

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YATIRIM ARACI OLARAK ALTIN ve
TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASALARI

ARDA KÜLTÜRCÜ

1150Y75203

İSTANBUL

2014

T.C.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**YATIRIM ARACI OLARAK ALTIN ve
TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASALARI**

ARDA KÜLTÜRCÜ

1150Y75203

TEZ DANIŞMANI

Doç.Dr. Esin OKAY

İSTANBUL

2014

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek lisans öğrencisi *Arda Kültürü...* in *"Yatırım Aracı Olarak Altın ve Türkiye'de Altın Fiyatları"* konulu tez çalışması jürimiz tarafından *Sosyal Bilimler Enstitüsü* Yüksek Lisans tezi olarak (oybirliği / oyçokluğu) ile başarılı bulunmuştur.

Adı- Soyadı

İmza

Tez Danışmanı : *Doç. Dr. Esin OKAY* *Esin Okay*

Jüri Üyesi : *Yrd. Doç. Dr. H. Eray* *H. Eray*

Jüri Üyesi : *Yrd. Doç. Dr. K. F. Bulut* *K. F. Bulut*

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve İTİCÜ Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamıyla uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesinin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

ÖZET

YATIRIM ARACI OLARAK ALTIN ve TÜRKİYE’DE ALTIN PİYASALARI

Fiziksel ve kimyasal yapısı gereği altın diğer değerli madenler arasından sıyrılmış, tarihte kimi zaman alışverişte para olarak kullanılmış, kimi zaman uluslararası ödemeler sisteminin temelini oluşturmuş, günümüzde ise rezerv ve yatırım aracı olarak kullanılmaktadır.

Savaşlar, siyasi krizler, ekonomik krizler ve doğal afetler gibi olaylar sırasında “güvenli liman” olarak görülen altın 2008 Küresel Finans Krizi sonrası daha fazla rağbet görmeye başlamıştır. Bunun başlıca sebebi altının para birimlerinden farklı olarak arkasında bir devlet ya da siyasi güç olmaması ve değerini yeryüzünde kısıtlı olmasından almasıdır.

Türk halkının geçmişten beridir altına olan talebi gerek geleneksel gerekse yapısal nedenlerle ortaya çıkmıştır. Bu talep 2008 Küresel Finansal Kriziyle daha da artmış ve Türkiye’de finansal piyasaları etkilemiştir. Bu doğrultuda, bu çalışmada bir yatırım aracı olan altının Türkiye’deki yeri, Türkiye’de altın piyasaları ve bu piyasaların gelişimi, yastık altı altının ekonomiye kazandırılma çalışmaları incelenmiş ve öneriler getirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Altın Piyasaları, Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası, Altın Bankacılığı*

ABSTRACT

GOLD AS AN INVESTMENT TOOL and GOLD MARKETS IN TURKEY

Because of its physical and chemical nature, gold had come into prominence, sometimes it has been used as Money in shopping, sometimes it has constituted the base of the international payments system through out history, in the present days gold is used as reserve and investment tool.

Gold which is considered as safe heaven during wars, political crisis, economic crisis and natural disasters, has been demanded more after 2008 Global Financial Crisis. The main reason of the demand is, other than the currencies, gold has no nation or political power behind it and it has its power from its scarcity on earth.

The demand for gold of the Turkish people through out history has emerged from both traditional and structural reasons. This demand has boosted with 2008 Global Financial Crisis and affected Turkish financial markets. In this parallel, in this study, topics like the significance of gold in Turkey, gold markets and the progress of these markets in Turkey, practices of getting the idle gold into economy have been examined and suggestions are proposed.

Key Words: *Gold Markets, Borsa Istanbul Precious Metals and Stones Market, Gold Banking*

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
TABLolar	vii
ŞEKİLLER	viii
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1
1. KIYMETLİ MADEN OLAN ALTININ TARİHSEL GELİŞİMİ	3
1.1. Altına Hücum.....	10
1.2. Altının Kullanım Alanları.....	11
1.3. Altının Tarihsel Gelişimi.....	14
1.3.1. Para Olarak Altın Kullanımı.....	15
1.3.2. Merkantilist Dönem	18
1.3.3. Altın Para Sistemi.....	18
1.3.4. Bretton Woods Dönemi	23
1.3.4.1. Bretton Woods Öncesi Dönem	23
1.3.4.2. Bretton Woods Dönem	25
1.3.4.3. Bretton Woods Sonrası Dönem	29
1.3.4.4. Bretton Woods Sisteminin Yıkılma Nedenleri	33
2. DÜNYADA ALTIN ARZI	36
2.1. Dünyada Altın Arzı	36
2.1.1. Altın Madenciliği	37
2.1.1.1. Çin	45
2.1.1.2. ABD	47
2.1.1.3. Güney Afrika Cumhuriyeti	49
2.1.1.4. Avustralya	52
2.1.2. Hurda Altın Arzı	54
2.1.3. Resmi Kurumların Altın Satışı	57
2.1.3.1. Merkez Bankaları	59
2.1.3.1.1. Ülkelere Göre Altın Rezervleri	60
2.1.3.1.2. IMF	65
3. DÜNYA ALTIN PİYASALARI	67
3.1. New York Altın Piyasası	68
3.2. Londra Altın Piyasası	68
3.3. Londra Külçe Piyasası Birliği (LBMA)	69
3.4. Zürih Altın Piyasası	70

4. TÜRKİYE’DE ALTIN PİYASASI	73
4.1. İstanbul Altın Borsası (BİST KMTP)	73
4.1.1. İstanbul Altın Borsası Bünyesinde Kurulan Piyasalar	77
4.1.1.1. Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası	77
4.1.1.2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	81
4.1.2. BİST Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasasının Geleceği	83
4.1.3. Borsa İstanbul İle İAB’nin Birleşmesi	85
4.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	85
4.3. BİST KMTP’nın Türkiye’deki Altın Piyasasına Sağladığı Faydalar	92
4.3.1. KMTP’nda Altın Fiyatlarının Belirlenmesi	93
4.3.2. Uluslararası ve KMTP Fiyatlarının İlişkisi	95
4.3. Kapalıçarşı Altın Piyasası	96
4.3.1. Kapalıçarşı Altın Piyasasında Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler	97
4.3.1.1. Yurtdışı Etkenler	97
4.3.1.2. Yurtiçi Etkenler	100
4.3.2. Kapalıçarşı’da İşlem Türleri	101
4.3.2.1. Spot	101
4.3.2.2. Vadeli Altın İşlemleri	101
4.4. Türkiye’de Altın Bankacılığı	102
4.4.1. Altın Depo Hesapları	102
4.4.2. Altın Para ve Külçeler	104
4.4.3. Altın Bonolar	104
4.4.4. Altın Sertifikaları	105
4.4.5. Altın Fonları	106

SONUÇ

KAYNAKÇA

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1. Altının Özellikleri.....	7
Tablo 2. Altının Özellikleri.....	8
Tablo 3. Bölgelere Göre Kullanılan Ayarlar.....	8
Tablo 4. Dünya Altın Arzını Oluşturan Etmenler.....	44
Tablo 5. Resmi Altın Rezervleri.....	61
Tablo 6. CBGA-1 Kapsamında Altın Satışları.....	63
Tablo 7. CBGA-2 Kapsamında Altın Satışları.....	68
Tablo 8. CBGA-3 Kapsamında Altın Satışları.....	68
Tablo 9. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri.....	80
Tablo 10. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri.....	81
Tablo 11. VOB’da İşlem Gören Sözleşmeler.....	87
Tablo 12. VOB’da İşlem Gören Altın Sözleşmelerinin Özellikleri.....	91
Tablo 13. VOB- Vadeli Altın İşlemleri Hacmi.....	91
Tablo 14. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri (Kg).....	94
Tablo 15. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri (%).....	94
Tablo16. Bankalar Altın Mevduat Toplamı.....	102

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1. Çeyrek Dönemlere Göre Altın Arzı- Ton.....	37
Şekil 2. Yer Yüzündeki Toplam Altın Miktarı.....	39
Şekil 3. Küresel Altın Üretimi.....	42
Şekil 4. Ülkelere Göre Altın Üretimi.....	43
Şekil 5. Güney Afrika Altın Üretimi.....	50
Şekil 6. Avustralya Altın Üretimi.....	53
Şekil 7. Yıllara Göre Hurda Altın Arzı.....	55
Şekil 8. 1995-2006 Yılları Arasında İAB ve Londra Altın Fiyatları Arasındaki Fark(spread)(%).....	84
Şekil 9. İAB ve Londra Altın Fiyatları Karşılaştırması (1995-2001).....	84
Şekil 10. İAB ve Londra Altın Fiyatları Karşılaştırması (2001-2006).....	85

KISALTMALAR

A.g.e. : Adı Geçen Eser

BIS : Uluslararası Ödemeler Bankası

BİST : Borsa İstanbul

BİST KMTP : Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası

c. : Çeviri

CBGA : Merkez Bankası Altın Antlaşması

Comex: Şikago Emtia Borsası

EMCF : Avrupa Parasal İşbirliği Fonu

FED : Amerikan Merkez Bankası

GFMS : Gold Fields Mineral Services

Gr : gram

İAB : İstanbul Altın Borsası

İBRD : Dünya Bankası

IMF : Uluslararası Para Fonu

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Kg : Kilogram

LBMA : Londra Külçe Piyasası Birliği

LGE : Londra Altın Borsası

MKK : Merkezi Kayıt Kuruluşu

ROM : Rezerv Opsiyon Mekanizması

s. : Sayfa

SDR : Özel Çekim Hakkı

SNB : İsviçre Merkez Bankası

ŞAB : Şanghay Altın Borsası

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği

VİS : Vadeli İşlem Sözleşmesi

VOB : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası

XAU : Altın

GİRİŞ

Eski çağlardan itibaren ticarete kullanılan altın kimi zaman değer saklama aracı ve rezerv aracı olarak kullanılmış, Altın Para Sistemi ve Bretton Woods döneminde ise uluslararası kambiyo sisteminin temelini oluşturmuştur. Günümüzde ise altının arkasında herhangi bir devlet olmaması dolayısıyla siyasi ve ekonomik risk taşınamaması, arzının sınırlı olması sebebiyle güvenli liman olarak görülmekte ve yatırım aracı olarak tercih edilmektedir.

Altın fiziksel ve kimyasal yapısı gereği diğer kıymetli madenler arasından öne çıkmış ve bu özelliği ticarete kullanılmasını sağlamıştır. İlk başlardan altın sikkeler olarak kullanılmış, daha sonraları rezerv olarak külçeler halinde saklanmaya başlamıştır.

Günümüzde daha çok güvenli liman olarak görülmeye başlayan altın; savaş, afet, siyasi krizler ve ekonomik krizlerde daha çok rağbet görür hale gelmiştir. Özellikle son dönemde, 2008 Küresel Finans Krizi ile birlikte sermaye piyasalarındaki sert düşüşten kaçıp birikimlerini korumak ya da daha da değerlendirmek isteyen yatırımcılar bir yatırım aracı olarak altını daha fazla tercih eder hale gelmiştir.

Geçmişten günümüze Türkiye’de genellikle geleneksel yöntemlerle altına olan talep özellikle finansal sistemin yaygın olmadığı kırsal kesimde düğün ve hasat sonrası dönemlerde daha fazla artmaktadır.

2008 Küresel Finans Krizi sonrası ülkemizde de kırsal kesim dışından yatırım ve riskten korunma amaçlı olarak altına olan talep artmıştır. Bu doğrultuda, bu çalışmayla Türkiye’de altın piyasalarının yeri, gelişimi ve önemi incelenmiştir.

Çalışmanın ilk bölümünde altının tarihsel gelişimi, fiziksel ve kimyasal özellikleri, kullanım alanları ve uluslararası ödemeler sistemindeki yeri incelenmiştir.

İkinci bölümde dünya altın arz ve talebini etkileyen faktörler, altın arz ve talebinde etkili olan ülkeler, uluslararası kuruluşlara değinilmiştir.

Üçüncü bölümde ise dünya altın piyasasındaki önemli merkezler ve yönlendiren ülkeler incelenmiş ve bu piyasalarda bir nevi düzenleyici ve denetleyici kuruluşların rolünden bahsedilmiştir.

Bu çalışmanın ana konusunu oluşturan dördüncü bölümde dışı altın piyasasını kontrol altına almak, kuyumculuk sektörüne destek olmak ve altın piyasasına kurumsal bir yapı kazandırılmak adına kurulan İstanbul Altın Borsası(Yeni adıyla BİST Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası) detaylıca incelenmiştir. Daha sonra bir diğer düzenli piyasa olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda altın işlemleri araştırılmıştır. Sonraki adımda Osmanlı döneminden beri altın piyasasının çekirdeğini oluşturan ve kendi geleneksel yöntemleriyle işleyen Kapalıçarşı Altın Piyasası anlatılmıştır. Türk halkının altına olan ilgisi Türkiye'de finansal kesimin lokomotifini olan bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Bankalar da altın piyasasından pay alabilmek adına zaman içinde ürün yelpazesini genişletmiş ve genişletmektedir. Özellikle yastık altı altının ekonomiye kazandırılması adına TCMB'nin attığı adımlar Altın Bankacılığını tetiklemiştir. Bu yüzden de son olarak Altın Bankacılığına yer ayrılmıştır.

1. KIYMETLİ MADEN OLAN ALTININ TARİHSEL GELİŞİMİ

İnsanoğlu kıymetli madenleri keşfedinceye kadar para yerine çok farklı araçlar kullanmıştır. Kıymetli madenlerin keşfi, ticari işlemleri kolaylaşmasını sağlamıştır. Kıymetli madenler arasında, insanlık tarihi açısından keşfi en önemli sonuçları doğuran maden ise altındır. Asırlar boyu insanları çekmiş, savaş ve barış doğurmuştur. Estetik görünümünden dolayı kimi zaman mücevherat eşyası, rezerv aracı olma niteliğinden dolayı kimi zaman külçe, değişim aracı olma niteliği nedeniyle ise kimi zaman para halinde bulunan altın, değerli madenler içinde en çok talep edileni ve kullanılanı olmuştur. Altını diğer kıymetli madenlerden ayıran çok önemli özellikler bulunmaktadır; ilki, altın oksijenle reaksiyona girmez ve bu nedenle de paslanmaz. Altın özdirenci en az olan elementtir. Bundan dolayı en düşük elektrik akımını bile kayıpsız iletir. İkinci olarak, diğer tüm metallerin içinde en yumuşak olanıdır. Bu özelliği kırılmadan çok ince tellere ve levhalara çekilebilmesini sağlar ve en önemli özelliği kullanım alanı coğrafi alanlara ve milletlere göre değişse de altını değerli kılan sınırlı üretim hacmidir. Dünyada sadece bazı bölgelerde bulunan yer altı ve üstü katmanlarda kısıtlı bir altın cevheri vardır.¹

Altının tarihçesine baktığımızda, yasaklanarak, zorla, savaşla veya herhangi bir şekilde bulanların elinden alınan altın, firavun, kral, prens, padişah veya hükümetlerin hazinelerinde toplanmış buradan da beceriklilerin kasasına doğru yol almıştır. Gün gelmiş büyük topraklar altınla satın alınmış, gün gelmiş beceriksiz krallar veya padişahlar büyük servet sahiplerinden veya bankerlerden altınla borç almıştır. Altın bu seyahati sırasında tehlike ve refahı da beraberinde taşımıştır. Altınla ilgili el değıştirme işlemleri hep güvenli ortamlarda gelişmiştir. Eski çağda İpek Yolu üzerinde ticaret

¹ Serdar Çıtak, **Altın**, 2006, Ankara Destek Yayınları, s.14

merkezi haline gelen Likya'nın kralı Krezus, krallığının hazinesini altınla doldurmuş ve tarihte bilinen ilk altın parayı bastırmıştır.²

Üst Paleolitik çağda yani yaklaşık 20 bin yıl önce takının temelleri atılmıştır. Ancak gerçek anlamda değerli taş ve metallerinin işlenmesi M.Ö. 4 bin yılları sonlarında Mezopotamya, Mısır ve Anadolu'da başlamıştır.³ Altın madenciliği Mısırlıların saf altını elde etmesinden sonra Mısır'dan Arap yarımadası ve Anadolu'ya kadar yayılmıştır. Daha sonraları Etiyopya üzerinden Afrika'nın iç kesimlerine kadar uzanan altın madenciliği yayılmaya devam etmiştir. Bunu takip eden dönemlerde Romalılar en önemli altın üreticisi haline gelmiş ve Roma imparatorluğu zirvede olduğu dönemlerde dünya altın üretiminin üçte ikisini tek başına gerçekleştirmiştir. Roma İmparatorluğu'nun parçalanması ile beraber dünya altın üretimi uzun süreli bir duraklamaya girmiş ve altın üretim bölgeleri ortaçağda Bizans imparatorluğu ve sırası ile Osmanlı İmparatorluğu'nun yönetimine geçmiştir.⁴

Zaman içinde altın merkezleri uygun ortamı ve ticari dehanın yoğunluk kazandığı merkezleri takip etmiştir. Bunlar Bizans başşehri Konstantinopol, Osmanlı hükümlerini takip ederek İstanbul, Avrupa ve Doğu ticaretini ele geçiren Venediklilerin küçük ve güvenli merkezi Venedik, Kuzey Avrupa'nın gelişmesiyle Amsterdam, Amerikan ticaretinin ele geçirilmesi ve Fransız ihtilali sonucu elitlerin ve dolayısıyla servetin yerleşmesi sonucu Londra ve sonunda New York sırasıyla altın merkezi olmuşlardır.⁵

Altın güvensiz ortamlardan, ağır vergilerden, komisyon oranlarından hep kaçmıştır. İthalat ve ihracatın serbest olduğu yere yönelmiştir. Avrupa'da uzun süren savaşlar sonucu aranan güven ortamını ve doğal özelliklerini özenle hazırlanan bireysel serveti koruma yasalarıyla pekiştirerek bireysel servetlerin güvenle korunduğu yer haline gelen dünyanın kasası Zürih de bir altın merkezidir. Bugün New York, Londra ve Zürih'te bir

² Timothy Green, The World of Gold, 1993, London Rosendale Press, s.14

³ A.g.e., s.14

⁴ A.g.e., s.14

⁵ İsmail Yanık, **Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı**, 2008, İAB Yayınları, s. 5.

gram bile altın üretecek altın madenleri yoktur ama hepsi birer altın merkezidirler. Buna karşı Güney Afrika yılda 500 ton, Rusya ise 250 ton altın üretirler, bu nerdeyse toplam dünya üretiminin üçte biridir ve maalesef ne Johannesburg ne de Moskova birer altın merkezidir, hatta her iki ülkede de halkın altın ticareti yapması bile yasaktır. Tüm altın ticaretinin yasaklandığı yerlerde olduğu gibi buralarda da halk arasında altın illegal ya da diğer bir deyişle kaçak yollardan el değiştirir. Altın ticareti polisiye tedbirlerle durdurulamaz ve bu ticareti din, dil, ırk, sınır gibi faktörler önleyemez. Bir kişi özel dikilmiş yelek ceplerinde 40-50 kilo altın taşıyabilir ve bu miktar günümüz fiyatlarıyla yaklaşık iki milyon dolarlık bir serveti ifade eder. Altın sınır tanımadan yer ve el değiştirir, yasaklamalar sadece altının bölgesel fiyatını değiştirebilir (genellikle arttırabilir).⁶

Bankacılığın gelişmediği kırsal kesimdeki kişiler hasadın iyi geçtiği yıllarda elindeki parayı enflasyondan korumak için altın alır, kötü geçtiği zamanlarda da altınını bozdurarak ihtiyaçlarını karşılar. Türkiye, Hindistan ve Ortadoğu ülkeleri gibi bireysel servetlerin altınla korunabildiği, diğer yatırım enstrümanlarının gelişmediği ülkelerde fiziki altın talebi çok önemli miktarlara ulaşmıştır, buna Ortadoğu'nun geleneksel altın takı düşkünlüğünü de eklersek adeta tüm dünya altın üreticileri bu az gelişmiş veya gelişmekte olan bölgeye üretim yapmakta ve zaten kıt olan kaynaklar bu ekonomilerin bir zaafı olarak atıl yatırıma gitmektedir.

