeli hesaplar olarak farklılaştırılmıştır. Belirlenen vade dilimlerine göre TL stopaj oranları sırasıyla %15-%12-%10 ve YP hesaplar için %18-%15-%13 şeklinde uygulanmaktadır. Ancak, bu para cinsleri için mudi lehine sağlanan bu imkân altın hesapları için mevcut değildir ve her vade dilimi için sabit %15 stopaja tabi tutulmaktadır. Yapısı gereği uzun vadeli tasarruf tercihi olan altın hesapları için de benzer bir imkânın sağlanması önerilmektedir. Ayrıca, Onuncu Kalkınma Planı’nda yer alan öneri doğrultusunda hurda altından finansal sisteme aktarılan tutarlar için vergi muafiyetinin hayata geçirilmesi önemli bir aşama olarak görülmektedir.

Kişilerin tasarruf yapmasına destek olunması için uygulamaya konulan devlet katkılı çeyiz ve konut hesapları ülkemizin birikim kültürünün oluşturulmasına yönelik olumlu bir adım olarak görülmektedir. Bahsi geçen hesaplar mevcut durumda sadece TL olarak açılmakta olup, bu hesapların altın cinsinden açılmasına imkân tanınmasının pozitif etkisi olacağı tahmin edilmektedir.

Son tahlilde, altının yastıkaltı birikim olarak tercih edilmesinin en önemli nedenleri arasında sosyolojik, kültürel ve dini nedenlerin de önemli derecede yer almakta olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda finansal okuryazarlık seviyesinin artırılması ve kültürel alışkanlıkları değiştirmeye yönelik çalışmaların da önem arz etmekte olduğu belirtilebilir.

KAYNAKÇA

- AKTAŞ, Z., Aldan, A., Aydın, F., Bozok, İ., & Kanlı, B. (2012). Türkiye'de Altın: Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Büyüme Üzerine Etkisi. *TCMB Ekonomi Notları*(2012-29), 1-14.
- ATAMTÜRK, B. (2007). Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 89-103.
- BARIŞ, S., & Nısfet, U. (2015). Yurtiçi Tasarruflar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(46), 119-151.
- BDDK. (2018). Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: www.bddk.gov.tr adresinden alınmıştır
- BİST. (2018, 4 10). Borsa İstanbul A.Ş. : [www.bist.org.tr](http://www.borsaistanbul.com/): <http://www.borsaistanbul.com/> adresinden alınmıştır
- CERİTOĞLU, E., & Cilasun, S. M. (2017, 8). *Merkezin Güncesi*. Merkezin Güncesi: <https://tcmbblog.org/tr/> adresinden alınmıştır
- ÇOLAK, Ö. F., & Öztürkler, H. (2017). *Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye'de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü*. (2017, 4 2). <http://www.darphane.gov.tr/tr/> adresinden alınmıştır
- DERECİ, M. (2018). Katılım Bankacılığında Altın. *Katılım Finans Dergisi*, 32-37.
- DURAN, T., & Duran, B. (2017). The Effects of Macroeconomic Factors on Banking Sector Total Deposits: Evidencing Turkey. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 907-919.
- ERKİLETLİOĞLU, H., Gül, E., Şat, A. G., & Çevik, B. (2011). *Türkiye'de Tasarruf Eğilimi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü.
- FRANCESCO, F. (2005). *The Collected Papers of Franco Modigliani*. Cambridge: The MIT Press.
- HALL, R. (1978). Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence. *Journal of Political Economy*, 971-1057.
- HEPSAĞ, A. (2009). Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliliğinin McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 63-80.
- HEWITT, A., Street, L., & Gopaul, K. (2015). *Turkey: Gold in Action*. London: World Gold Council.
- KAZGAN, G. (2016). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- KEYNES, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. (U. S. Akalın, Çev.) London: Macmillan Cambridge University Press.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 207-230.
- MODIGLIANI, F. (2005). F. Francesco. içinde Cambridge: The MIT Press.
- NURKSE, R. (1952). Some International Aspects of the Problem of Economic Development. *The American Economic Review*, 571-583.
- Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018). (2013). Ankara: T.C. Kalkınma Bakanlığı.
- ÖZCAN, K. M., Günay, A., & Ertaç, S. (2003). Determinants of Private Savings Behaviour in Turkey. *Applied Economics*, 1405-1416.