Yüzyıllardan beri para, mücevher ve bir değer saklama aracı olarak kullanılmakta olan altın, eşsiz bir özellikler kombinasyonu sunar. Altının en önemli özelliği dış koşullara karşı olan yüksek dayanıklılığıdır. İyi bir ısı ve elektrik iletkeni olan altın, kolayca reaksiyona girmeyen bir element olduğu için yüksek sıcak, rutubet ve oksijen gibi etkene karşı dayanıklıdır. Demir cevheri, gümüş, kum, hatta bilgisayardaki ışık yansımaları, kendi orijinal hallerinden çıkarılarak bir daha tanınmayacak kadar farklı şeylere çevrilebilirler. Oysa bu durum altın için bu kesinlikle mümkün değildir. Her altın parçası aynı kaliteyi yansıtır. Dünyadaki diğer elementlerden farklı olarak, bugüne kadar çıkarılan altının neredeyse tamamı günümüzde de kullanılmakta, yani varlığını

⁶ A.g.e., s.5

sürdürmektedir. Bir bölümü çeşitli objeler şeklinde müzelerde veya numizmatik sergilerde, diğer bir bölümü ise merkez bankalarının kasalarında varlığını sürdürmektedir.⁷

Altının Kimyasal ve Fiziksel Özellikleri

İngilizcede “gold” kelimesi Anglo-Sakson dilinde sarı anlamına gelen “geolo” kelimesinden türemiştir. Periyodik Tabloda altının kimyasal simgesi AU’dur ve Latin dilinde “parlayan şafak” anlamına gelen “Aurum” kelimesinin kısaltmasıdır.⁸

Saf altın yumuşaktır ve tüm metallerin en dövülgen ve sünek olanıdır. Örneğin, bir ons altın (31,1035gr), kalınlığı milimetrenin binde birinden daha ince oluncaya kadar dövülebilir. Yaklaşık bir ons altın çekilip uzatılarak 100 km uzunluğunda bir tel haline getirilebilir. Bu saf altın tel çok dikkatli bir biçimde makaraya sarılmadığında, kendi ağırlığını taşıyamayarak kopabilir. Altın varak, son derece kırılımandır, kolaylıkla delinebilir ve parçalanabilir.

İstisnaları olmakla birlikte saf altın, altın takılar için fazlasıyla yumuşaktır. Parlak sarı, çok parıltılı ve ışıltılıdır. Önce bölünmüş altın koloidal süspansiyon içinde siyah, kırmızı-mor, en ince varaktan bakıldığında ise yeşil renktedir. Altın, genellikle kimyasal olarak inaktif durumdadır, havadan, ısıdan, nemden ve çözücülerin çoğundan etkilenmez, ama klorür, bromür ve bazı iyodür çözeltilerinde çözünür. Ayrıca, oksitleyici karışımların, alkali siyanürlerin çoğunda ve 3 parça konsantre hidroklorik ve 1 parça konsantre nitrik asit karışımından oluşan aqua regia’da çözünür. Klorür ve siyanür, altının elektrikle çökeltmesinde önemlidir.⁹

Sadece güzelliğinden ve korozyon direncinden ötürü değil, aynı zamanda, saf halde elde edilmesinin ve diğer metallerle kıyasla işlenmesinin daha kolay olması nedeniyle de altın ilk çağlardan bu yana çok değerlidir.

⁷ Peter Lewyn Bernstein, **Altının Gücü Bir Tutkunun Olağanüstü Tarihi**,2008,Levent Konyar(çev).İstanbul,Scala Yayıncılık,2008,s.23.

⁸ Erich Rosenberger, “The Chemical Properties of Gold”, <http://www.helium.com/items/768304-the-chemicalproperties-of-gold>,erişim 29.05.2013.

⁹ Jumgalbek Arymabev, Türkiye’de Altın Piyasasının Yeniden Yapılandırılmasında İstanbul Altın Borsasının Yeri ve Finans Sektörüne Katkıları.Yıldız Teknik Üni. Yüksek Lisans Tezi,2010, s. 4.

Sarı ayar altın, altın takıda, tüm dünya tüm dünya pazarlarında farklı tonlarda aranan en popüler renktir. Ayar altınlar, temel sarı renkten az farklılıklarla ve daha belirgin renk değişiklikleri ile yapılabilir. Bu, alaşım bileşiminin dikkatle kontrol edilmesiyle mümkündür, ancak, bu etkinin görülmesi için kullanılan yüzey dokusu ve ışık kalitesi çok önemlidir.

Altının başlıca diğer özellikleri tabloda sıralanmıştır.

Tablo 1. Altının Özellikleri

Simgesi.....	Au
Erime Noktası (Co).....	1.063
Özgül ağırlık (gr/ cm ³).....	19.3
Atom ağırlığı.....	197
Atom numarası.....	70
Sertlik.....	25
Dayanıklılık.....	119
Esneklik.....	42

Kaynak: Nedim Şener, Vedat Akman, **Altın, İstanbul Altın Borsası ve Dünya'daki Örnekleri**, Dünya Yayınları, İstanbul, s.25

Altının Ayarı ve Ağırlık Ölçüleri

Dünyanın değişik bölgelerinde ve ülkelerinde kullanılmakta olan değişik altın ayarları ve ağırlık ölçüleri mevcuttur. Bunlar çalışmamızın bu kısmında altının ayarı ve ağırlık ölçüleri olarak iki ana başlık altında incelenecektir.

Altının Ayarı

Ayar, bir gram karışımda mevcut olan altın miktarına göre bulunur. 24 ayar altın saf altındır ve 1.000 milyemdir (miligramdır). 22 ayarda gram başına 916 milyem, 18 ayarda 750 milyem, 14 ayarda 585 milyem altın bulunur. 18 ayarlık altın alaşımları gümüş ve bakır miktarlarına göre ayrımlı renkler alır: % 25 gümüş yeşil altını, % 12,5

gümüş ve % 12,5 bakır sarı altını, % 0,6 gümüş ve % 19 bakır pembe altını, % 25 bakır kırmızı altını oluşturur. Uluslararası kabul gören muhtelif altın ayarları yer almaktadır. Bunların yanı sıra, her ülkede kabul edilen özel ayarlar da mevcuttur.¹⁰

Tablo 2. Altının Özellikleri

Ayar	Safılık Derecesi (%)	Altın Oranı (%)
24	999	99,9
24	995	99,5
22	916	91,6
21	875	87,5
19,2	800	80,0
18	750	75,0
14	585	58,5
10	417	41,7
9	375	37,5
8	333	33,3

Kaynak: “The Caratage System For Gold Jewellery”, World Gold Council (WGC), www.utilisegold.com, erişim 28.12.2013

Çoğu ülkede değişik ayarlarda mücevher satılmasına izin verilmektedir. Örneğin, Büyük Britanya’da 9, 14, 18, 22 ayarlarda mücevher üretilebilmekte ve satılabilmektedir. Ancak kanunen ayar olarak kabul edilmeyen 12 ayarda mücevher üretilmesi ve satılması yasaktır. Bazı ülkelerde 12 ayardan (mücevherdeki altın yüzdesi %50) düşük mücevherler altın olarak kabul edilmemektedir. Çoğu ülkelerde değişik ayarlarda mücevher üretilmesine ve satılmasına kanunen izin verilmesine rağmen halkın büyük kısmı tarafından tercih edilen ayarlar sınırlıdır. Bölgelere göre en çok kullanılan ayarlar Tabloda verilmiştir.

Tablo 3. Bölgelere Göre Kullanılan Ayarlar

Bölge	Tercih Edilen Ayarlar
Uzak Doğu (Çin, Hong-Kong, Tayvan)	24 ayar “chuk kam” (min %99)
Hindistan&Hint Yarımadası	22 ayar (%91,6)
Basra Körfezindeki Arap Ülkeleri	21 ayar (%87,5)
Kuzey Afrika, Avrupa, Akdeniz Ülkeleri, Arap ülkeleri	18 ayar (%75)
Avrupa, Kuzey ve Doğu Avrupa, Rusya, ABD	8–18 ayar arası (%33,3-%75)

Kaynak: “Typical Caratages of Gold Jewellery”, WGC, www.utilisegold.com, erişim 28.12.2013

¹⁰ Arzu Kurtoglu, A. Beril Tuğrul, “Gama Absorpsiyon Tekniği ile Kıymetli Metallerin Analizi ve Değerlendirilmesi”, İTÜ Dergisi, c. 5, 2006, s.147.

Altının ağırlığını ifade etmek için dünyanın farklı bölgelerinde farklı ölçü birimleri kullanılsa da uluslararası altın fiyatları ons cinsinden ifade edilmektedir. Ons biriminin birçok farklı türleri bulunmakla birlikte en çok bilinenleri troy ons ve avoirdupois onsidir. Uluslararası altın fiyatları troy ons cinsinden ifade edilmektedir. Bu birim, adını ilk kez kullanıldığı Fransız kasabası Troy'dan almıştır ve 1 troy ons 31,103476 grama denk gelmektedir. Pratik kullanımda sadece “ons” olarak ifade edilmektedir. Bunun dışında ülkemizde de olduğu gibi altının ağırlığını gram veya kilogram cinsinden ifade etmek de oldukça sık karşılaşılan bir uygulamadır. Hindistan'da ve Ortadoğu'nun bazı ülkelerinde ise “tola” birimi kullanılmaktadır. 1 tola 11,6638 grama karşılık gelmektedir. Bazı Uzakdoğu ülkelerinde ise “tael” adı verilen ölçü birimi kullanılmaktadır. 1 tael yaklaşık olarak 37,51 grama karşılık gelmektedir.¹¹

Altın fiyatlarının uluslararası bazda fiyatlandırıldığı para birimleri de değişiklik göstermekle birlikte, gösterge fiyat ons başına ABD Doları olarak ifade edilmektedir. Bununla birlikte her ülke kendi yerel para birimi cinsinden de fiyatlandırma yapabilmektedir. Örneğin ülkemizde altın fiyatları kilogram başına TL cinsinden de ifade edilmektedir.

İlkçağlarda dere yatakları veya benzer yerlerde bulunan parçalar dışında altın elde edilmesi ve üretimi hep çok zor olmuştur, altın işçileri günümüz modern teknikleriyle altın üretmeyi öğrenene kadar büyük zorluklar çekmişlerdir. Zor üretim şartları altın arzını hep sınırlı tutmuş ve on sekizinci yüzyıla gelinceye kadar üretilen toplam altın miktarının bin tona bile ulaşmadığı tahmin edilmektedir. Bin sekiz yüzlerden sonra üretim hızlanmıştır. Günümüzde dünyadaki toplam üretilmiş altın miktarının 140 bin tona ulaştığı hesaplanmaktadır.¹² Daha önceleri üretim Güney Afrika ve Rusya'da yoğunlaşmıştı. Günümüz modern teknikleri maliyetleri hızla düşürmüş ve altın fiyatının yükselmesinin de etkisiyle üretici ülke sayısı artmış ve yıllık üretim 2500 ton seviyesine gelmiştir.

¹¹ “Taiwan Futures Exchange”, http://www.taifex.com.tw/eng/eng_home.htm ,erişim 29.05.2013.

¹² Antony Neuberger, Gold Derivatives:The market impact, World Gold Council, <http://www.wgc.com> 2001, s.15., erişim 03.06.2013

Amerika'nın keşfine kadar toplam altın üretimi yıllık 5-10 ton civarında idi, daha sonraki iki yüzyıl boyunca İspanya ve Portekiz tarafından Güney ve Kuzey Amerika'dan getirilenlerle bu miktar 10-15 tona ulaşmıştı.

Yeni Dünya talanının bitmesiyle yıllık üretim tekrar 10 ton seviyesine kadar düştü. Türlü yollardan Avrupa'ya gelen altınlar sonunda devrin ticaret merkezi olan Amsterdam piyasasında toplanıyordu, buradan da zamanın önemli ticaret emtiası olan ipek, pamuk, baharat ve elmaslarla takas edilmek üzere doğuya doğru tekrar yola çıkıyordu. Daha sonraları İngiltere'nin siyasi ve ekonomik alanda öne geçmesi, buna ek olarak da İngiliz Merkez Bankası'nın altın ticaretine özel önem vererek kurduğu altın brokerlik bölümü ve standartların oluşturulmasıyla Londra altın ticaretinin merkezi oldu ve bu konuda liderliğini 250 yıldır sürdürmektedir.¹³

1.1. Altına Hücum

19. yüzyılın ortalarında, Amerika Birleşik Devletleri'nin kaderini değiştirecek ve belki de tarihin en büyük sermaye birikimini başlatacak olan bir gelişme yaşanıyordu. 1848 yılının Kasım ayında New York Herald Tribune gazetesi şöyle başlık atıyordu "Amerika Birleşik Devletleri altın bir çağa girmek üzere". Vahşi Batı'nın Kaliforniya eyaletinde önemli altın kaynakları keşfedilmişti ve dünya tarihinin en kapsamlı "altına hücum"u başlamıştı. 1852 yılına gelindiğinde Yeni Dünya'nın yeni altın madenlerinin devreye girmesiyle dünya toplam altın üretimi 280 tona ulaşıyordu. Atlas Okyanusu'nu hızla aşan bu inanılmaz altın arzı önde gelen ülkelerin merkez bankalarının rezervlerine doğru akmaya başlamıştı, dört yıl içinde (1848 – 1852) İngiltere'nin rezervleri 12.8 milyon sterlinden 20 milyon sterline, Fransa'nın rezervleri ise inanılmaz bir şekilde 3.5 milyon sterlinden 23.5 milyon sterline ulaşmıştı¹⁴.

Böylesine hızlı arz artışının altın fiyatlarını düşürmesi beklenmesine rağmen altın fiyatları uzun süredir değişmeyen, bir ons 22 ayar altın = 3.17 sterlin seviyesini korudu, ancak güvenilir para arzının artmasıyla dünya ticaretinin hızla genişlemesine ve artmasına yardımcı oldu¹⁵.

¹³ Green, a.g.e., s. 16-18.

¹⁴ John Clapham, **The Bank of England, A History**, Cambridge University Press, 1944, Vol. II, s. 217

¹⁵ Green, a.g.e., s. 31.

Amerika'dan arz edilen altın miktarının yavaşladığı 1880'li yıllarda dünya altın üretimini toptan etkileyecek yeni bir yöntem geliştirildi ve devreye Güney Afrika girdi ve üretimde dünya liderliğini Amerika'nın elinden aldı. Bu döneme kadar alüvyon altını denilen zengin alaşımlı, altın yüzdesi yüksek ve altın olduğu çıplak gözle görülebilen buluntular ve kaynaklar üzerinden üretim yapılırken bu yeni yöntemde kaya bloklarının içine çok ince partiküller halinde dağılmış olan altın zerreciklerinin ayrıştırılarak elde edilmesi mümkün hale geldi. Güney Afrika 1887 yılında yıllık 1,2 ton üretimle toplam dünya üretiminin sadece yüzde 0,8'ini üretebilirken 5 yıl içinde üretimini 30 tona çıkardı ve dünya üretiminin yüzde 15'ini temsil eder hale geldi. Özellikle 1950–1980'li yıllarda toplam dünya üretiminin yüzde 50'sinden fazlası Güney Afrika'da yapıyordu. Daha sonraki 50 yılda neredeyse geçen 5000 yılda üretilenden daha fazla altın üretildi.

16

Ekonomik etkileri açısından altın, merkantilistler tarafından ekonomik ve siyasal gücün kaynağı olarak değerlendirilmiştir. Merkantilistlere göre dış ticaret politikasının temel amacı, dış ödemeler dengesinde fazlalıklar oluşturarak hazinenin altın stokunu arttırmaktır. Bu doktrin devletçi müdahaleyi savunur ve iç ticaretin gelişmesi için yoğun ithalat vergileri öngörür¹⁷. Sistemde, ülkelerin altın rezervlerini güçlendirme (arttırma) çabaları sonucu mal ihracı teşvik edilir. Dış ticarete başarılı olan ülkeler önemli altın rezervlerine sahip olarak sermaye birikimini gerçekleştirmiş ve kapitalizmin oluşmasına uygun koşulları sağlamıştır. Bu dönemin temel unsuru altın olmuştur.

1.2. Kullanım Alanları

Altın, sahip olduğu kimyasal ve fiziksel özellikler nedeniyle birçok sektörde kullanılmaktadır. Günümüzde altın; başta kuyumculuk, elektronik, uzay, dişçilik, kimya, sağlık ve dekorasyon olmak üzere birçok farklı sektörde kullanılmaktadır.

¹⁶ Alan Patrick Cartwright, *The Gold Miners*, Purnell & Sons (SA) Ltd., Cape Town, 1962, s. 39.

¹⁷ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2003, s. 14.

Altının kolayca şekil alabilir bir yapıda olması onun işlenilmesini son derece kolaylaştırmaktadır. Parlak sarı rengi ve estetik görünümüyle de oldukça talep gören altın, kuyumculuk ve mücevherat sektörünün vazgeçilmez metalidir. Takının tarihi Üst Paleolitik Çağa uzanmakla birlikte, gerçek anlamda kuyumculuğun Mezopotamya, Mısır ve Anadolu'da M.Ö. 4000 yılı civarlarında başladığı düşünülmektedir. Günümüzde de altının kuyumculuk alanında kullanımı yoğun bir şekilde devam etmektedir.

Altının, dişçilik alanında kullanımının ise 3.000 yıl öncesine dayandığı tahmin edilmektedir. Altının bozulmaya karşı olan yüksek direnci ve kolay şekil verilebilir nitelikte olması dişçilik alanındaki kullanımını oldukça elverişli kılmaktadır. Bununla birlikte yumuşak yapısı nedeniyle bazı diğer maddelerle alaşım şeklinde kullanılması tercih edilmektedir. Benzer bir şekilde insan vücuduna olan yüksek uyumu sayesinde biyomedikal anlamda diğer uygulamalara da konu olan altın; damarlara takılan stent uygulamalarında, kulak mikro cerrahisinde ve kanser tedavileri gibi birçok alanda da artan bir öneme sahiptir.¹⁸

Altın, kimya alanında kullanılan önemli bir katalizördür. Bilindiği gibi katalizörler, kimyasal tepkimelerin niteliğini etkilemeksizin hızını arttıran maddelerdir. Çeşitli kimyasal maddelerin ve gıda ürünlerinin elde edilmesinde altın kullanımı yaygındır. Bu alandaki ilk örneklerden biri şekerin alkol elde edilmek üzere fermante edilmesi işlemidir.

Altın, geleneksel endüstrilerde bulunduğu geniş kullanım alanları yanında uzay teknolojisinde de yoğun bir biçimde kullanılmaya başlanmıştır. Altının uzay teknolojisinde kullanılması, yansıtıcı özelliğe sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Örneğin Amerika tarafından inşa edilen "Columbia" uzay aracının inşasında toplam 40,8 kilogram altın kullanılmıştır.¹⁹ Uzay teknolojisinin gelişmesiyle birlikte, bu alandaki altın kullanımı da gelişme göstermektedir.

¹⁸ "The Role Of Gold In Modern Society", World Gold Council, http://www.responsiblegold.org/role_of_gold.asp (29.05.2013)

¹⁹ "Uses of Gold", World Gold Council", http://www.utilisegold.com/uses_applications/space/ (29.05.2013)

İnsanoğlunun çağlar boyunca altına olan ilgisi, altının diğer elementlerde bulunmayan birçok özelliğinin bulunmasından kaynaklanmaktadır. Bu özellikleri aşağıda olduğu gibi sıralayabiliriz.

► *Üretim Hacminin Sınırlı Olması:*

Dünyada bazı coğrafi alanlarda yer alan altın yataklarında, kısıtlı miktarda altın cevheri yer almaktadır.

► *Arz Yapısının İnelastik Olması:*

Altının arzı, fiyatında oluşan dalgalanmalara kısa sürede karşılık verebilmesi zordur. Sadece bu özelliğinden dolayı birçok madenden farklılık göstermektedir. Dünya piyasalarındaki fiyat değişimi altın arzına uzun dönemde tesir edebilmektedir..

► *Aynı veya Benzer Özelliğe Sahip Başka Bir Madenin Olmaması:*

Altının bir diğer önemi, onun yerini alacak diğer bir madenin olmayışıdır. Hem fiziksel hem de kimyasal bakımdan bu maddenin, diğer kıymetli madenler olan gümüş, platin vb. metallerin önüne geçmesini sağlamıştır.

► *Rezerv Aracı Olma Özelliği:*

Altın, altın standardının hüküm sürdüğü 19. Yüzyıl'a kadar para olarak kullanılmıştır. 20. Yüzyıl ortalarında uygulamaya başlanan uluslararası kambiyo rejiminde ise kilit bir noktada yer almış ve merkez bankaları tarafından benimsenen alternatif bir rezerv aracı olmuştur.

Altın, sahip olduğu bu özelliklerin yanında değişim aracı olma niteliğinden dolayı çok önemli bir fonksiyonu yerine getirmektedir. Altının tarih boyunca para olarak kullanılma sürecini aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

Altın, geçmiş dönemlerde, öncelikle ağırlıkları resmi mercilerce damgalanmış külçeler halinde bir değişim aracı olarak kullanılmış ve daha sonraları sikke olarak doğrudan para işlevi görmüştür. Altın, 15. ve 18. yüzyıllar arasında Merkantilist sistem döneminde temel zenginliğin ana unsuru olarak görülmüş ve ihracatın artırılmasının sonucu olarak ülkeye olan altın girişinin artması ile bir ülkenin refah ve zenginlik

düzeının yükselleceği belirtilmiştir. 18. yüzyılda merkantilist düşünce sistemine tepki olarak doğan klasik sistemde para arzı doğrudan dolayı altın miktarı ile belirlenmiştir. 18. ve 19. yüzyılda uluslararası kambiyo rejiminin altyapısını oluşturan altın sonraki dönemde Bretton Woods kasabasında rezerv para olarak kabul edilen ABD dolarına konvertibl edilebilir para olarak benimsenmiştir. Bu sistemde ABD doları 35 dolarlık sabit bir fiyat üzerinden 1 ons altına bağlanmıştır. Daha sonra altının dolar karşısındaki değerini zorlaması ile Merkez bankaları çift altın piyasa kurmayı kabul etmişlerdir. ABD’de ödemeler dengesi açıklarının artması ve altın rezervlerinin azalmasının sonucu olarak doların altına olan konvertibilitesi 1971’de kaldırılmıştır. Altın, petrol fiyatlarındaki aşırı artışlar neticesinde, uluslar arası piyasalarda mali kaynak fazlalığının yatırıldığı bir spekülâtif yatırım aracı halini almıştır.²⁰

1.3. Altının Tarihsel Süreci

Tarih öncesi çağlardan beri altın, önceleri ödeme aracı daha sonları ise yatırım ve saklama aracı olarak kullanılarak, her dönemde önemini korumuştur. Ağırıkları resmi mercilerce damgalanmış külçeler halinde bir değişim aracı olarak kullanılmaya başlanan altın, halen günümüzde tüm dünya tarafından tanınan tek değişim aracı olma özelliğini taşımaktadır.²¹

Önceleri hükümdarların hazinelerinin en önemli parçasını oluşturan altın, modern ekonomilerin oluşması ve bankacılık sisteminin gelişmesiyle parasal işlevini yitirmesine rağmen, ulusal devletlerin merkez bankası rezervlerinin vazgeçilmez unsurlarından birisi haline gelmiştir. 19 yüzyılda ulusal rezervler içinde çok büyük bir paya sahip olan altın, uluslararası ticaretin artması ve finans piyasalarında görülen gelişmeler paralelinde yerini daha çok döviz cinsi üzerinden alternatif yatırım araçlarına bırakmış olmasına rağmen halen önemini yitirmemiştir.²²

²⁰ Sinan Aslan, **Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi**, İstanbul Altın Borsası Yayınları No:3, İstanbul, 1999, s. 6-7

²¹ Göknil Vural, “Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler” ,Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB

Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2003), s.6.

²² **A.g.e.**, s.7.

Altının Finans Sistemindeki Yeri ve Para Olarak Kullanımı (Altının Tarihçesi ve Finans Sistemindeki Yeri)

Altın günümüzde geniş toplum kesimleri tarafından oldukça yüksek önem atfedilen bir maddedir. Bununla birlikte finans sisteminde de halen sıklıkla kullanılan stratejik bir rezerv aracıdır. Bu bölümde altının tarih boyunca para olarak kullanımı ve yakın tarihte geliştirilen finans sistemlerindeki yeri ele alınacaktır.

1.3.1. Para Olarak Altın Kullanımı

Altın, asırlar boyunca ulusal ve uluslararası ödemeler sisteminin merkezinde bulunan bir maden olmuştur. Tarihte bilinen ilk altın paranın Lidyalılar tarafından M.Ö. 560 tarihinde basıldığı bilinmektedir. Aradan geçen süreye rağmen altının para olarak kullanımı günümüzde de halen devam etmekte olan bir uygulamadır. Altının zaman içinde paraya dönüşümü bir anlamda altının halka yayılmasını sağlamıştır. O döneme kadar sadece belli bir zümrenin elinde bulunan altın, sikkelerin kullanımı sayesinde geniş toplum kesimlerine hitap etmeye başlamıştır. Altının sahip olduğu fiziki nitelikler, parasal sistem içindeki yaygın kullanımını sağlayan en önemli etkenlerden biri olmuştur. Bozulmaya karşı olan yüksek direnci ve kıymetli madenlerin genel olarak her bir biriminin aynı kaliteyi yansıtması, altının para olarak kullanılabilmesini sağlayan en önemli özelliklerdir.

Birçok hükümdar ve medeniyet tarih boyunca kendi altın paralarını basmıştır. Bu paralar tarihin belirli dönemlerinde yürürlükte kalmış ve zamanla yerini yenileri almıştır. Örneğin Helen hükümdarı Büyük İskender'in madeni para sistemi doğuda Hindistan'dan, batıda Yunan ve Mısır ülkelerine kadar 150 yıldan fazla yürürlükte kalmıştır. Bununla birlikte Roma İmparatorluğu'nun Bizans üretimi Roma yıkılıncaya kadar ağırlığı ve saflığı değişmeksizin 700 yıl boyunca sürmüştür. Bu anlamda tarih boyunca en uzun süre kullanımda kalan altın para bizans olmuştur.²³

Sikkeleri ilk kez genel kullanıma açan Lidyalılar ve Eski Yunanlılar, her birini teker teker çekiçle döverek imal etmişlerdir. Sonraki 1000 yılda bütün Avrupa'da ve Doğu'da

²³ Bernstein, a.g.e., s.29

milyonlarca sikke üretilmiş olmasına rağmen üretim tekniğinde herhangi bir yenilik kaydedilememiştir. 1661 yılında İngiltere kralı II.Charles, madeni para basımında önemli bir yenilik getirmiştir. Bu tarihten itibaren madeni paralar çekiçle dövülerek değil, makine kullanılarak basılmaya başlanmıştır.²⁴

Altının kısıtlı bir miktarda bulunması, zamanla altını elde etmek için gerekli mücadeleyi de arttırmıştır. Bir madeni para olarak kullanan bir toplum, her zaman o madenin arzıyla kısıtlıdır. Bu durum gerek toplumların kendi içinde gerekse de toplumlar arasında çeşitli sorunların yaşanmasına sebep olmuştur. Bir ulusun maden arzı, madeni para ihtiyacını karşılamakta yetersiz kaldığında, bu durum tarih boyunca toplum liderlerinin izlediği politikalara göre çeşitli sonuçlara yol açmıştır. Bunlardan bir tanesi, sınırlı para arzıyla yaşamaktır. Bu durum, ilerleyen dönemlerde fiyat düzeyinin aşağı doğru hareket etmesine neden olur. Bu süreç bir çözüm olarak görülse bile, olumsuz politik ve toplumsal sonuçlara yol açmıştır. 1930'lardaki Büyük Bunalım bu politikanın en önemli örneklerinden birini teşkil etmektedir. Para sisteminde kullanılan madenlerin kıtlığına ikinci bir çare, başka bölgelerden ticaret yoluyla ya da yağmalayarak altın ithal etmektir. Bu durum tarih boyunca savaşların en büyük nedeni olmuş, çok sayıda insanın hayatına mal olmuştur. Kısıtlı maden arzını yönetmekte kullanılan üçüncü yöntem ise en aynı miktar madenle daha büyük bir madeni para arzı yaratmak esastır. Bu çözüm paranın değerini düşürmek olarak bilinir ve fiilen basılan paralardaki madenin azaltılması ya da esas madenin başka kıymetli madenle karıştırılması ama üzerinde yazılı değerinin değiştirilmemesi anlamına gelmektedir ki genel olarak toplumun tedavüldeki paraya olan güvenini olumsuz yönde etkilemektedir.²⁵

Altının kısıtlı bir miktarda bulunması, zamanla altını elde etmek için gerekli mücadeleyi de arttırmıştır. Bir madeni para olarak kullanan bir toplum, her zaman o madenin arzıyla kısıtlıdır. Bu durum gerek toplumların kendi içinde gerekse de toplumlar arasında çeşitli sorunların yaşanmasına sebep olmuştur. Bir ulusun maden arzı, madeni para ihtiyacını karşılamakta yetersiz kaldığında, bu durum tarih boyunca toplum liderlerinin izlediği politikalara göre çeşitli sonuçlara yol açmıştır. Bunlardan bir tanesi, sınırlı para arzıyla yaşamaktır. Bu durum, ilerleyen dönemlerde fiyat düzeyinin aşağı doğru hareket

²⁴ A.g.e., s.178

²⁵ A.g.e., s.59

etmesine neden olur. Bu süreç bir çözüm olarak görülse bile, olumsuz politik ve toplumsal sonuçlara yol açmıştır. 1930'lardaki Büyük Bunalım bu politikanın en önemli örneklerinden birini teşkil etmektedir. Para sisteminde kullanılan madenlerin kıtlığına ikinci bir çare, başka bölgelerden ticaret yoluyla ya da yağmalayarak altın ithal etmektir. Bu durum tarih boyunca savaşların en büyük nedeni olmuş, çok sayıda insanın hayatına mal olmuştur. Kısıtlı maden arzını yönetmekte kullanılan üçüncü yöntem ise en aynı miktar madenle daha büyük bir madeni para arzı yaratmak esastır. Bu çözüm paranın değerini düşürmek olarak bilinir ve fiilen basılan paralardaki madenin azaltılması ya da esas madenin başka kıymetli madenle karıştırılması ama üzerinde yazılı değerinin değiştirilmemesi anlamına gelmektedir ki genel olarak toplumun tedavüldeki paraya olan güvenini olumsuz yönde etkilemektedir.

Tarihin çoğu döneminde altının rakibi gümüş olmuştur. 1500'lerde yeni altın kaynaklarının yanı sıra, gerek Peru, gerekse Meksika'da önemli gümüş kaynakları bulunmuştur. Bu nedenle gümüş 19. yüzyıla kadar Avrupa ve Amerika'daki başlıca para biçimi olmayı sürdürmüştür. Birçok dönemde altın paralar fazlasıyla değerli olduğu için iki maden kullanmak zorunlu hale gelmiş, para sisteminin işlemesi sağlanmıştır. Çift metal maden standardı olarak adlandırılan bu sistemde, para birimlerinin değeri altın ve gümüş olarak tanımlanmıştır. Bununla birlikte 16.yüzyıl sonlarına doğru her iki değerli madenle de boy ölçüşecek ciddi bir rakip gelişmeye başlamıştır. Bu dönemde özel kurumların borçlanma enstrümanı olarak ihraç ettiği kağıt formundaki paralar kullanıma açılmıştır. Yirminci yüzyıla gelininceye kadar altının para olarak kullanımı çoğunlukla gümüş paralarla rekabet halinde devam etmiştir. Bu tarihten itibaren altının uluslar arası finans piyasası üzerindeki rolü azalmamakla birlikte, para olarak kullanımı önemini yitirmeye başlamıştır. Günümüzde Türkiye'nin de dahil olduğu bazı dünya ülkelerinde altın para kullanımı devam etmekle birlikte, bu paralar alışverişe esas olmak yerine daha çok yatırım amaçlı kullanılmaktadır.

Modern zamanlarda yararlı hiçbir nesne asla uzun süre para olarak kullanılamamıştır. En etkin para biçimleri kağıt veya elektronik para gibi aksi halde önemli bir yarar sunmayacak nesnelere geliştirilmiştir. Altın da tarihten gelen önemini korumakla birlikte para olarak kullanılma özelliğini zamanla yitirmiştir.

1.3.2. Merkantilist Dönem

Merkantilizm, Avrupa'da 15 ile 18. yüzyıl arasında uygulanan ekonomik sistemdir. Bu sistem dahilinde bir ülkenin zenginliği, altın ve gümüş mevcudu ile ölçülmektedir. Ülkenin kendisine ait altın ve gümüş kaynakları yoksa bu kaynakların dış ticaret yoluyla elde edilmesi gerekmektedir. Ülkeye olan altın ve gümüş girişinin, ülkeden dışarıya olan maden çıkışını aşması temel ilkedir. Bu doğrultuda ülkenin kıymetli maden mevcudunun attırılması amacıyla ihracatın teşviki ve ithalatın ikamesi gibi politikalar uygulanmaktadır. Bu sistem doğrultusunda ülkeden altın ya da gümüş çıkışı ülkenin fakirleşmesi anlamına gelmektedir.²⁶

1.3.3. ALTIN PARA SİSTEMİ

Parasal işlemlerin altın üzerinden yapıldığı sisteme altın para sistemi denilmektedir. Altın para sisteminde, her ülke parasının değeri belirli ağırlıkta saf altın cinsinden tanımlanmaktaydı. Bu dönemde piyasada altın sikkeler gibi banknotlarda kullanılmakla beraber hükümetler belirlenen fiyat üzerinden isteyen herkese altın satıp, kendisine takdim edilen altınları satın almaktaydı. Altın para sistemi düzenli olarak uygulanan ilk para sistemi olmakla beraber 1870'li yıllardan Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasına kadar olan süreçte altın çağını yaşamıştır. Bu sistemin en önemli özelliklerinden biri altın alım-satım, ihraç ve ithalinin serbestçe yapılabilmesidir. Altın para sisteminde her ülke parası altınla tanımlandığından, bütün ülke paraları kapsadıkları altın miktarına göre otomatik bir şekilde birbiri ile ilişki hale geliyordu. Bundan dolayı o dönemlerde günümüzde olduğu gibi bir döviz piyasasına gereksinim duyulmamıştır.²⁷

Altın para dönemi, 19. Yüzyılın ikinci yarısından 1. Dünya Savaşı'nın başlangıcına kadar kesintisiz uygulanan sistemdir. Bu sistemde her ülkenin parası belirli ağırlıkta saf

²⁶ Mehmet Selik, **100 Soruda İktisadi Doktrinler Tarihi**, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 4. Baskı, 1998, s.106

²⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.10.

altın olarak tanımlanmıştır. Bu fiyata altın paritesi denmektedir. Merkez bankası ya da darphane gibi görevli bir kurum bu fiyattan dileyen herkese altın satar ya da kendisine arz edilen altınları satın alır. Böylece ulusal paranın değeri parite düzeyinde sürdürülmüş olur. Aynı zamanda ülke düzeyinde sabit altın fiyatı uygulaması gerçekleştirilmiş olmaktadır. Her ülkenin bu şekilde ulusal parasını altına bağlaması tüm ulusal paraların otomatik biçimde sabit kurlarla birbirine bağlanmasını sağlar. Örneğin, bir Osmanlı akçesinin 1 gram bir İngiliz sterlininin 2 gram saf altına eşit olduğunu düşünürsek, bir birim Osmanlı parası ½ birim İngiliz parasına eşit olmuş olur.²⁸

Altın para standardında altının ülke içinde ve dışında dolaşımına hiçbir sınırlama getirilmemiştir. Dış ticarete hiçbir sınırlama getirilmemesi, ülkenin ödemeler dengesinin kendiliğinden ayarlanmasını sağlar. Sonuç olarak, altın standardı 1870 yılından 1, Dünya Savaşı'na kadar uygulanmış ve hiçbir uluslar arası parasal kriz yaşanmamıştır. 1.Dünya Savaşı'yla savaş giderlerinin artması sonucu ülkeler altın standardından uzaklaşarak paralarını dalgalanmaya bırakmışlardır.²⁹

Birinci Dünya Savaşı altın standardının sona ermesine neden olmuştur. Savaşın neden olduğu ekonomik anlamdaki kayıp büyük olmuş ve Avrupalıların altın rezervleri savaş harcamaları karşısında yetersiz kalmıştır. ABD için olumlu bir durum olmuş çünkü 1850'lerde kendi topraklarında altın bulmuş ve büyük miktarlarda yığınak yapmıştır. Bunun yanında savaşın sonunda İngilizler, bir yandan paralarını değerli kılmak diğer yandan da ihracat miktarını yükseltmek gibi iktisat tarihinde hiç rastlanılmamış bir olayı gerçekleştirmeyi hedefliyorlardı. İngilizler, diğer devletleri de paralarının değerini yüksek tutmalarını sağlayacak bir yöntem düşündüler. Böylelikle diğer devletlerin ihracatı azalacak aynı zamanda İngiltere'den yapılan ithalata katkıda bulunacaklardı. İngilizler 1922'de Cenevre Konferansı'nı topladılar. Bu konferansta 'Altın Alım Standardı' klasik altın standardı yerine geçerli hale geldi. Böylece İngiliz parasının değeri düşmedi, çünkü diğer ülkeler altın yerine Sterlin talep ettiler. Ancak ABD'de

²⁸ A.g.e., s.732

²⁹ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi, Gözden geçirilmiş 10. Basım, 2004, s.528

ekonomik bunalımdan çıkmak için para arzını artırmanın zorunlu olduğunu ileri sürenler çoğunluğu teşkil etmeye başlamışlardı ve nihayet ABD Başkanı Roosevelt tarafından 1934 yılında Altın Standardına son verilmiştir. Böylece Amerikan vatandaşları doları altınla takas edemeyeceklerdi. Hatta altın dahi alamayacaklardı. Ama rezervlerinde dolar bulunduran devletlere istemeleri durumunda, altın sağlama sözünü devam ettirdi. Yalnız önceki yıllardaki gibi bir dolar için karşı onsun 1/20'si kadar yerine, 1/35'i kadar altın vermektedir. Sonuçta bu devalüasyona neden olmuştur. Ama doların değerinin hala altına bağlı olması güçlü bir etki yaratmıştır. Amerika Avrupa'nın kıymetli maden rezervlerini bulundurmamak için uygun bir devlet olmuştur. Ancak ABD altın rezervinin sürekli azalması ve dış ticaret açığı bu garantinin güvenilirliğini yıprattı. 1971'de ABD altın karşılığı dolar tutma yükümlülüğünü bıraktığını açıkladı ve altın standardı bütünüyle terk edilmiş oldu.³⁰

Eğer Altın Standardı devam etseydi, ülkelerin para birimleri arasında kur hesaplaması olmayacağı için vadeli döviz piyasalarının kurulmasına da gerek kalmayacak, dünya vadeli piyasalar gibi dev bir finansal endüstriden yoksun kalacaktı. Bugün bakıldığında, Altın Standardı Sistemi'nin büyüyen ekonomilerin ve artan finansal ihtiyaçların likidite taleplerine cevap veremeyeceği yine bir şekilde yıkılacağı söylenebilir.

Altın para döneminde özel kişilerin darphanelerde altın kestirebilmelerine onay verirken, gümüş paraların ise ancak devlet tarafından tedavüle çıkarılabileceği belirtilmiştir. Bu sisteme göre bütün ülkeler altın para standardını uyguladığında, döviz kuru iki ülke parasının altın paritesini belirleyen bir düzeyde sabit kalacak ve ihracat ve ithalatında serbest olmasıyla ödemeler bilançosu bu kur üzerinden otomatik olarak denge düzeyine erişecektir. Çoğu sitemde dış ticaret dengesini sağlamak için bir müdahaleye gereksinim duyulurken, yukarıda bahsi geçilen otomatik mekanizma sayesinde dış ticaret dengesini sağlamak için herhangi bir müdahaleye gereksinim duyulmamaktadır. Bu dönemde dış açık veren ülkede doğal olarak altın çıkışı olur. Ülkedeki altın çıkışı sonucunda para arzı daralır ve fiyatlarda düşme meydana gelir. Akabinde ihracattaki düşme ile dış açık giderilir.

³⁰ Sercen Yurt, "Altın Standardı", <http://www.bilgininadresi.net/Madde/14643/Alt%C4%B1n-Standard%C4%B1->, (01.06. 2013).

Altın para sistemi 19. yüzyıl boyunca altın çağını yaşamış ve uluslar arası ticarete büyük ölçüde destek olmuştur. Fakat 20. yüzyılın ilk dönemlerinde savaş harcamalarının finansmanı için karşılıksız para basılması sonucunda ciddi sıkıntılara neden olmuştur. Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması ile ülkeler altın rezervlerini korumak amacıyla paralarının altına dönüştürülmesine son vermişlerdir. Ülkeler, Birinci Dünya Savaşı sonrasında altın standardına dönme girişiminde bulunsalar da başarılı olmamıştır. Çünkü ülkeler artık ekonomik hayata yoğun müdahaleler de bulunmaya başlamışlardı. Hükümetlerin savaştan sonra ekonomik hayata yaptığı müdahaleler, altın standardı döneminde dış ticaret açıklarının otomatik olarak denge düzeyine gelme yaklaşımı ile örtüşmemiştir.³¹

Birinci Dünya Savaşı sonrasında ülkelerde farklı oranlarda enflasyon oranı ortaya çıkmıştı. Buna rağmen, enflasyon oranı düşük olan ülkelerin yanı sıra enflasyon oranı yüksek olan ülkelerde savaş öncesindeki aynı pariteler üzerinden altın standardına döndüler. Bu durum yüksek enflasyonlu ülkelerin paralarının aşırı değerlendirmesine yol açmakla beraber aşırı değerlenen ülke paraları karşısında kurların sürdürülmesini çok güçleştirdi. Sonuç itibariyle 1929 Ekonomik Buhranı ile altın para sistemi uygulaması ile ilgili sorunlar artarak 1933'lü yıllarda altın para sistemi tamamen yıkıldı.³²

Altın Para Sisteminin Avantajları:

*Altın Para Sistemi'nde altın dolaşımı ve ithalat ve ihracat serbestliği temel unsurlardan biri haline gelmektedir. Altının dolaşımı, parasal olarak mali ve ekonomik olarak istikrar sağlanmasına yardımcı olur. Bu temel unsurların sonucu olarak, efektif kur işlemleri ancak ithal edilmekte olan mal ve hizmetlerin fiyatlarını ödemek amacıyla taşıyarak, ülkelerin birbirine olan dış ödemeleri için kullanılır.