- ÖZEN, E. (2015). A New Model in Compensation of Saving Deficit in Turkey: The Golden Days in Banking and Early Results. *Procedia Economics and Finance* , 38-46.
- PIGOU, A. C. (1943). The Classical Stationary State. *The Economic Journal*, 343-351.
- RAMSEY, F. P. (1928). A Mathematical Theory of Saving. *The Economic Journal*, 543-559.
- SOLOW, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The MIT Press*, 65-94.
- SPK. (2018). Sermaye Piyasası Kurulu: www.spk.gov.tr adresinden alınmıştır
- ŞENGÜR, M., & Taban, S. (2015). Gelir Dağılımı-Tasarruf İlişkisi: Türkiye’de Hanehalkı Gelir Türünün Tasarruflar Üzerindeki Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 49-71.
- T.C. Hazine Müsteşarlığı. (2018, 4 4). T.C. Hazine Müsteşarlığı: <https://altin.hazine.gov.tr/> adresinden alınmıştır
- TAĞTEKİN, Ö. (2016). *Fiziki Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçlarına Yönelik Yatırımcı Davranışına İlişkin Bir Uygulama*. İstanbul.
- TCMB. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. Finansal İstikrar Raporu. (2017). Ankara: TCMB.
- TEKGÜL, Y. B. (2017). Harberger-Laursen-Metzler Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 649-662.
- The World Bank*. (2018, 4 15). The World Bank: www.data.worldbank.org adresinden alınmıştır
- TOMAK, S. (2013). Altın Güvenli Liman Mı? Hisse Senetleri, DİBS, Döviz Kuru ve Altın Getirileri Arasındaki İlişkilerin Analizi. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21-36.
- TÜİK. (2018, 4 11). Türkiye İstatistik Kurumu: www.tuik.gov.tr adresinden alınmıştır
- Türkiye Bankalar Birliği. (2018, 4 3). Türkiye Bankalar Birliği: <https://www.tbb.org.tr> adresinden alınmıştır
- Türkiye İsrar Raporu. (2017). Ankara: T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı.
- Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması. (2018). İstanbul: ING Bank, IPSOS, Sabancı Üniversitesi.
- ULUYOL, O. (2011). Bir Finansman Kaynağı Olarak "Yastıkaltı Tasarruf"ların Ekonomik Sisteme Kazandırılması ve Tüketicilerin/Bireylerin Yastıkaltı Eğilimlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi* , 261-272.
- ÜÇER, M., & Rijckeghem, C. V. (2009). *The Evolution and Determinants of the Turkish Private Saving Rate: What Lessons for Policy?* İstanbul: ERF Research Report Series No. 09-01.
- World Gold Council*. (2018, 4 4). World Gold Council: <https://www.gold.org/> adresinden alınmıştır
- Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonu Raporu. (2014). Ankara: T.C. Kalkınma Bakanlığı.

Dipnotlar

ⁱ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü raporuna göre, kıymet maden depo hesaplarının tamamına yakını altın mevduatından oluşmaktadır (Sayı 2013/4).

ⁱⁱ Dünya'nın iki büyük altın talep eden ülkesi olan Hindistan ve Çin'de de altın talebinin değişime uğrayarak fiziksel ürün yerine dijital kanallar ile finansal ürün olarak tercih edilmeye başlanmıştır (<https://www.ft.com/content/f04ef42a-96cd-11e6-a80e-bcd69f323a8b> Erişim Tarihi: 11.04.2018).

ⁱⁱⁱ CAGR (Compound Annual Growth Rate) Bileşik Yıllık Büyüme Oranı, bir yıldan daha uzun periyottaki büyüme hızının ortalamasını vermektedir. $CAGR = (\text{Bitiş Değeri} / \text{Başlangıç Değeri})^{(1/n)} - 1$

^{iv} Türkiye İsrar Raporu, IBBS Düzey 2 kapsamında 7 bölgeden seçilen 26 ilin kent merkezinde ikamet eden 1.650 kişi örneklem seçilerek yapılmıştır.

^v Türkiye'nin Tasarruf Eğilimleri Araştırması, NUTS 1 bölgelerinden 26 ilde her ay tesadüfi olarak seçilen 800, 3 aylık toplam 2.400 kişi ile yapılan bilgisayar destekli telefon görüşmesi uygulanarak yapılmıştır.

^{vi} Türk Lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların en fazla %30'u standart altın, en fazla %5'i kaynağı yurtiçi yerleşiklerden toplanan işlenmiş veya hurda altın olan standart altın cinsinden aşağıdaki tabloda belirtilen dilimlere denk gelen karşılıkların hizalarında gösterilen katsayılar ile çarpılmak suretiyle bulunan toplam tutarı üzerinden bloke hesaplarda tesis edilebilir.

Altın İmkan Dilimleri (%)	Katsay ı
0-15	1,6
15-20	1,7
20-25	2,1
25-30	2,5

İşlenmiş veya Hurda Altın İmkan Dilimleri (%)	Katsay ı
0-5	1,0