*Altın Para Sistemi'nde, dünya ülkelerinde paralar altına dönüşür değerler ile ifade edilebildiğinden, gerek dış ticarete, gerekse kişilerin dünya üzerindeki diğer ülkelere olan seyahatlerinde, döviz yokluğu ve benzeri sıkıntılar ortadan kaldırılmış olur.

³¹ Seyidoğlu, a.g.e., s.10

³² A.g.e.

*Bu sistem devletler arasındaki efektif kur fiyatlarının sabit kalmasını sağladığı için müteşebbislere önemli avantajlar sağlamaktadır. Müteşebbisler dış ticarete açılmak suretiyle ticaretlerini geliştirme şansına sahip olurlar.

*Altın para sistemi altının ülkeden çıkartılmasını kontrol altında tutmaktadır. Dolayısıyla ülkeler arasında altın rezervleri korunarak, alınan mal ve hizmetlere yapılan döviz ödemeleri haricinde, ülkeden altın çıkartılması otomatik olarak kontrol altına alınmış olur.

*Sistemin temelini oluşturan unsurlardan biri olan, kağıt paraların altına olan likiditesinden dolayı merkez bankaları istedikleri miktarda para basma şansına sahip olamazlar. Eğer hükümet ve merkez bankaları istedikleri miktarda parayı piyasaya sürerlerse, altına olan talep artacağından dolayı, bu talebi karşılayamama problemi ile karşı karşıya kalırlar. Bundan dolayı merkez bankaları mevcut altın rezervleri ile basılacak para miktarını arasındaki makul oranları muhafaza etmek isterler.³³

Altın Para Sisteminin Yol Açabileceği Olası Problemler:

*Altın Para Sistemi'nde sanayisi gelişmiş, bilim ve teknik açıdan güçlü olan ülkeler önemli avantajları elinde bulundurma şansına sahip olurlar. Altının akışı uluslararası ticarete güçlü olan ülkelere daha fazla olacağı için dünyadaki altın rezervleri bu ülkelerde birikmeye başlamakla beraber altının ülkeler arasındaki dağılımında bir dengesizlik meydana gelir. Sanayi, bilim ve teknikte gelişmiş durumda olmayan ülkeler ise bu durumu engellemek için dış ticarete belli başlı bazı yasaklar getirirler. Dolayısıyla dış ticaretteki hareketlilik azalır.

*İthal ikameci devletler, sistem içerisindeki diğer ülkelerin kendilerine olan ithalatını engellemek amacıyla gümrük duvarları oluştururlar. Bundan dolayı, ithal ikameci devletlere olan mal ihracatı engellenmek suretiyle ithal ikamesi politikasını uygulamakta olan devletlerden altın çıkışı zorlaşır. Sanayisi gelişmiş olan devletler

³³ Sarıoğlu a.g.e., s.10

ihracat yapmakta zorluk çekmemek nedeniyle düşük fiyat politikaları uygulamak zorunda kaldıkları için, sitemden zarar görebilirler.

*Sistemde, gelişmiş ülkeler lehine altın akışı olduğundan dolayı, sanayisi iyi olan ülkeler ülkelere giren altınların iç piyasadaki fiyatlarındaki artışı durdurmak için, altın miktarlarına eşit miktarda senetler ihraç ederek, altın fiyatlarını kontrol altında tutmak isterler. Böylece altını kendi iç piyasalarında tuttukları için altın para sistemini uygulamakta olan diğer ülkeler bu durumdan kayba uğrarlar.³⁴

1.3.4. BRETTON WOODS DÖNEMİ

1.3.4.1. Bretton Woods Öncesi Dönem

Ekonomide 1870'li yıllardan I. Dünya Savaşına kadar olan dönemde "altın standardı" uluslararası para sisteminin temelini meydana getirmiştir. Altın standardı (1870 -1914) I. Dünya savaşı esnasında geçerliliğini yitirmiştir. Savaş sonrasında 1929 Büyük Buhranı'na kadar kısmen geçerli olmuştur. Bu yıllar dünyada liberal ekonomi politikalarının doruğa ulaştığı yıllardır. Bu uygulamanın ortadan kalkmasıyla ulusal paraların altına bağlı durumu sona ermiş ve kâğıt para sistemine geçilmiştir. Altın standardına karşı duyulan talep nedeniyle 1928–1935 yılları arasında kırktan fazla devlet yeniden altın standardını denemiştir. II. Dünya savaşına kadar olan dönemde dünya para sisteminde gerek siyasi gerekse bunun bir sonucu olarak yeni dengelerin oluşması ile dünya para sistemi çalkantılı bir dönem geçirmiştir. Altın standardının yıkılmasıyla milli paraların birbirine dönüştürülme imkânı ortadan kalkarken uluslararası ödemelerde büyük sorunlarla karşılaşmıştır.³⁵

Buhran dönemi ise, 1929'da meydana gelen ve 1930'larda devam eden ekonomide yaşanan depresyon dönemidir. Bu ekonomik bunalım etkilerini ancak 1930 yılının sonlarına doğru tam anlamıyla hissettirmiştir. Buhranın merkezi Kuzey Amerika ve Avrupa olmasa da, tüm dünyada olumsuz sonuçlara yol açmıştır.³⁶

³⁴ A.g.e., s.11

³⁵ Arymabev, a.g.e., s.9

³⁶ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, Ekin Kitabevi, Gözden geçirilmiş 10. Basım, 2004, s.528

1929 Buhranı, öncelikle ABD'nin sermaye piyasasında bir panik olarak kendini göstermiştir. Sonrasında ise ülkenin istihdam düzeyi ve sanayi üretiminde aşırı düşüşleri beraberinde getirmiştir. Sonuç olarak bu ülkenin ithalatı birden bire azalarak dış dünyaya sağladığı krediler kesilmiştir. Bunun yanı sıra ABD, içerideki işsizliği durdurmak için 1930'da Smooth Harvey yasası ile gümrük tarifelerini yaklaşık %50 arttırmıştır. Amerika'da yaşanan bu olaylara karşı diğer ülkeler tarafından gösterilen ilk tepki altın standardından ayrılmak ve beraberinde dış alımlar üzerine kısıtlamalar koymak olmuştur. Bu dönemde çalışma ve ulusal gelir düzeyindeki düşmenin önüne geçmek için tarifeler ve diğer ticaret engelleri sıklıkla kullanılan araçlar olmuştur. Ülkeler tarafından istihdam düzeyinin ve ulusal gelirin, bu tarz yollarla korunmaya çalışılmasına "Komşuyu zarara sokma politikası" (beggar- thyneighbor policy) denilmektedir. Uygulanan bu politikalar dünya üretim ve ticaret hacminde şiddetli bir azalmaya neden olmuştur. 1932 yılı ortalarında sanayi mallarının dünya üretim ve ticareti 1929 başlarıyla kıyaslandığında üçte bir oranında gerilemiştir.³⁷

1930'lara gelindiğinde ülkeler altın standardını terk etmeye başlamıştı. İngiltere 1931, ABD ise 1933 yılında altın standardını terk etmiştir. Altın standardının yıkılmasıyla birlikte ulusal paraları birbirine dönüştürme olanağı ortadan kalkmıştır. Bu dönemde para blokları veya para alanları olarak adlandırılan mali gruplaşmalar ilk kez ortaya çıkmıştır. İngiltere altın standardını terk ederek sterlinin değerini serbest bırakmıştır. Altın standardının yıkılmasından sonra, çoğunluğu eski İngiliz sömürgelerinden oluşan bir grup ülke ulusal paralarını sterline bağlamışlardır. Böylelikle İngiltere'nin önderliğinde ve onun sömürgelerinden oluşan bir sterlin sahası ortaya çıkmıştır. Fransa'nın önderliğinde küçük bir grup ülke (Belçika, Hollanda ve İsviçre) Altın Bloku'nu oluşturmuşlardır. Bu ülkeler ulusal paralarının altına bağlılığını sürdürmüşlerdir ancak ödemeler birçok kısıtlamaya tabi tutulmaktaydı. Almanya'nın önderliğinde, Türkiye'nin de dahil olduğu çoğunluğu az gelişmiş ülkelere oluşan bir grup ülke ise kambiyo denetimi uygulamasına geçmiştir. Kısaca özetlemek gerekirse, 2. Dünya Savaşı ertesinde uluslar arası mali alan tam bir kargaşa içinde bulunuyordu.³⁸

³⁷ Metin Duyar, **Küresel Finans Krizi'nde Altın Fiyatlarının Volatilitesi**, TOBB, İstanbul,2009, s.87

³⁸ Seyidoğlu, a.g.e, s.747-748

1.3.4.2. Bretton Woods Dönemi

Altın Para Sisteminde (1870 – 1930) altın, başlı başına para sisteminin temelini oluştururken, Bretton Woods Sistemi'nde ABD Dolarına konvertibilitesi tam olan bir anahtar rezerv aracı olarak işlem görmüştür.³⁹

Altın standardının çökmesiyle birlikte uluslararası finans sisteminde bir belirsizlik dönemi yaşanmıştır. İkinci Dünya Savaşı sürerken, Temmuz 1944 tarihinde Amerika'nın New Hampshire eyaletindeki Bretton Woods kasabasında bir araya gelen 44 ülkenin temsilcileri savaş sonrası dönemde uygulanacak uluslararası ödemeler sisteminin temel prensiplerini belirlemiştir. Bu sistemin temelini Altın Standardı Sistemi'nde olduğu gibi yine altın oluşturmuştur.

1944-1973 yılları arasındaki dönemde, gelişmiş ülkelerin çoğunda Bretton Woods diye adlandırılan Altın Kambiyo Sistemi egemen olmuştur. Bretton Woods anlaşması ile başlayan dönem, ABD Doları'nın uluslararası rezerv para halini almasıyla, ayarlanabilir sabit kur sistemine dayanmıştır. FED tarafından IMF'ye verilen taahhüde göre, bir ons altın için 35 ABD Doları'nın ödenmesi taahhüdü verilerek doların altına konvertibilitesi başlatılmıştır. Diğer ülkeler de paralarını ABD doları cinsinden tanımlamışlar, ulusal paraların altına ve dolara göre tespit edilen kurun da +/- %1 oranında bir bant içinde dalgalanmasına izin verilmiştir. Bu sistem altın kambiyo sistemi gibi görünmesine rağmen aslında ABD Doları bazlı bir kambiyo sistemidir.⁴⁰

Bretton Woods sistemi ayarlanabilir sabit kur sistemi özelliğine sahip bir altın kambiyo sistemidir. Sistemin özellikleri şu şekilde özetlenebilir:⁴¹

-Anlaşmaya katılan ve parasını konvertibl hale getiren üye ülkelerin ABD doları karşısındaki resmi değeri (kuru) hesaplanarak IMF'ye kaydedilmiştir. Dolar sabit kur üzerinden altına bağlanmış ve dolara altın karşısında sınırsız bir konvertibilite

³⁹ İAB, *Dünyada ve Türkiye'de Altın, Gümüş, Platin Paladyum*,2000, İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.13.

⁴⁰ Yanık, *a.g.e.*, s.17

⁴¹ Dinler, *a.g.e.*, s.531

tanınmıştır. Doların altın karşısındaki değeri 1 ons altın= 35 dolar olacak şekilde belirlenmiştir. (1 dolar= 0,88867 gr altın'dır.)

- Anlaşmaya katılan ülkeler, paralarının dolar cinsinden belirlenen kurlarını, yukarı ve aşağı yönde %1 oranını geçmeyecek şekilde değiştirebileceklerdi. Bu oran daha sonra değiştirilmiş, aşağı ve yukarı yönde %2,5' a çıkarılmıştır.

-Bretton Woods sisteminde ülkelerin devalüasyon yapmaları kabul edilmiş fakat şarta bağlanmamıştır. Ödemeler bilançosu açık veren bir ülke, öncelikli olarak döviz rezervlerini kullanacak, bunun yetersiz olması durumunda IMF'de kredi alacak ve bununla beraber maliye ve para politikalarıyla ithalatı kısıcı önlemlere başvurabilecekti. Bütün bu önlemlerle dış açığını kapatamayan ülkeye, durumu IMF'ye bildirmesi koşuluyla %10 oranında devalüasyon yapmasına izin verilmekteydi.

Toplantıların sonucunda iki yeni örgüt kuruldu. Bu kuruluşlar Uluslararası Para Fonu(IMF) ve Dünya Bankası(IBRD) idi. Fonun amacı üye ülkelerin ödemeler dengelerinde karşılaştıkları sorunların çözümüne katkıda bulunmak, kambiyo istikrarını sağlamak ve üye ülkelerin ulusal para değerlerinin korunması olarak belirlenmiştir. Dünya Bankası ise az gelişmiş ülkelere mali yardım sağlamak suretiyle kalkınmalarına yardımcı olmak ve savaşta yara alan Avrupa Ülkeleri'nin ekonomilerini onarmaya yönelik olarak kurulmuştu.⁴²

Bretton Woods sistemi, 1960'tan beri ABD'nin global rekabet üstünlüğündeki kayıp, Japonya, Almanya gibi yeni merkezlerin meydana gelmesi, uluslararası özel finans girişimlerindeki çeşitlenme ve Vietnam Savaşı'nın maliyeti ABD ekonomisinde yarattığı enflasyonist baskılar nedeniyle devam edilemez olmuştur. 1969'da IMF'nin uluslararası likiditeye katkı vermek amacıyla bir rezerv para birimi olarak uygulamaya koyduğu Özel Çekim Hakları da problemi giderememiştir.⁴³

Bretton Woods sistemi, 1955'lere kadar başarılı olmuş ve bunun yanı sıra dünya ticaretinin gelişmesine de katkıda bulunmuştur. Fakat sistemin bazı zayıf noktaları

⁴² Seyidoğlu, a.g.e., s. 11

⁴³ Sadık Ünay, "IMF ve Küresel Misyon Arayışı", www.setav.org/ups/dosya/6585.pdf, erişim 01.06.2013.

sistemin hızlı bir şekilde yıpranmasına neden olmuştur. ABD'nin dış ödemeler bilançosunun açık vermesi ve bu açıkların dolar basımı yoluyla kapatılmaya çalışılması sistemin çöküşündeki en önemli etkidir. ABD'nin 15 Ağustos 1973 tarihi itibarıyla doları konvertibl olmaktan çıkarmasıyla birlikte sistem çökmüştür.⁴⁴

II. Dünya Savaşı sonrası yıllarda altın piyasasına ABD ve onun en yakın müttefiki İngiltere ağırlıklarını koymuşlardır. Döviz kurlarının çoğunlukla dolara ya da altına göre ayarlandığı yıllar olmuştur. Dünya siyaset arenasında Kore ve Küba krizlerinin yaşandığı yıllarda ABD, savaş harcamalarının artması nedeniyle dış ödemelerinde açık vermeye başlamıştır. ABD'nin açığı diğer Avrupa ülkelerinin fazlası anlamına geldiği için o zaman Avrupa'da biriken Euro dolarlar ABD'ye sabit fiyattan altın talebi olarak dönmüştür. ABD'nin altın rezervlerindeki azalmanın süreklilik kazanması üzerine, müttefiki olan İngiltere duruma el koyup altın satmaya başlamıştır. Ancak spekülasyon beklentileriyle başlayan talep, serbest piyasada mücevherat ve yatırım amaçlı külçe altın talebiyle birleşince kartopu gibi büyümüştür. Artan talep nedeniyle acil durum ilan eden ABD ile İngiltere yanlarına Belçika, Fransa, İtalya, Hollanda, Almanya ve İsviçre'yi de alarak fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Altın Havuzunu oluşturmuşlardır. Altın Havuzu, talebin tek bir merkeze yönelmesini engellemek ve serbest piyasa fiyatını 35 \$ /ons olan resmi pariteye yakın tutmak amacıyla kurulmuştur.

Ayrıca Altın havuzu, Soğuk Savaş döneminde Sovyetler Birliği'nin altınlarının satın alınmasında ve sisteme aktarılmasında çok önemli bir rol oynamıştır. Ancak, uluslararası para piyasasındaki manipülasyonlar ve Vietnam Savaşı'nın dolar üzerindeki baskısı nedeniyle artan altın spekülasyonları sonucu çok geçmeden Altın Havuzu işlemleri durdurulmuştur.⁴⁵

Sisteme üye olan ülkeler rezervlerini dolar olarak tutmaktaydı. Fakat diğer ülkelerin dolar rezervi biriktirmesi ABD Merkez Bankası'nın açık vermesi ile olası hale gelebilmekteydi. Üye ülkelerde birikmekte olan dolarlara karşılık olarak ABD kendisine verilen dolarları altına dönüştürebilme sözü vermişti. Fakat bu durumda ABD'deki açıkların aşırı bir şekilde artması durumunda, diğer ülkeler daha fazla dolar

⁴⁴ Dinler, a.g.e., s.531

⁴⁵ Çıtak, a.g.e., s.105.

biriktirebilecek ve karşılığında ABD'den altın talep edeceklerdi. Eğer üye ülkelerin merkez bankalarında biriken dolarlar, Amerika'nın sahip olduğu toplam altın stoklarını asarsa sistemin temelini oluşturan altın ile dolar arasındaki ilişkinin son bulma riski ortaya çıkmaktaydı.

Bretton Woods Sistemindeki en önemli dezavantajlardan birisi ABD'deki dış açıkların artması sonucunda dolardan kaçış olması ve dolayısıyla sistemin aksamaya uğrama riskiydi. Eğer ABD'deki dış açıklar ciddi boyutlar ulaşırsa, üye ülkelerdeki dolarlar, altın rezervleri tarafından karşılanamayabilirdi. Bunun yansira sistem içerisinde bir diğer önemli dezavantaj, ABD'nin dış açığını kapatmak için devalüasyon yapma sansına sahip olmamasıdır.⁴⁶

1960'lı yıllara doğru gelindiğinde ABD'deki dış açıkların artması sonucunda üye ülkelerdeki dolar rezervleri artmış ve sonuç olarak dolara olan güven azalmaya başlamıştır. Sistemdeki bu gelişmeler üzerine, ABD ve sanayileşmiş Avrupa ülkelerinin katılımı ile Londra Altın Fonu oluşturulmuştur. Londra Altın Fonu'un kurulmasının en önemli nedeni dünyanın en büyük altın borsası olan Londra'da spekülasyon talebi karşılayarak, İngiltere Merkez Bankası'nın yapacağı altın satışlarına yardımcı olmaktır. Buradaki asıl amaç dolara olan güveni tekrar sağlayarak, altının özel piyasadaki fiyatını 1 ons: 35 dolar olarak sabit tutma çabasıydı. Fakat ABD'deki altın rezervlerindeki azalmanın sürmesi ile 1968 yılında Altın Fonu dağılmak zorunda kalmıştır.⁴⁷

Altın Fonu da başarılı olmayınca, altın paritesi "ikili yapı" seklini almıştır. Bu yapıda altın ve dolar arasındaki parite hem resmi otorite hem de piyasa fiyatı tarafından belirlenen bir yapıya kavuşmuştur. Bu sistemde altının piyasa fiyatı arz ve talebe göre belirlenecekti. Yaşanan bu gelişmeler sonucunda dolar, altın, Alman Markı ve Japon Yeni'ne göre aşırı değerlenmişti. Sistemin gereği olarak, parasını devalüe etme sansı olmayan Amerika, ödeme fazlası olan Almanya, Japonya, Fransa gibi ülkelerin paralarını devalüe etmeleri ile doları dolaylı yoldan devalüe etmek istemekteydi. Fakat bu ülkeler bu duruma karşı çıkmıştır. 1971 yılında alınan Camp David kararlarına göre yerli tüketim vergileri azaltılarak, ithalatta gümrük vergileri arttırılmıştır. Yani ABD'nin

⁴⁶ Sarioğlu, a.g.e, s.15

⁴⁷ Seyidoglu, a.g.e., s.12-13

ithalatının azaltılarak dış açıkların kapatılması yoluna gidilmiştir. Daha sonra ABD, sisteme üye ülkeleri paralarının değerini belli bir oranda yükseltme konusunda ikna etti. Aralık 1971'de yapılan Smithsonian anlaşması ile dolar diğer üye ülkelerin paralarına göre yüzde 9 oranında devalüe edilmiştir. Altının dolar karşısındaki konvertibilitesine son verilerek 1 ons altın:38 dolar olarak değişikliğe uğramıştır. Bunun yanı sıra üye ülkelerin ulusal paralarının dolar paritesi etrafındaki dalgalanma sınırı +- yüzde 2, 25'e yükseltilmiştir. Fakat alınan bütün bu önlemler dolardan kaçışı durdurmamakla birlikte üye ülkelerin paralarına yönelim devam etmiştir. Spekülasyon devam ederek 1973 yılında dolar tekrar spekülatif baskı altına girmiştir. Şubat 1973'de dolar ikinci kere yüzde 5 oranında devalüe edilmek zorunda kalınmıştır. Bunun sonucu olarak altının fiyatı 38 dolardan 42, 2 dolara yükselmiştir. Kendi paralarına olan yüksek talebi karşılayamayan Batı Avrupa ülkeleri 1 Mart ile 16 Mart 1973 tarihleri arasında borsalarını kapatmışlardır. Borsalar tekrar açıldığında Avrupa ülkeleri paralarını sabit kurlardan birbirlerine bağladılar ve paralarını dolar karşısında ayrı ayrı dalgalanmaya bıraktılar. Bütün bu yaşananlar sonucunda Bretton Woods Sistemi 1973 yılında çökmüştür.⁴⁸

1.3.4.3. Bretton Woods Sonrası Dönem

1976 yılına gelindiğinde serbestçe oluşturulan altın fiyatları resmi fiyatların çok üstüne çıkmıştır. Merkez bankaları da ellerindeki rezervleri oluşan pazar fiyatlarına yakın fiyatlardan değerlendirme fırsatına kavuşmuşlardır. Bretton Woods dönemi boyunca fazla yükselmeyen altın fiyatlarının bu dönemin ardından önemli iniş çıkış trendi göstermesiyle altın, gözde bir yatırım aracı haline gelmiştir.⁴⁹

1975 yılında, ABD'de Altın Standardı nedeniyle yasaklanan gerçek kişilerin altın mülkiyeti hakkı tekrar serbest bırakılmıştır. Altına dayalı bonolar ise 1977 yılından sonra tekrar yasal hale getirilmiştir. ABD ve Avrupa uygulamasında tarihi süreç içerisinde altına dayalı enstrümanlarını, bölgesel ve yerel hükümetler, havaalanı işletmeleri, liman işletmeleri, karayolu işletmeleri ve okulların yanında, bankalar ve finansal kurumlar ile imalat ve toptan satış kurumları tarafından piyasaya sürülen

⁴⁸ A.g.e., s.13-14

⁴⁹ Yanık, a.g.e., s.19

bonoları ve sertifikaları kapsamıştır. Seksenli ve doksanlı yıllar, doların değerinin altına bağımlı olmaktan çıkıp serbest dalgalanmaya bırakılması, hemen ardından dünyadaki diğer belli başlı paraların da bu sisteme göre dalgalanmaya bırakılmasıyla, altının devletlerin müdahalesinden kurtulduğu ve piyasa anlayışının daha çok yerleştiği bir dönem olmuştur. Çünkü 1968 yılında bugünün modern altın piyasalarının oluşumunda merkez bankalarının 35 \$/onsluk sabit fiyattan vazgeçmeleri etkili olmuş; bu fiyattan altın satmak istemeyen merkez bankaları altının fiyatını dalgalanmaya bırakmışlardır. Altın fiyatlarında çok büyük dalgalanmaların olduğu bu dönem boyunca alım satım aktivitesi oldukça azalmış, ancak fiziki talep özellikle Asya’da artmaya devam etmiştir.

Bretton Woods Sistemi Sonrası dönemleri incelediğimizde dünya ülkelerinin birçoğunda var olan enflasyon 1972-1980 yılları arasında insanların altına yönelerek altına yatırım yapmalarına neden olmuştur. Enflasyonun olumsuz etkilerinden kurtulmak isteyen tasarruf sahipleri paralarını, 1974 yılından itibaren istikrarlı bir şekilde artış sağlayan altına yatırmaya başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki artış sonucunda, Arap ülkelerinin borsalara yönelmesiyle, altın talebinde ciddi bir artış meydana getirmiştir. Altın fiyatlarındaki düzenli artış karşısında, enflasyonun olumsuz etkilerinden etkilenmemek isteyen kişiler, altın alışlarını sürdürmüşlerdir. Bilindiği üzere vadeli piyasalarda, altın fiyatlarının yükseleceğini düşüncesi hakim olduğundan altın alışları artmış ve vadeli altın işlemleri kişiler tarafından kabul görmeye başlamıştır. Bunun sonucu olarak ileride altın fiyatlarının yükseleceğini düşünen kişiler vadeli olarak altın alışı yaparken, altın fiyatlarının düşeceğini düşünen kişiler ise vadeli olarak altın satışı yapmışlardır. Bretton Woods Sistemi döneminde devamlı olarak baskı altında tutulan altın fiyatları spekülasyonlara açık hale gelmiş ve tasarruf sahiplerini vadeli altın piyasalarına yöneltmiştir.⁵¹

1972-1980 yılları arasında dünya piyasalarındaki faiz oranları istikrarsızlıkları, yüksek enflasyon ve petrol fiyatlarında yaşanan artış sonucu, altın talebi artmış ve altın fiyatları da hızlı bir yükselişe geçmiştir. Bu dönemde, altın fiyatlarının serbest piyasa koşullarında dalgalanmaya bırakılmasından sonra forward, futures ve opsiyon

⁵⁰ Elif Özdoğan, “Altın ve Altın Fonları” ,Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, 2008, s.8.

⁵¹ Erdogdu Pekcan, **Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye**, İstanbul Ticaret Odası Yayın No:1998-31, İstanbul 1998, s. 30-31

piyasalarının da hızlı bir şekilde gelişmesinin etkisiyle altın çok önemli bir yatırım ve spekülasyon aracı haline gelmiş, altın üreticileri ile külçe bankalarının piyasalarda ağırlığı artmış, altın finansal piyasalarda değişik işlem stratejilerine konu olmuş ve yatırım portföylerinde yerini almaya başlamıştır.⁵²

Günümüzde birçok sanayileşmiş ülke resmi stoklarının büyük bir kısmını altın olarak tutmaktadırlar. Geçmişten günümüze kadar olan dönemde, çok önemli bir varlık simgesi olan altın, günümüzde de bu konumunu birçok merkez bankasının uluslar arası rezervlerinin önemli bir kısmını oluşturmak suretiyle devam etmektedir. AB ülkeleri altın varlıklarının ve döviz rezervlerinin yüzde 20'sini Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'na(EMCF) yatırmaktadır. Bunların piyasa fiyatları ile karşılığı ise merkez bankası hesaplarına Euro olarak kaydedilmektedir. Son yıllarda, petrol fiyatlarının altın fiyatları ölçüsünde arttığı dikkate alındığında petrol dış alımları fazla olan ülkeler için altın önemli bir değer ifade etmektedir.⁵³

Merkez bankaları ve kamu otoriteleri 1980 ve 1990'lı yıllarda altının alıcısı ve satıcısı olmuşlardır. IMF üyesi ülkelerin bulundurdukları altın rezervi, 1995 yılının başında 905,1 milyon onsa ulaşmıştır. Altının dolar cinsinden fiyat ortalaması 1994-96 yılları arasında hemen hemen aynı kalmıştır. Ancak 1996 yılından 1999 yılı sonuna doğru \$250 düzeyinde keskin bir düşüş yaşanmıştır. Bu dönemde altın fiyatlarındaki azalmalara neden olan değişiklikler; altın para ve külçe talebinde keskin düşüş, Avrupa ve Kuzey Amerika yatırımlarının önemli ölçüde tersine dönmesi ve yatırım amaçlı talepteki azalmalar olarak sıralanabilir. Ayrıca, 1989 yılında Berlin Duvarı'nın yıkılmasıyla sona eren Soğuk Savaş'ın bitimi de bu döneme rast gelmektedir. Bu olayın altın açısından önemi, Sovyet sisteminin dağılması ve sistemdeki her bir ülkenin dünya altın piyasalarına ayrı ayrı üretici veya tüketici sıfatıyla girmesidir. Rusların ise sadece kendi toprakları üzerindeki altına hükmedebileceği bir dönemin başlangıcı olmuştur.⁵⁴

Son yirmi yılda sürekli olarak değer kaybeden altın, hem madencilik sektörünü olumsuz etkilemiş hem de bir yatırım aracı olarak eski önemini koruyamamıştır. yirmi birinci

⁵² Yanık, a.g.e., s.19

⁵³ Sarioğlu, a.g.e., s.19

⁵⁴ Özdoğan, a.g.e., s.9

yüzyıla girerken altın fiyatındaki sürekli fiyat düşüşleri rezerv tutan merkez bankaları arasında satış rekabeti başlatmıştır. Bu koordinasyonsuz satışlar fiyat düşüşünü daha çok tetiklemiş ve böyle bir ortamda başta Avrupa Merkez Bankası olmak üzere altına etkili müdahale gerekliliği seslendirilmeye başlanmıştır. Bu sebeple 1999 yılında AB üyesi on bir merkez bankası, İngiltere, İsveç ve İsviçre Merkez Bankaları ile Avrupa Merkez Bankası olmak üzere toplam on bir kuruluş Washington Anlaşması'nı imzalamıştır. Anlaşmanın hemen ardından altının fiyatında istikrarlı bir artış başlamıştır. Anlaşmanın bu kadar kısa sürede sonuç vermesinin nedeni; anlaşmaya imza koyan merkez bankalarının global altın rezervlerinin yüzde kırk beşini ellerinde bulundurmaları, ardından ABD, Japonya ve Avustralya ile Uluslar arası Ödemeler Bankası'nın da verdikleri destekler bu oranını yüzde seksen beşe çıkmasıyla şimdiye kadar imzalanan en kapsamlı fiyat destekleme anlaşması olmasıdır. Merkez bankaları bu anlaşma ile altının uluslar arası parasal sistemin önemli bir enstrümanı olmaya devam edeceğini bir daha vurgulamıştır. 2001 yılında ABD'ye yönelik 11 Eylül saldırısı dünyanın düzeninde çok önemli değişiklikler yarattığı gibi altın üzerinde de etkili olmuştur. 11 Eylül olaylarının ardından altın fiyatları bir anda yükselişe geçmiştir. Olayların ardından ABD ve bazı ülke borsaları birkaç gün kapalı kalmıştır. Dünya finans piyasalarında panik ortamı yaşanmış fakat piyasaların sakinleşmesiyle fiyat istikrarı tekrar sağlanmıştır. Eylül ayının sonuna doğru dünyanın birçok yerinden alıcılar altın paralara ve külçe altınlara yönelmişlerdir. Ekim ayı boyunca da altın fiyatları dar bir aralıkta ancak yatırım fonlarından gelen fiziki talebin etkisiyle primli bir seyir izlemiştir.⁵⁵

Aynı yıl İstanbul'da yapılan Kıymetli Madenler Konferansı'na büyük bir katılım yaşanmış ve bu konferansta altın için yeni bir dönemin açıldığı ve altın madenciliği sektöründe birleşmelerin olacağı ve bu birleşmelerin altın için yeni, büyük bir hareketlenmeye neden olacağı vurgulanmıştır. Böylece 2005 yılına kadar altın fiyatları yavaş yavaş artmış ve 2006'da birden hızlanmıştır. Fiyatlardaki artış eğilimi ABD-Irak Savaşı ile başlamış ve 2006 yılında ivme kazanarak günümüze kadar artmaya devam etmiştir.⁵⁶

⁵⁵ A.g.e., s.8-9

⁵⁶ A.g.e., s.9

İlk olarak kuyumculuk alanında kullanılmaya başlayan altın, daha sonra bir değişim aracı olarak para sisteminde önemli bir yere sahip olmuştur. Birinci Dünya Savaşı'na kadar para sistemi olarak kullanılan altın, Bretton Wood Sistemi ile değer standardı, rezerv parası ve müdahale parası gibi birçok işlev kazanmıştır. Sahip olduğu özelliklerden dolayı birçok sanayi kolunda ve tıpta kullanılan altın, finansal piyasalarda tasarruf ve yatırım amaçlı kullanılmıştır. Asırlar boyunca değer saklama birimi olmanın yanı sıra mücevherat yapımında kullanılan altın, günümüzde para işlevinden çok endüstriyel alanlarda kullanılmaktadır.⁵⁷

1.3.4.4. Bretton Woods Sistemi'nin Yıkılma Nedenleri

Bretton Woods Sistemi, ABD'nin bütün çabalara rağmen dış açıkların kapatılamaması sonucunda 1973 yılında fiilen yıkılmıştır. Sistemde doların anahtar para olması her ne kadar ABD'ye önemli avantajlar sağlamakta olsa da sistemin her zaman dengede olması ve ABD hükümetinin ödemeler bilançosunda açık meydana getirecek politikardan kendini koruması gerekmektedir. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılma nedenlerini aşağıdaki gibi sıralayabilmek mümkündür.

Likidite Sorunu:

Bretton Woods Sistemi'nde daha öncede bahsedildiği gibi, dünyanın likiditesi altın ve dolara bağlıydı. Bir başka deyişle altın ile dolar uluslar arası ödemelerde ana rezerv aracı rolünü üstlenmekteydi. Altın üretiminin sınırlı olmasının yanı sıra altının sanayi gibi başka alanlarda da kullanılması doları çok önemli bir ödeme aracı haline getirmiştir. Altın arzı sınırlı olduğundan dolayı dünya likiditesi dolara dolayısıyla Amerika'nın egemenliği altına girmiştir. ABD'deki artan ödemeler dengesi açıkları sonucunda, doların altın karşılığını zayıflatarak Amerikan dolarının değer kaybetmesini hızlandırmıştır. ABD, diğer merkez bankalarının arz edecekleri dolarları altına çevirmek zorunda olduğundan, diğer ülkelerdeki dolar rezervleri giderek artmış ve ABD'deki altın stoklarının azalmasına neden olmuştur. Diğer üye ülkelerin ulusal paralarının bağlı olduğ u dolar resmi değerini korumakta güçlük çekmiş ve bu durum sistemin zayıflamasına neden olmuştur.

⁵⁷ Sarioğlu, a.g.e, s.20

Güven Sorunu:

ABD'deki dış açıkların artması, diğer ülke merkez bankalarında dolar miktarı yükselmesine neden olarak, dolara olan güveni sarsmıştır. Dolara olan güvenin sarsılması, ABD'nin diğer ülke merkez bankalarına tanıdığı dolar altın konvertibilitesinin sürdürülemeyeceği beklentisini doğurmuştur. Bunun sonucunda resmi altın fiyatlarındaki mümkün olabilecek artışlardan faydalanmak isteyen spekülâtörler, faaliyetlerine hız kazandırmıştır. ABD'deki eriyen altın stoklarını gören spekülâtörler, doların er ya da geç devalüe edilmesi gerekliliğinin farkına vararak, Londra Altın Borsası'nda altın alımlarını arttırmışlardır. Bu durum karşısında çeşitli önlemler alındıysa da, spekülâtör ilerleyen dönemlerde altın alımlarına devam ettiler. Nitekim artan altın fiyatları sonunda, dolar –altın konvertibilitesi korunmakta güçlük çekildiği için devalüasyon kaçınılmaz olmuştur.

Dış Denkleşme Sorunu:

Bretton Woods Sistemi'nde ülkeler dış açılarını kurlar yoluyla kapatamadıkları için dış denkleşmeyi sağlamak büyük bir sorun haline gelmiştir. Altın para sisteminde olduğu gibi otomatik bir denkleşme mekanizması olmadığından dolayı dış dengeyi sağlamak hükümetlerin yapacağı kur ayarlamaları ile mümkün olabilmekteydi. Sabit kur sistemi hakim olduğundan, sık sık kur ayarlamaları yapmak mümkün olmamakla birlikte uzun aralıklarla yüksek oranlarda kur ayarlamalarına başvurulmaktaydı. IMF izni ile yapılan yüksek oranda yapılan devalüasyonlar sonucunda ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar ortaya çıkmıştır. Bretton Woods Sistemi'nde kullanılan sabit kur sisteminde, dış fazla veren ülkeye herhangi bir sorumluluk yüklemeyen sistem, dış açık veren ülkeye dış denkleşme sorununun bütün yükümlüğünü vermektedir. “Sabit kur yöntemi bir ülkenin kendi parasını belirli bir pariteyle yabancı paralara karşı sabitlemesi demektir. Böyle bir sabitleme kurun belirli bir süre aynı değerinde tutulmasını sağlar. Eğer söz konusu ekonomide enflasyon yüksekse o takdirde bu sabitleme bir süre sonra karaborsa dogmasına ve ithalat artışı nedeniyle cari işlemler dengesinin ülke aleyhine bozulmasına ve sonuçta yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmasına yol açar.

Senyoraj Sorunu:

Bretton Woods Sistemi'nde daha öncede açıklandığı üzere doların uluslar arası rezerv aracı olarak tutulması ABD'ne büyük bir senyoraj (emisyon kazancı) sağlamaktaydı. ABD, çok az bir baskı maliyeti olan dolar ile ithalatını finanse ederken, sisteme üye olan diğer ülkeler dolar rezervlerini arttırabilmek için mal ve hizmet ihraç etmek zorundaydı. ABD'nin sahip olduğu bu emisyon kazancı diğer ülkeleri rahatsız etmiştir.⁵⁸

⁵⁸ A.g.e.,s.18

2. DÜNYADA ALTIN ARZ VE TALEBİ

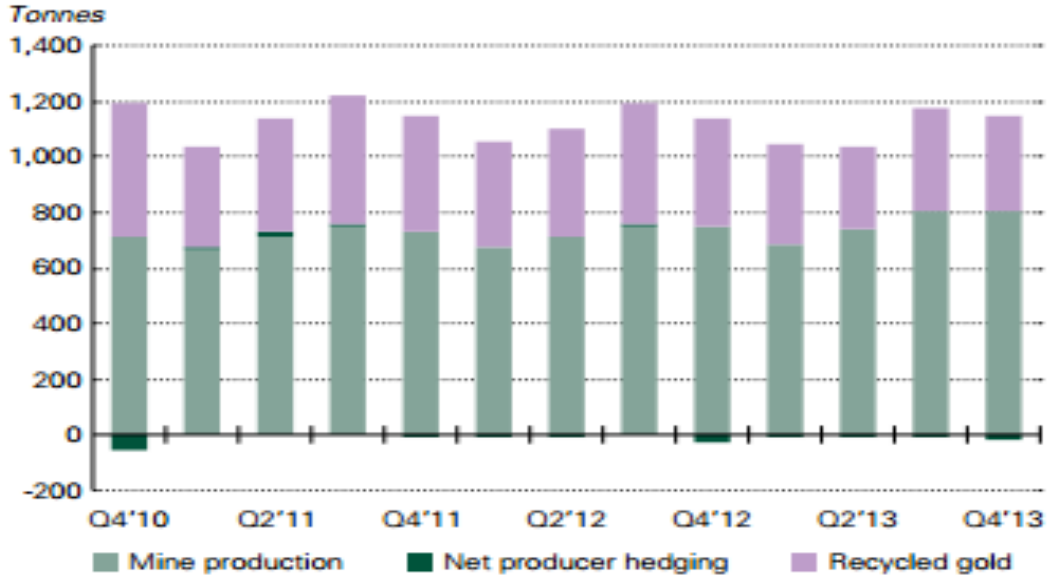
2.1. DÜNYADA ALTIN ARZI

Altının en önemli özelliklerinden birisi de dünya üzerinde sınırlı bir miktarda bulunmasıdır. Tüm tarih boyunca çıkarılmış altın miktarının 2007 sonu itibariyle 161.000 ton düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir. Altın arzının kaynaklarını temel olarak üç gruba ayırmak mümkündür. Bunlardan ilki ve en önemlisi altın madenciliğidir. Altın madenciliği toplam altın arzı içindeki en önemli kaynak olarak görülmektedir. Altın madenciliğinin dışında yer alan diğer kaynaklar ise resmi kurumların altın satışları ve hurda altın arzıdır. Günümüzde önemli bir rezerv aracı olan altın, dünya çapında birçok Merkez Bankası ve uluslararası kurumun rezervinde bulunmaktadır. Söz konusu kurumlar rezerv olarak bulundukları altınları izlemiş oldukları politikalar neticesinde zaman zaman satışa çıkarmakta ve altın arzı yaratmaktadırlar. Dolayısıyla resmi kurumlar olarak adlandırabileceğimiz bu grup, altın piyasasının önemli aktörleri arasında yer almaktadır. Bu kapsamda yer alan kurumlar yine izlemiş oldukları rezerv politikaları neticesinde zaman zaman altın alımına gitse de sektör, net olarak satıcı konumdadır.

Hurda altın arzı olarak tanımlanan üçüncü kaynak ise çeşitli mücevherat ve elektronik araçların bünyesinde kullanılmış altınların, içeriklerinden arındırılması ve tekrar rafine edilmesi suretiyle yaratılan arzıdır. Altın arzı genel olarak kısa dönemde inelastik bir yapıda bulunmasına rağmen, hurda altın arzının fiyat duyarlılığı yüksektir. Bu durum altın fiyatını dengeleyici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.⁵⁹

⁵⁹ Melih Menase. “Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi”, Marmara Üni. Yüksek Lisans Tezi, 2009 s. 18.

Şekil 1. Çeyrek Dönemlere Göre Altın Arzı- Ton



Kaynak: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council, “Supply and Demand”, erişim 15.02.2014

Yukarıdaki bilgilere ek olarak altının değerinin dünyadaki siyasal, ekonomik, sosyal ve politik etkenlerin doğurduğu arz ve talep kanunlarına göre değiştiğini belirtmekte yarar vardır.

2.1.1. ALTIN MADENCİLİĞİ

Dünya üzerinde 1 ton toprağın yaklaşık olarak 0,0035 gramı altından oluşmaktadır. Diğer bir deyişle dünyanın rastgele bir bölümünden bir ton toprak alıp, işlediğinizde içi 0,0035 gr altın elde edersiniz. Ama ekonomik anlamda bu uygulanabilir bir durum değildir. Altın madeni açılabilmesi için, bir ton toprakta yaklaşık 1 gr altın olması gerekmektedir. Diğer türlü ekonomik anlamda sürdürülemez.⁶⁰

Günümüz şartlarında altın madenin ekonomik açıdan, karlı olarak işletilebilmesi için kolaylıkla maden çıkarılan altın yataklarında ton başına en az 0,5 gr altın cevheri bulunması gerekmektedir. Açık alanda bulunan altın madenlerindeki altın cevherinin derecesi en düşük 1-5gr/1000kg, yeraltında bulunan altın madenlerindeki derecesi de çoğunlukla en düşük 3gr/1000kg oranlarında olmalıdır. Altın madenlerinde altın

⁶⁰ Çıtak, a.g.e. ,s.64

genellikle çıplak gözle görünmemektedir. Altın cevherinin, çıplak gözle görülebilmesi için altın cevherinin 30 gr/1000kg oranında olması gerekmektedir.⁶¹

Altına toprak dışında yerlerde rastlamak da mümkündür. Yeryüzünün büyük bölümünü oluşturan okyanus ve denizlerde de erimiş tuz formunda altın bulunmaktadır. Bilimsel çalışmalarla denizde saptanan altının çıkarılması için şu ana kadar bir method geliştirilememiştir. Söz konusu altının işlenebilmesi halinde piyasa şartları tamamen değişecektir.⁶²

Dünya altın üretiminin artması, altının düşük maliyette üretimi ve altın madenlerinin sayısının çoğaltılmasıyla özdeşleştirilmektedir. Diğer hammaddelerin tersine, altın fiyatlarının yükselmesi sonucu üretimde artış gerçekleşmemektedir. Altın üretimini etkileyen en önemli husus üretim maliyetleridir. Üretim maliyeti tabaka veya yer altı madenciliğinin hangisinin uygulandığı ile ilişkili olmakla birlikte, madenin yapısı ve verimliliğine göre de değişim göstermektedir. İşçi maliyetleri ve sorunları, üretimde kullanılan altın işleme yöntemi, spot piyasadaki altın fiyatı ve üreticilerin beklentileri üretim miktarını etkileyen diğer hususlardır.⁶³

Tarih boyunca çıkarılan toplam altın miktarının 161.000 ton düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir. Bu miktarın yaklaşık %66'sı ise 1950 yılından sonra çıkartılmıştır. Yıllık altın üretimindeki son elli yılda gözlenen bu hızlı artış son yıllarda azalmaktadır. Birçok analist önümüzdeki senelerde üretilen altın miktarının sabit kalacağını ve hatta sınırlı da olsa bir düşüş yaşayabileceğini öngörmektedir.⁶⁴

Yüzyıllar boyunca üç milyar ondan daha fazla altınının çıkarıldığı ve bunun yüzde 80'inin günümüze ulaştığı söylenmektedir. Altın diğer birçok malda olmayan bir şekilde, ayrıcalıklı durumlar haricinde tekrar tekrar kullanılarak hiçbir zaman yok olmamaktadır.⁶⁵

⁶¹ Sarioğlu, **a.g.e.**, s.21

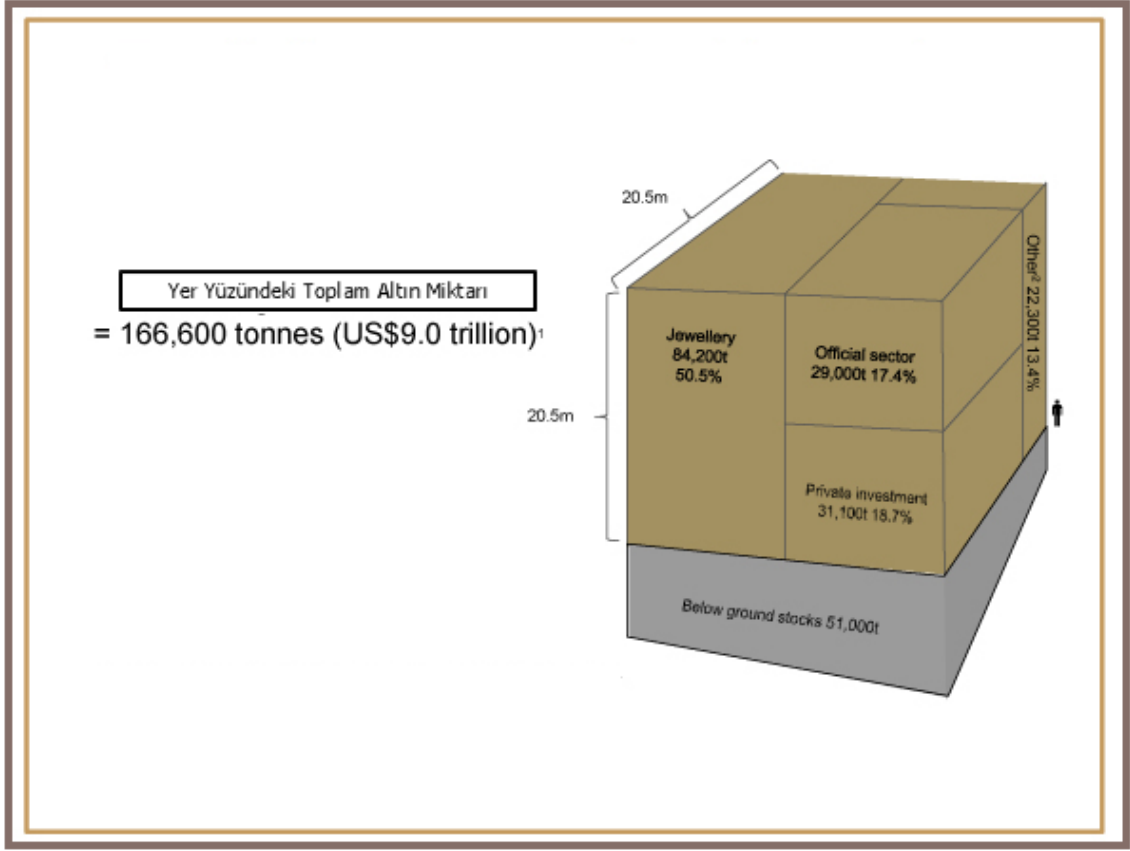
⁶² Çıtak, **a.g.e.**, s.64

⁶³ Öyküm Öner, "Finansal Piyasalarda Altın Futures İşlemlerinin Yeri ve Önemi", Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 2011, s. 42.

⁶⁴ Menase, **a.g.e.**, s.19

⁶⁵ Pekcan, **a.g.e.**, s.35

Şekil 2. Yer Yüzündeki Toplam Altın Miktarı



Kaynak: Thomson Reuters GFMS, “US Geological Survey”, World Gold Council, erişim 15.09.2013

Grafikte görüldüğü üzere, tarih boyunca üretilen altınların tamamı 166 bin ton olarak hesaplanmıştır. Bu da iki olimpiik yüzme havuzunu doldurabilecek kadar altın demektir. Yine görülmektedir ki, henüz yeraltından çıkarılmamış olan altın miktarı 51 bin ton olarak tahmin edilmektedir.

Dünyada işletilmekte olan iki çeşit altın madeni bulunmaktadır. “Resif” adı verilen derin damarlardan dünya altın üretiminin büyük bir kısmı sağlanmaktadır. Derinlemesine kazı yapılan bu madenlerde altın miktarı 6 ile 12 gr /ton oranları arasında değişim göstermektedir. Damarların oldukça derinde bulunmasından dolayı derinlemesine kazı yapılan Güney Afrika, Hindistan ve Brezilya maden yataklarının derinlikleri 3500 metre ile 1500 metre arasında değişmektedir. Altın genellikle baksa metallerin mineralleriyle birlikte eski kayalarda bulunan “kuvars” damarlarında bulunmaktadır. Kuvars adı verilen bu damarların zamanla aşınarak, aşınan parçacıklar dere ve akarsular yardımıyla denize dökülür. Alüvyon yada tortu madeni olarak adlandırılan bu madenler ikinci tip madenleri oluşturmakla birlikte yukarıda bahsi geçen

derinlemesine isletilen birinci tip madenlerden çok daha kolay isletilmektedir. Akarsu yataklarında bulunan alüvyonlar içerisinde, kayalardan daha az altın madeni bulunmasına karşın ekonomik olarak çok daha karlı olduğu için tercih nedeni olmaktadır. Bunların yanı sıra deniz ve okyanuslarda milyonlarca ton altın bulunduğu bilinmekte fakat deniz suyundan altın elde edebilmek için ekonomik bir yöntem geliştirilememiştir.⁶⁶

Altın madenciliğinin tarihini çok eskilere götürmek mümkündür. Milattan önce 2000 yılında Mısırlılar'ın altın madenciliği yapıyor oldukları bilinmektedir. Altın tarih boyunca hemen her medeniyette kabul görmüş, tarih boyunca altın arayışı çeşitli tekniklerle devam etmiştir. Bununla birlikte 20 yüzyıla kadar insan emeği, madencilikte kullanılan en temel öge olmuştur. Romalılar, altını toprağın yaklaşık 200 metre derininden çıkarırken insan emeğini kullanmışlar fakat yeterli verimin alınmaması yeni teknik arayışlarını doğurmuştur. Bunun üzerine su basıncıyla kırma adı verilen bir yöntem geliştirmişlerdir. Yüksek basınçlı suyun püskürtülerek kayaları parçalanması esasına dayanan bu yöntemle, yerin derinliklerinde bulunan altın dolu toprak çıkarılmıştır. Bu yöntem etkili olmakla birlikte, doğaya önemli zarar vermiştir. Ekili alanlar tahrip olmuş, birçok bölge kum ve çamurla dolmuştur. Su basıncıyla kırma yöntemi tarih boyunca Avrupa'da yer yer kullanılmakla birlikte, gerçek anlamda yeniden doğuşu; 1852 yılında, Kaliforniya'da altına hücumun doruğa ulaştığı dönemde olmuştur. Sacramento bölgesindeki altın arayıcıları yamaçlara ve dağlara dakikada yaklaşık yüz ton su püskürterek altın dolu toprağı çıkartma yolunu seçmişlerdir. Bu yöntem çevreye önemli zararlar vermiştir. Su basıncıyla kırma uygulaması, yasaklandığı 1884 yılına kadar Kaliforniya'da altın madencilerinin kullandığı ana yöntem olmayı sürdürmüştür.⁶⁷

Yirminci yüzyıl boyunca en önemli altın üreticisi ülke Güney Afrika olmuştur. 1970'li yıllarda yıllık altın üretimi 1.000 ton düzeyinde gerçekleşmiştir ve bu miktar o yıllardaki toplam dünya altın üretiminin yaklaşık olarak %70'ine denk gelmekteydi. Son 20 yıldır Güney Afrika'nın bu alandaki ezici üstünlüğü azalmakla birlikte 2006 yılına gelindiğinde çok az bir farkla da olsa en büyük altın madeni üreticisi olma konumunu

⁶⁶ A.g.e., s.31-32

⁶⁷ Bernstein, a.g.e., s.24

sürdürmektedir. 2006 yılında toplam çıkarılan altın miktarı 292 tondur ve bu da toplam dünya üretiminin %12'sine tekabül etmektedir. Güney Afrika'yı 252 tonluk üretimiyle Amerika ve 247 tonluk üretimiyle Çin takip etmektedir. Amerika'nın toplam dünya üretimi içindeki payı %10'un biraz üzerindeyken Çin'in toplam dünya üretimindeki payı %10'un çok az altındadır. Son yıllarda altın üretiminde önemli yükselişler kaydeden ülkeler olmuştur. Bunların başında Endonezya ve Peru gelmektedir. 1992 yılındaki altın üretimi sadece 2 ton düzeyinde olan Endonezya, 2005 yılına gelindiğinde 114 ton düzeyine ulaşmıştır. Peru ise 1992 yılında 18 ton olan altın üretimini 2006 yılında 203 ton düzeyine çıkarmayı başarmıştır. Altın üretimi gelişmekte olan ülkelerde de artan bir şekilde sürmektedir. Yüksek borçlu gelişmekte olan dünya ülkelerinin birçoğu altın üreticisi konumundadır. Söz konusu ülkelerin bazılarında altın ihracatının, toplam ihracat içindeki payı oldukça yüksek düzeydedir. Örneğin Gana'da altın ihracatı, toplam ihracatın 1/3'ini oluştururken, Mali'deki altın ihracatı toplam ihracatın yarısına yakınına oluşturmaktadır.⁶⁸

Altın madenlerinde cevher oranları önemli ölçüde değişiklik gösterebilmektedir. Güney Afrika'nın en büyük yer altı madenlerinde ton başına ortalama 8 ile 10 gram arası altın çıkarılırken, daha az verimli madenlerinde ton başına ortalama 4 ile 6 gram arası altın çıkarılmaktadır. Ton başına 10 gram altının çıktığı bir madende 1 ons altın üretebilmek için 3 tondan fazla maden cevherinin çıkarılması gerekmektedir. Dünyadaki altın madenlerinin birçoğu yer üstünde faaliyet gösteren madenlerdir ve yer üstü madenlerinde yer altı madenlerine göre genellikle daha az oranda altın bulunmaktadır. Yer üstü madenlerinde ton başına ortalama 1 ile 3 gram arası altın çıkarıldığı bilinmektedir. Maden cevherlerinde bulunan altın oranı, belli bir miktardaki altını elde edebilmek için ne kadar maden cevheri çıkarılması gerektiğini belirler. Maden cevherinde bulunan altın oranı madenin işletilebilirliğinin belirlenmesi açısından önemli bir faktördür. Altın oranının çok düşük seviyelerde olması o altının çıkarılmasını ekonomik olarak mümkün kılmayabilir. Bir altın madeninin işletilebilir olup olmadığını belirleyen temel faktör ise üretim maliyetleridir. Üretim maliyetleri, madenin yeraltı ya da yer üstü madeni olması, eğer maden yer altı madeni ise madenin derinliği, maden cevherinin zenginliği gibi birçok faktöre bağlı olarak değişiklik

⁶⁸ Menase, a.g.e., s.21

göstermektedir. GFMS tarafından hesaplanan ortalama altın çıkarma maliyeti 2006 yılı için 317 \$/ons düzeyindedir.⁶⁹

Şekil 3. Küresel Altın Üretimi

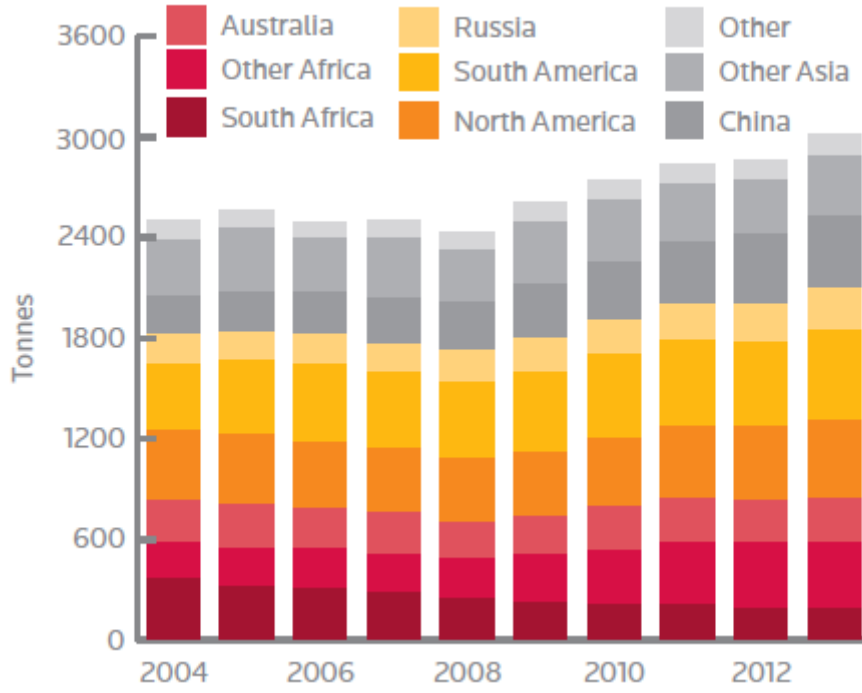


Kaynak: “Küresel Altın Üretimi”,<http://silverdoctors.com/zeal-bullish-gold-supply-as-central-banks-purchase-whopping-535-tons-in-2012/>, 2013

Grafikte görüldüğü üzere dünya altın üretimi son 4 yılda artarak 2012 yılında 2700 tona kadar ulaşmıştır. Dünya altın üretimi 2001 ile 2008 yılları arasındaki 7 yıllık periyotta %11’lik düşüş kaydetmiştir. Bu düşüşü özellikle 2000’li yılların başında FED’in politika faiz oranlarını düşürmesiyle birlikte tasarruf yerine harcamaların teşvik edilmesine yorabiliriz. 2008 küresel kriziyle birlikte altın üretimi tersi yönde hareket ederek son 4 yılda %18 artmıştır. Küresel krizle birlikte dünya genelinde finansal varlıklar ciddi oranda değer kaybetmiş ve yatırımcılar krizde güvenli liman olarak altına yönelmişlerdir.

⁶⁹ A.g.e., s.21

Şekil 4. Ülkelere Göre Altın Üretimi



Kaynak: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council, "Supply and Demand", erişim 15.02.2014

Yıllara göre ülke veya bölgelerin altın üretimini gösteren grafiğe baktığımızda, Güney Afrika'nın altın üretimi önceki yıllara göre düşüş kaydederken Latin Amerika ve Çin'de üretim giderek artmaktadır. Avustralya ve Kuzey Amerika göreceli olarak üretim istikrarını sürdürmektedir. 1984 yılında dünya altın üretimi 1500 ton seviyelerindeyken, günümüzde ise bu rakam neredeyse 2 katına çıkmıştır.

Altın üretimi, altın fiyatlarında meydana gelen dalgalanmaların yanı sıra, dünyada altın üretimi yapan ülkelerin uyguladıkları politikalara da bağlı olmaktadır. Aralarında kartel oluşturan Güney Afrika'da firmaların altın fiyatları yükseldiğinde altın üretimini kısma yoluna gitmektedirler. Bu durum, 1970'li yıllardan günümüze kadar olan dönemde, Güney Afrika'daki üretimin azalmasının en önemli nedenlerinden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır.⁷⁰

⁷⁰ Aslan, a.g.e., s.13

Tablo 4. Dünya Altın Arzını Oluşturan Etmenler

Yıllara Göre Dünya Altın Arzı

ARZ(TON)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Maden Üretimi	2,527	2,574	2,602	2,618	2,645	2,612	2,62	2,492	2,550	2,471
Resmi Sektör Satışları	326	363	477	479	520	547	617	469	674	328
Hurda Altın Arzı	631	1,105	615	616	713	841	944	849	886	1,108
Net Üretici Satışları	504	97	506	-	-	-	-	-	-	-
Öngörülen Net Yatırımcı Satışları	229	-	-	303	16	-	-	34	-	-
Toplam Arz	4,217	4,139	4,200	4,017	3,894	4,000	4,181	3,844	4,111	3,906

Kaynak:Gold Survey 2007, Gold Fields Mineral Services

Yıllara göre dünyadaki altın arzı değerlerin detaylı bir şekilde verildiği yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi altın arzı birkaç etkenden oluşmaktadır. Bu etkenler, madenlerden üretilen altın ile birlikte, elinde altın rezervleri bulundurmakta olan kuruluşların yaptığı resmi sektör satışları, kişilerin elinde altın para veya mücevherat şeklinde bulundurduğu altınları parasal ihtiyaç nedeniyle ya da fiyat yükselişlerinde kar elde etmek amacıyla satması ile oluşan hurda altın arzı, üreticilerin forward piyasalarda gerçekleştirdiği satışlar veya hedging işlemleri ile yatırımcıların altın satması ile oluşan yatırımcıların satışlarıdır.⁷¹

Dünyadaki toplam altın arzı, 1997 yılında 4,217 ton civarında iken, 2006 yılına gelindiğinde 3,906 ton olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılında 4,111 ton olarak gerçekleşen toplam dünya altın arzı, 2006 yılında gerçekleşen resmi sektör satışlarının bir önceki yıl

⁷¹ Sarioğlu, a.g.e., s.25

olan 2005 yılına göre 346 ton gerilemesi sonucunda, 2006 yılında 2005 yılına göre yüzde 5 oranında azalarak 3,906 ton olmuştur. Tablodaki verileri incelediğimizde dünya altın arzının büyük bir kısmının dünya maden üretimi tarafından karşılandığı görülmektedir. Ancak 2006 yılındaki madenden altın üretimi son on yıldaki en düşük değerine ulaşarak 2,471 ton olmuştur. Elleriinde altın para veya mücevherat bulunduran kişilerin, parasal ihtiyaç duyduğu dönemlerde ya da fiyat yükselişlerinden kar elde etmek amaçlı altın satması ile oluşan hurda altın arzı, 2006 yılındaki yüksek altın fiyatlarından dolayı, bir önceki yıl olan 2005 yılına göre artış göstererek 1,108 ton rakamına ulaşmıştır. Bir diğer arz kaynağı olan resmi sektör satışları 2006 yılına gelindiğinde, 2005 yılına göre yüzde 51 oranında bir azalış göstererek 328 ton olarak gerçekleşmiştir.⁷²

Dünya Altın Madenciliğinde Başlıca Ülkeler

Dünya altın üretiminde önde gelen ülkeler Güney Afrika, Avustralya, ABD ve Çin olarak karsımıza çıkmaktadır.

2.1.1.1. Çin

Çin'in altın madenciliğinde çok uzun bir geçmişi vardır. Timothy Green'e göre Çin'de altın madenciliğinin başlangıcı milattan sonra 600 senesine kadar uzanır. Hebei eyaletinde altın madenciliğinin geçmişi 3.000 sene öncesine rastlar. Sanghay şehrinin kuzey-batısında yer alan Sandong Eyaletindeki "Zhao Yuan" altın madeninin 1.000 senelik geçmişi olduğu iddia edilir. Sandong'daki diğer altın madenlerinin geçmişi 17 yüzyıla kadar uzanmaktadır.⁷³

Çin, altın maden üretiminin giderek artış gösterdiği ülkelerden birisidir. Ülkede altından yapılan mücevherat üretimi 1990 yılından sonra artış göstermiş ve ülkedeki madenlerden elde edilen altın üretim miktarını asmıştır. Dünyanın en büyük altın mücevherat tüketicisi ülkelerinden birisi olan Çin, ülke içi mücevher talebinin yaklaşık

⁷² A.g.e., s.26

⁷³ Arymabaev, a.g.e., s.17

üçte ikilik kısmını, ülke içinde altın kullanılarak yapılan mücevherat imalatından, geri kalan kısmını ise Hong Kong' dan yapılan mücevher ithalatından karşılamaktadır.

2007 yılında Çin Güney Afrika'yı geride bırakarak dünyanın en büyük altın üreticisi olmuştur. Çin altın üretimini son 10 yılda sürekli arttırarak 2012 yılında 403 ton üreterek bir önceki yıla göre üretimini %12 arttırmış ve yeni bir üretim rekoru kırmıştır.⁷⁴

Çin'deki altın fiyatları, dünya kıymetli maden piyasalarında belirlenen fiyatlarla ilişki halinde olmadan, devlet tarafından belirlenmektedir. Çin Merkez Bankası, madencilerden altını uluslar arası fiyatın yüzde 10 altında almak istediğini ifade ederek, uluslar arası altın fiyatlarındaki değişmelere bağlı olarak yerel altın fiyatları belirlenmektedir. Uluslararası altın fiyatlarının altında belirlenen altın fiyatları, madencilerin altını yasal olmayan yollara iç piyasaya doğrudan satmalarına ya da ülke dışına satmalarına neden olmaktadır. Son yıllarda yaptığı çalışmalarla altın piyasasını serbestleştirmeyi planlayan Çin, 2002 yılında Shangai Altın Borsası'nın açılması ile birlikte, altın piyasasını serbestleştirme yönünde önemli bir adım atmıştır. Altın mücevherat imalatında önemli bir konuma sahip olan Hong Kong ise bölgedeki en büyük altın ticaret merkezlerinden biri olmakla birlikte, dünyanın önde gelen altın ithalatçısı ülkelerinin içinde yer alır.⁷⁵

2000 senelerinin baslarında Çin altın sanayisi nakit sıkıntısı ile karşı karşıya kalmıştır. Devlet yardımlarının yetersiz kalmasından dolayı altın madenlerinin keşfine yönelik yatırımlar düşük kalmaktaydı. Bu durum altının fiyat performansının zayıflığından dolayı daha da kötüleşmiş ve yerel üreticileri öncelikli kaynak bulma yöntemi olarak halka açılmaya yöneltmiştir. 2003 senesinde Çin'de altın madenciliği sanayisinde faaliyet gösteren şirket sayısı üçtü: Zhongjin Gold Corporation, Shandong Gold Co Ltd and Zijin Mining Co Ltd.⁷⁶

⁷⁴ China's gold demand to beat supply by 2015, <http://www.mining.com/chinas-gold-demand-to-beat-supply-by-2015-21778/>, erişim 02.07.2013

⁷⁵ Güvenç Murat, **Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler**, İstanbul Altın Borsası Yayınları:16, İstanbul 2006, s.53-54

⁷⁶ World Gold Council, "China Gold Report: Gold in the Year of the Tiger" London, 2010, s52.

Altın kaynaklarının potansiyelini maksimize etmek amacı ile Çin kapıları yabancı ekspertiz ve sermaye yatırımlarına açmaya ve yerel üreticiler ile ortaklık kurabilmelerine yönelik karar almıştır. Son yıllarda çok sayıda yabancı şirket (Eldorado Gold Corporation, Sino Gold, Goldfields ve Goldrea Resources Corporation şirketleri dâhil) bu fırsattan yararlanmak için Çin pazarına girmişlerdir.⁷⁷

2002 senesi öncesi Çin Merkez Bankası tüm altın satın alımlarını ve altının perakendecilere

satışını kontrol etmekteydi. Bugün, Çin’de üretilen altının tümü Şanghai Altın Borsası (SAB) aracılığı ile satılmak zorundadır. ŞAB’da spot fiyatlar alıcı ile satıcının karşılaştığı ŞAB’nin e-ticaret sistemi üzerinden belirlenmektedir.⁷⁸

2.1.1.2. ABD

Dünyanın en büyük altın üreticilerinden biri olan ABD, bu özelliğinin yanı sıra dünya altın tüketimi ve ticaretinde de önemli bir konuma sahiptir. Dünyanın en büyük 15 madencilik şirketi arasında bulunan 4 tane Amerikan madencilik şirketi vardır. Hisseleri Amerika’da işlem gören bu madencilik şirketleri, Newmont, Homestake, Freeport McMoran, Battle Mountain şirketleri olmakla birlikte dünyanın her tarafında altın çıkarma faaliyetlerinde bulunmaktadır.

ABD’de altın madenciliğinin başlangıcı 1799 yılında Kuzey Carolina’daki “Reed farm’da” altın bulunmasıdır. Bu tarihten otuz sene sonra Georgia eyaletinin güneyinde yer alan Appalachians’da altın bulunmuştur. 1848–52 yılları arasında Kaliforniya’daki Sierra Nevada’da altın bulunması ile birlikte “altın çılgınlığı” dönemi başlamıştır ve bunun sonucunda çok sayıda insan Kaliforniya’ya yerleşmeye başlamışlardır. Bu 3 olay ABD altın madenciliği ve keşfi tarihinin başlangıcıdır. Daha sonra, ABD’nin diğer eyaletlerinde (Alaska, Alabama, Teksas, Virginia) altın yatakları bulunmuştur.⁷⁹

1933 yılında Başkan Franklin Roosevelt kişisel altın madenciliği yasaklamış ve Amerikan vatandaşlarının altın alımına kısıtlamalar getirmiştir. Roosevelt’in kişisel

⁷⁷ A.g.e., 52.

⁷⁸ A.g.e., s.52

⁷⁹ Arymabaev, a.g.e., s.18

altın madenciliğini yasaklamaktaki asıl amacı; ABD hükümetinin altın kaynaklarını arttırmak, 1929 bunalımıyla ekonomik çöküntü yaşanan ülkede aşırı derecede artan işsizliği önlemek ve yeni yatırımlara girişebilmek için kaynak temin edebilmektir. Sosyal devlet imajının ön plana çıktığı o günlerde, artan devlet harcamalarını finanse etmenin başka çaresi zaten yoktu. Bu karar alınmadan önce dolar yerine altın almayı yeğleyen insanlar, ABD dolarına olan güveni arttırmayı amaçlayan Başkan Roosevelt'in yasaklama kararının hemen ardından mecburi olarak dolar almaya başlamışlardır.⁸⁰

Altın fiyatının 20,67 dolardan 35 dolara yükselmesi, 1930 ile 1940 yılları arasında altın üretiminin ikiye katlanmasına neden olmuşsa da, bu artış sonraki yıllarda devam etmemiş ve ABD'nin altın üretimi; 2 dünya savaşı sırasında altın madenciliğinin hükümet tarafından tevsik edilmemesinden dolayı hızla düşmüştür. Savaşı takip eden yıllarda 35 dolarlık resmi ons fiyatı altın üretimini teşvik etmemiş, maliyetin yüksek olmasından dolayı 1980 yılına kadar oldukça düşük kalan üretim, altın fiyatlarının yükselme trendine girdiği 1979–80 yıllarında canlanmaya başlamıştır.⁸¹

Çarpıcı şekilde artan altın üretimiyle son yıllarda dikkatleri üzerine çeken ABD, 1980'de 30 ton altın üretimini 1986'da 100 tona, 1988'de 201 tona ve 1996'da 329,3 tona çıkarmayı başarmıştır.⁸²

2008 yılında ABD 234 ton altın üretimi ile dünyada Çin'den sonra ikinci sırayı almıştır. 2008 yılında toplam ABD üretiminin %78'i Nevada eyaletinde üretilmiştir. ABD'nin en büyük altın üreticisi dokuz altın madeninde tek başına ABD altın üretiminin yaklaşık yarısını üretmektedir. 2008 yılında ABD altın üretimi 2007 yılına göre %3, 2001 yılından itibaren ise %31 gerilemiştir. ABD altın üretimi 1998 yılından beri devamlı olarak düşmektedir.⁸³

Altın ticaretinde önde gelen ülkelere biri olan Amerika'da, altın kuyumculuk sektörünün yanı sıra yatırım amaçlı olarak da talep edilmektedir. Vadeli işlemler yaygın olarak yapılmakta olup, New York Merchantile Exchange bünyesinde bulunan COMEX Borsası dünyanın en önemli vadeli altın borsalarından birisidir.⁸⁴

⁸⁰ Pekcan, **a.g.e.**, s.39

⁸¹ **A.g.e.**, s.39

⁸² **A.g.e.**, s.38

⁸³ Thomas Chaize, "Gold Production in the World", <http://www.dani2989.com/gold/goldprod0509gb.htm>, erişim (12.08.2013)

⁸⁴ Sarioğlu, **a.g.e.**, s.36

ABD, toplam nakit altın çıkarma masrafları açısından dünyanın en ucuz ülkelerinden biri olma özelliğini elinde bulundurmasından dolayı ABD'nin altın üretimi 1990'lı yıllardan 2000'li yıllara doğru artan bir seyir izlemiştir. 2004 yılında, dünya genelindeki nakit altın üretim masrafları ortalama 253 Amerikan Doları/ons iken, Amerika'da 249 Amerikan Doları/ons olarak gerçekleşmiş, 2004 yılındaki toplam üretim masrafları ise dünyada 313 Amerikan Doları /ons iken, Amerika'da 314 Amerikan Doları/ons olarak ortalamaya yakın bir miktarda ortaya çıkmıştır.⁸⁵

2.1.1.3. Güney Afrika Cumhuriyeti

Witwatersrand'da altın 1886 yılında keşfedilmiş ve keşfedildikten hemen sonra dünyanın en büyük ve en zengin altın yataklarının bu bölgede olduğu anlaşılmıştır. 2007 yılına kadar Witwatersrand'dan 50.000 ton altın (dünyadaki tüm yerüstü altın miktarının yaklaşık üçte biri) çıkarılmasına rağmen, bu bölgede halen yaklaşık 40.000 ton altın rezervinin olduğu tahmin edilmektedir. Bu miktarın 8.000–10.000 tonu çıkarılması durumunda, altın fiyatına ve maliyete bağlı olarak, karlı olduğu tahmin edilmektedir.⁸⁶

Witwatersrand'da altının bulunması Güney Afrika madenciliğini çehresini tamamıyla değiştirmiştir. Altının derin kayalıklar içinde gömülü olması altının çıkarılmasında kullanılan toprağı yıkayarak altın çıkarma gibi basit yöntemleri kullanılamaz hale getirmiştir. Altının çıkarılmasına ve kullanılabilir hale getirilmesi için ileri teknolojiye ihtiyaç duyulmuştur. Böylece altını çıkarmak için çok büyük miktarlarda sermayeye ihtiyaç duyulmuş ve bu şartlarda sadece büyük çaplı madencilik şirketleri altın çıkarmaya devam etmişlerdir.⁸⁷

Witwatersrand'da altının bulunması ile birlikte Güney Afrika dünyanın en büyük altın ihracatçısı olmuştur. Altın madenciliği Güney Afrika'nın altyapısının oluşturulmasına, dış ticaretine ve istihdama katkısı çok büyüktür. Johannesburg, Welkom, Orkney, Springs, Benoni, Witbank ve Klerksdorp gibi şehirler altın yatakları keşfedildikten sonra kurulan şehirlerdir.⁸⁸

⁸⁵ Güvenç, **a.g.e** s.44

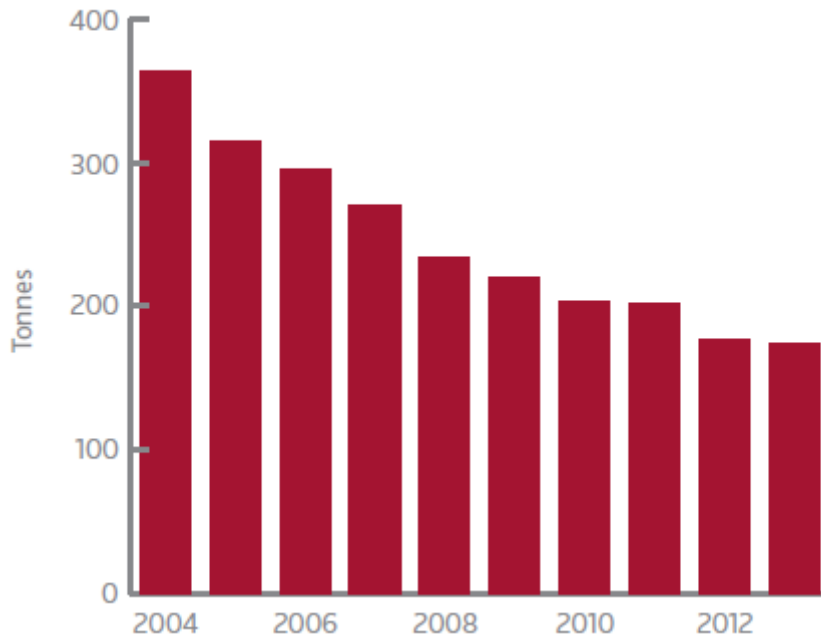
⁸⁶ Arymabaev, **a.g.e.** s.19

⁸⁷ **A.g.e.** s.20

⁸⁸ **A.g.e.** s.20

Dünyanın en büyük altın üretici ülkesi Güney Afrika Cumhuriyeti'dir. Güney Afrika Cumhuriyeti'ndeki yıllık altın üretimi 1980 yılların sonunda 600 ton miktarının üzerindeyken bu miktar 1990 yılların sonunda devamlı azalarak yıllık 500 ton üretim miktarının altına düşmüştür. 1990 yılların sonunda meydana gelen bu azalmanın en önemli sebebi, dünyadaki altın çıkarma maliyetlerinin azalması ile ilişkili olarak altın fiyatlarının devamlı olarak gerileme eğiliminde olduğu bir ortamda, altın çıkarma maliyetleri yüksek olan madenlerin kapatılmasına yoluna gidilmesidir.⁸⁹ Güney Afrika'daki altın üretimindeki azalmayı, Güney Afrika'daki altın üretiminin yıllara göre verildiği aşağıdaki tablo yardımıyla görebiliriz.

Şekil 5. Güney Afrika Altın Üretimi



Kaynak: Thomson Reuters GFMS, "Supply and Demand", erişim 18.02.2014

Güney Afrika'daki altın üretiminin yıllar itibariyle verildiği tabloda da görüldüğü gibi Güney Afrika'daki maden üretimi 1997 yılından 2006 yılına kadar olan dönemde giderek azalmıştır. Altın çıkarma maliyetlerini azaltmak amacıyla maliyetlerin yüksek olduğu madenlerin kapatılmaya başlanması, Güney Afrika'daki maden üretiminin giderek azalmasıdaki en önemli nedenlerden biri olarak gösterilebilir.⁹⁰

⁸⁹ Dünyada ve Türkiye'de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum, **a.g.e.**, s 14-15

⁹⁰ Sarıoğlu, **a.g.e.**, s.35

Güney Afrika 1970 yılında tüm dünya altın üretiminin %67,7'sini karşılarken bu oran 2009 yılında %9'a düşmüştür. Güney Afrika'nın 1975, 1980, 1985, 1990, 1995 ve 2000 yıllarında dünya altın üretiminden aldığı pay sırasıyla bu şekildedir: %59,3, %55,3, %43,8, %26,4, %23,3 ve %16,6'dır. Görüldüğü gibi son 40 senede Güney Afrika'nın toplam altın üretiminden aldığı pay sürekli düşmüştür.

Güney Afrika 2007'de olduğu gibi 2008 yılında da dünyanın en büyük altın üreticisi unvanını kaybetmiştir. 2008 yılında ürettiği 232 ton ile Çin ve ABD'den sonra üçüncü sırayı almıştır. Bu rakam 2007'e nazaran az bir düşüşü ifade ederken 2001 yılı ile karşılaştırıldığında yaklaşık %30'luk bir düşüşü göstermektedir.

Güney Afrika'da bulunan pek çok maden ocağının verim düşüklüğüne maruz kalması ve Güney Afrika hükümetinin düşük kaliteli madenlerin işletilmesini teşvik etmesi altın üretiminin azalmasına neden olmuştur. Çıkarılan cevher miktarı tonaj olarak değişmemesine rağmen, cevherden altın miktarı giderek azalmaktadır. Güney Afrika altın endüstrisinde yaşanan maliyet artışı, sendikalaşma hareketlerinin başlamasıyla birlikte son yıllarda adeta tırmanışa geçmiştir. Buna rağmen, madenlerde çalışan işçiler diğer ülkelerde aynı işte çalışan meslektaşları ve bu endüstride çalışan işçilerle kıyaslandığında daha az ücret almaktadır. Ancak, son yıllarda yüksek ücret almayı başaran sendikaların etkisiyle, Güney Afrika'nın altın üretim maliyetlerinde ciddi bir artış gözlenmiştir. Altın üretimi için diğer ülkelere nazaran daha fazla el emeğine gereksinim duyulan Güney Afrika'da işçi ücretlerine yapılan en ufak artış, altın endüstrisini belirgin şekilde etkilemektedir.⁹¹

Güney Afrika Cumhuriyeti dünyanın en büyük altın üreticisi olmakla birlikte AngloGold, Gold Fields South Africa, Gencor, JCI, Avgold ve Harmony gibi dünyanın en büyük 15 madencilik şirketi arasında yer alan 6 tane madencilik şirketini bünyesinde bulundurmaktadır. Bu şirketlerin hisse senetleri Güney Afrika Vadeli İşlemler Borsası'nda ve Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir. Bu borsalarda madencilik şirketlerinin hisselerinin bulunduğu Altın Endeksinin vadeli ve

⁹¹ Pekcan, a.g.e., s.37

opsiyon kontratları işlem görmektedir. Bunun yanı sıra, Güney Afrika'daki madenlerden çıkarılan altının büyük bir bölümü Zürih Altın Borsası'nda satılmakla birlikte bu borsanın kurucusu olan 3 bankanın, ülkede üretilen altının pazarlanmasında önemli katkıları vardır.⁹²

2.1.1.4. Avustralya

Avustralya 1980'de 17 ton olan altın üretimini 1987'de 100 tonun, 1989'da da 200 tonun üzerine çıkarmıştır. Avustralya 1991 yılında 234,2 tonluk altın üretimi ile batının en büyük üçüncü altın üreticisi haline gelmiştir. Yeni altın kaynakları bulmak amacıyla batı Avustralya'ya kayan maden şirketlerinin bu ilerlemede önemli de önemli bir payı bulunmaktadır. 1987 yılının sonlarına doğru yeni bir araştırma yapan hükümet, ülkenin o günkü altın fiyatlarıyla karlı olarak işletebileceği 1.274 ton altın rezervine sahip olduğunu tahmin etmiştir. Avustralya'da yaşanan üretim patlamasını, açılan maden ocağı sayısında da görebilmek mümkündür. Sadece 1986 ve 1987 yıllarında Batı Avustralya'da ve ülkenin kuzeyinde bulunan Queensland bölgesinde 30 adet yeni maden ocağı açılmıştır. Consolidated Gold Field PLC.'nin raporlarına göre, bu madenlerin birçoğu küçük olmasına rağmen toplam ülke üretimine olan katkıları tahminlerin çok çok üstündedir.⁹³

1997 yılında üretilen 318 ton altın Avustralya'da tüm zamanların en yüksek rakamıdır. 2008 yılında üretilen 211 ton altın miktarı 1990 yılı basından itibaren en düşük üretim miktarıdır.

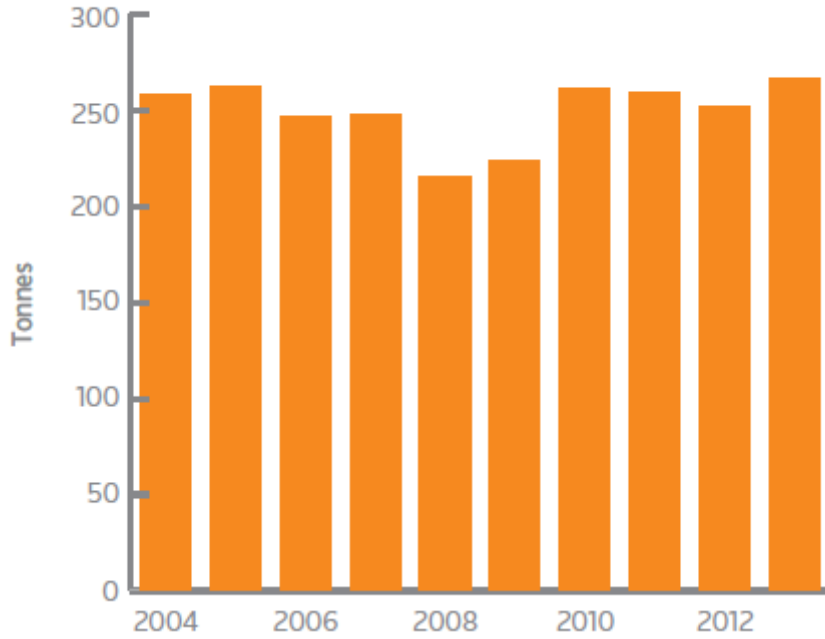
Avustralya'daki madencilik şirketleri ülke ekonomisinde önemli bir konuma sahiptir. Dünyanın üçüncü büyük maden üreticisi olarak kabul edilen bu ülke, dünya altın üretiminde önemli rol oynayarak, dünya altın arzının oluşmasına önemli katkılar yapmaktadır. Önceki yıllarda, yeryüzüne yakın yerlerden altın çıkarılmakta olan çok sayıda madene sahip ülkede, altın çıkarma masrafları düşük bir seviyededir. Avustralya'da bulunan bu madenlerden çıkarılan altın miktarının azalması ile birlikte

⁹² Sarioğlu, a.g.e., s.36.

⁹³ Sağlam, a.g.e., s124.

altın çıkarma maliyetlerinde artış gözlenmeye başlamıştır. Son yıllar itibariyle Avustralya'nın gerçekleştirdiği altın üretimi aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Şekil 6. Avustralya Altın Üretimi



Kaynak: Thomson Reuters GFMS“Supply and Demand”,erişim 19.02.2014

2006 yılında, dünya genelindeki nakit altın üretim masrafları ortalama 317 Amerikan Doları/ons iken, Avustralya'da 327 Amerikan Doları/ons olarak gerçekleşmiş, 2006 yılındaki toplam üretim masrafları ise dünyada 401 Amerikan Doları /ons iken, Avustralya'da 433 Amerikan Doları/ons olarak ortalamaya yakın bir miktarda ortaya çıkmıştır.⁹⁴

Avustralya'daki önde gelen madencilik şirketleri Normandy Mining ve Australian Resources'dir. Bu şirketlerin hisseleri borsalarda işlem görmektedir. Geçmiş dönemlerde çok sayıda madencilik şirketinin bulunduğu ülkede, 1997 yılından itibaren birleşme faaliyetlerine girişilmiş ve sayıları az olan güçlü madencilik şirketleri ortaya çıkmıştır. Avustralya'daki madencilik şirketleri, gelecekteki fiyat değişmelerinden zarar

⁹⁴ Sarıoğlu, a.g.e., s.37.

görmemek ve benzeri amaçlarla dört yıllık üretimlerinin büyük bir bölümünü forward satışlar ve benzeri metotlarla hedge etme yolunu tercih etmektedirler.⁹⁵

2.1.2. HURDA ALTIN ARZI

Altın, sahip olduğu özellikler nedeniyle varlığını herhangi bir bozulma ve yıpranma olmaksızın çok uzun yıllar boyunca koruyabilir. Binlerce yıl önce çıkarılmış bir altın parçası bile günümüzde herhangi bir bozulma olmaksızın varlığını sürdürmektedir. Dolayısıyla eski çağlardan günümüze dek çıkarılan tüm altın, kaybolmadığı sürece kullanılabilir durumdadır. Altın aynı zamanda bütün kullanım şekillerinden kolayca geri dönüştürülebilir. Farklı ürün içeriklerinden elde edilen altın eritmek ve tekrar rafine edilmek suretiyle külçelere dönüştürülür. Hurda altın arzı, altın piyasasının önemli bileşenlerinden biridir.⁹⁶

Arz konusunda hurda altın piyasası da önemli bir olgudur. Dünya altın piyasasında hurda altın arzının ekonomik nedenlere bağlı olarak farklı kaynakları bulunmaktadır. Bu kaynakların hemen hemen hepsi altın fiyatlarıyla doğrudan ilişkilidir ve fiyatlar arttıkça beraberinde hurda altın arzı da artmaktadır. Elektronik devrelerde kullanılan altının giderek daha ekonomik kullanılmasıyla (inceltilecek ve ciplerinin küçültülmesiyle) bu sektörden gelen hurda miktarı azalmış fakat mücevherattan gelen hurdayla hurda arzı artmaya devam etmektedir. Türkiye'nin hurda altın arzı ülkenin barometresi gibidir. Ülkenin kırsal kesiminde yaşanan ekonomik krizin ya da zorluğun bir nevi aynasıdır. Bu piyasa söz ve güvene dayalı bir piyasadır. Toplanan hurda Kapalıçarşı etrafındaki eski yerleşik küçük rafinelerde saflaştırılarak atölyelerin kullanabileceği yarı mamul haline getirilmektedir.⁹⁷

Tüketiciler tarafından kuyumcu ve sarraflara getirilen altınlar, eritildikten ve külçe haline getirildikten sonra rafine edilir ve 24 ayar standart altın külçesi haline getirildikten sonra tekrardan altın piyasalarına sunulur. Altın fiyatlarının arttığı dönemlerde çeşitli ülkelerce satılan altın mücevheratlar hurda altın arzının önemli

⁹⁵ A.g.e., s.38

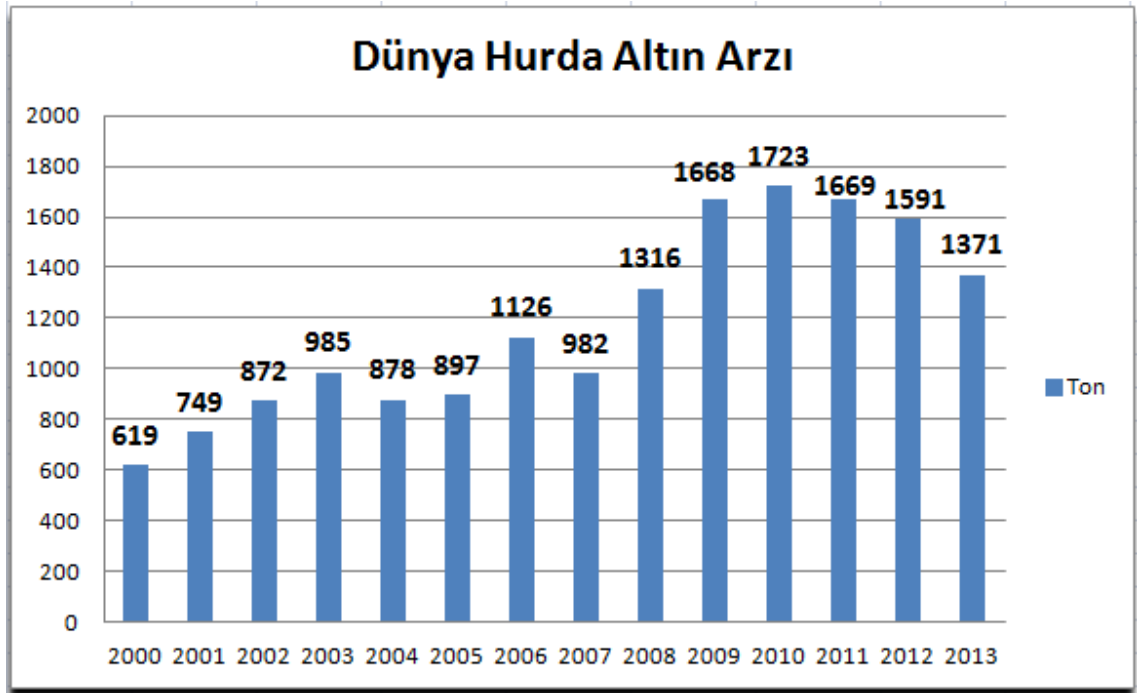
⁹⁶ Menase, a.g.e., s.29

⁹⁷ Yanık, a.g.e., s. 41-43

kaynaklarından birini oluşturmaktadır. Maden üretimi, resmi sektör satışları ve hurda altın arzı olarak bilinen arz bileşenleri arasında fiyat elastikliği en yüksek olanı; hurda altın arzıdır. Fiyatların yükselmesi durumunda ellerindeki altınları satmaya başlayan kişiler, fiyatların düşmesi durumunda çoğu zaman beklemeyi tercih etmektedir. 1980’da altının 850 dolara yükselmesi hurda altın arzının 482 tona yükseltirken, daha sonra altın fiyatının tekrar düşmesiyle 232 tona düşmüştür.⁹⁸

Hurda altın arzı, altın arzının sürekliliği olmayan bir parçasıdır. Aynı zamanda piyasanın doğal dengeleyicisidir. 2009 yılının ilk çeyreğinde dünya altın arzı hurda altın arzı etkisiyle fırlamıştır. Ancak 2009 yılının diğer çeyreklerinde altın fiyatları yüksek seyretmesine rağmen hurda altın arzı önemli miktarda düşmüştür.⁹⁹

Şekil 7. Yıllara Göre Hurda Altın Arzı



Kaynak: World Gold Council, “Supply and Demand”, erişim 20.02.2014

2008 yılında Türkiye 199 ton (dünya hurda altın arzının %16’sı) hurda altın arzı ile dünyada en çok hurda altın arzı sağlayan ülke olmuştur. 1998 -2008 yıllarındaki 10

⁹⁸ Sağlam, a.g.e., s.135

⁹⁹ World Gold Council, “China Gold Report”, s.65

yıllık zaman diliminde hurda altın arzı 147 ton ile Türkiye’de artmıştır. Bu zaman diliminde en çok düşük Güney Kore ve Endonezya’da gerçekleşmiştir.¹⁰⁰

Dünya altın piyasasında hurda altın arzının ekonomik nedenlere bağlı farklı kaynakları vardır. Bu kaynakların hemen hemen hepsi altın fiyatlarıyla doğrudan etkileşim içindedir, fiyatlar arttıkça hurda altın arzı da artmaktadır.

Elektronik devrelerde kullanılan altının giderek daha ekonomik olarak kullanılması (inceltilecek ve çiplerin küçültülmesiyle), bu sektörden gelen hurda miktarını azaltmasına rağmen mücevherattan gelen hurdayla toplam hurda arzı artmaya devam etmektedir. Büyük çoğunluğu Ortadoğu ve Asya olmak üzere toplam miktar 2005 yılı itibariyle 861 tona ulaşmıştır.¹⁰¹

Altının fiyatında meydana gelen artışlar piyasadaki hurda altın arzını yükseltmektedir. Dolayısıyla hurda altın arzı, piyasadaki altın fiyatlarını dengeleyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. 2003 ve 2007 yılları arasında kapsayan beş yıllık dönemde gerçekleşen ortalama hurda altın arzı, yine aynı dönemde gerçekleşen toplam altın arzının %26’lık bölümünü oluşturmuştur. Dolayısıyla hurda altın arzı, toplam altın arzı içinde önemli bir değişken durumundadır.¹⁰²

Hurda altın arzı daha önce de değinildiği gibi ekonomik konjonktür ve altın fiyatlarından önemli ölçüde etkilenmektedir. Örneğin 1998 yılında yaşanan Asya finansal krizi sırasında piyasaya sürülen hurda altın miktarı çok büyük bir yükseliş göstermiştir. Özellikle Güney Kore’nin döviz açığını karşılamak amacıyla yürüttüğü program çerçevesinde sadece bu ülkeden 300 ton düzeyinde hurda altın arzı sağlanmıştır. Bu miktar oldukça yüksek bir miktar olup yapılan hesaplamalara göre hane başına 65 gram hurda altına denk gelmektedir. Benzer bir durum 2008 yılı krizi sırasında da yaşanmıştır. Başta ABD olmak üzere bütün dünyayı etkisi altına alan kriz, hurda altın arzının son on yıllık tepe noktasına ulaşmasına neden olmuştur. 2008 yılında toplam hurda altın arzı 1.215 ton olarak gerçekleşmiştir.¹⁰³

¹⁰⁰ A.g.e., s.66

¹⁰¹ Yanık, a.g.e., s. 45

¹⁰² World Gold Council, “Gold Market Knowledge Supply and Demand”, Londra,2007,s.5

¹⁰³ World Gold Council, “Gold Demand Trends Full Year and Fourth Quarter 2008”, Londra,2009

Hurda altın arzıyla altın fiyatları arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Diğer tüm piyasalarda olduğu gibi altın piyasasında da fiyatların yükselişe geçmesi kişiler üzerinde farklı etkiler yaratmaktadır. Fiyatların daha fazla yükseleceğine inanarak mal taleplerini artıran kişilerin karşısında, fiyatların yeter derecede yükseldiğini düşünerek mal satmaya karar veren kişiler bulunmaktadır. Bilindiği üzere bir malın fiyatı o malın arz ve talebine bağlıdır. Ancak böyle bir şeyi tek yönlü düşünmek doğru bir davranış değildir. Bir malın fiyatı o malın arz ve talebine nasıl bağlıysa, arz ve talebi de piyasa fiyatına bağlıdır. Fiyat ve arz/talep faktörleri arasındaki bu hassas denge piyasaların sürekliliğini sağlayan en önemli faktör durumundadır.¹⁰⁴

Hurda altın miktarındaki dalgalanmaya bakılarak altın fiyatlarının yönü kestirilebilmektedir. Hurda arzının yükselmesi, fiyat artışının biteceğini ve fiyatların yakında aşağı doğru yöneleceğini; hurda arzının azalması ise fiyat azalışının sonlanacağını ve fiyatların artışa geçeceğine dair bir işarettir.¹⁰⁵

2.1.3. RESMİ KURUMLARIN ALTIN SATIŞI

Dünya altın arzının diğer bir boyutunu Merkez Bankaları gibi ulusal kurumlar ile IMF gibi uluslararası kuruluşların rezervlerinden gerçekleştirdikleri altın satışları oluşturmaktadır. Günümüzde dünyanın birçok Merkez Bankası'nın rezervlerinde altın bulunması altın standardı döneminden kalan bir gelenektir. Altın, bu dönemde dolarla birlikte uluslararası finans sisteminin odak noktası haline gelmiş, bu tarihten itibaren de önemli bir rezerv aracı olarak varlığını sürdürmüştür. Buna rağmen bazı Avrupa Merkez Bankalarının 1980'li ve 1990'lı yıllarda altın satışlarına başlaması ile altının bir rezerv aracı olarak öneminin göreceli olarak azalmasına neden olmuştur. Günümüzde Merkez Bankaları ve diğer uluslararası kuruluşlar tarafından rezerv olarak tutulan altın miktarının 2007 sonu itibarıyla yaklaşık 29.000 ton düzeyinde olduğu tahmin edilmektedir. Bu tutar, dünya yer üstü altın stokunun yine 2007 sonu itibarıyla %18'ini oluşturmaktadır. Bu miktar söz konusu kuruluşların ödünç vermiş olduğu altın miktarını kapsamamaktadır. Ödünç verilen bu rakamları da dahil ettiğimiz takdirde söz konusu kuruluşların ellerinde bulundurdukları altın miktarı daha yüksek olacaktır. Söz konusu

¹⁰⁴ Sağlam, a.g.e., s.136.

¹⁰⁵ Çıtak, a.g.e., s.70.

altın stoklarının büyük bir kısmı Avrupa ve Kuzey Amerika ülkeleri Merkez Bankaları'nca tutulmaktadır. Altın rezervlerinin oranı ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle birlikte, Merkez Bankaları'nın toplam rezervleri içindeki altının payı ortalama olarak %10 düzeyindedir. Diğer bir deyişle Merkez Bankaları rezervlerinin ortalama %10'unu altın olarak tutmaktadır. Son yıllarda bazı Merkez Bankaları altın rezervlerini arttırmış olmakla birlikte sektör net olarak altın satıcısı konumundadır. Resmi kurumlar tarafından 2002 ve 2006 yılları arasında yıllık ortalama 527 tonluk altın arzı yaratılmıştır.¹⁰⁶

Son yıllarda altın arzında yaşanan kıtlık merkez bankalarının yüksek miktardaki altın satışları ile telafi edilmektedir. Merkez bankası satışları arz ve talep arasındaki eşitsizliği dengelemek açısından önemlidir. 1970 – 1980 yılları arasında merkez bankaları hareketsiz kalmışlardır. Soğuk savaş döneminden sonra merkez bankaları kademeli olarak altın satışına başlamışlardır.¹⁰⁷

IMF verilerine göre 1990'ların sonlarında dünya genelinde resmi kurumlarda 35.580 ton altın bulunmaktaydı (IMF ve BIS'in elindeki altın dâhil). 2009 yılının ortalarında bu rakam %17 azalarak 29.630 tona gerilemiştir. 1990–2009 yılları arasında meydana gelen 5.950 tonluk düşüşün en önemli nedeni Avrupa Merkez Bankaları satışlarıdır. Bu satışların büyük bölümü birinci ve ikinci Avrupa Merkez Bankaları Altın Anlaşması kapsamında satılmıştır. Bu dönemde merkez bankalarının büyük bölümü altın rezervlerini az veya çok değiştirmişlerdir. Bazı merkez bankaları altın rezervinde azalmaya giderken bazıları yükseltmişlerdir.¹⁰⁸

1997 yılında İsviçre Merkez Bankası (SNB) Başkanı bankanın toplam altın rezervinin yarısına denk gelen 1.300 ton altının ülkenin para politikasına uygun olmadığını belirterek satılacağını bildirmiştir. Bu nedenle 1999 yılında yapılan referandumda merkez bankası altın rezervini yaklaşık yarıya düşürecek 1.300 ton altının satılması halk tarafından onaylanmıştır. Birinci Merkez Bankaları Altın Anlaşması döneminde 1.170 ton, ikinci altın anlaşması döneminde de 130 ton altın satılmıştır.¹⁰⁹

¹⁰⁶ World Gold Council, "Demand and Supply", <http://www.wgc.com>, erişim 03.08.2013.

¹⁰⁷ Erste Bank, "A Shiny Outlook: Special Report Gold ,Vienna", 2008, s.14.

¹⁰⁸ World Gold Council, "Major Changes in Central Bank Reported Reserves" London, 2009, 1.

¹⁰⁹ A.g.e, s.6

Resmi para otoritelerinin altın arzını oluşturan en önemli resmi kurum Uluslararası Para Fonu IMF'tir. Eylül 2009'da IMF Yönetim Kurulu Fonun elindeki toplam altının yaklaşık sekizde birine denk gelen miktar olan 403,3 ton altının satışını onaylamıştır.¹¹⁰

2.1.3.1. Merkez Bankaları

Rezervlerinin büyük bir kısmını altın olarak tutmakta olan Merkez Bankaları, özellikle altın fiyatlarının düşmeye başladığı dönemlerde rezervlerinden altın satışı yoluna giderek, yerine altına göre getirisi daha yüksek finansal varlıklara yönelmektedirler. Elleri çok yüksek miktarlarda altın bulundurduğu bilinen Merkez Bankalarının çok yüksek miktarlarda altın satmaları, altın piyasasının dengesini bozarak, altın fiyatlarının birden düşmesine yol açabilmektedir. Bu yüzden 15 Avrupa ülkesi Merkez Bankasının aralarında anlaşarak belli bir zaman dilimi içerisinde belli oranlarda altın satışı yapma konusunda fikir birliğine varmışlardır. Merkez Bankaları sahip oldukları yüksek miktarlardaki altın rezervlerinden altın satarak piyasaya altın arz etmenin yanı sıra altın ödünç verme yolu ile de normalde satılan altın miktarında artış meydana gelmesini sağlamaktadırlar.¹¹¹

Uluslararası rezervler, ülkelerin resmi para otoriteleri tarafından kontrol edilen, her an kullanıma hazır ve birbirlerine çevrilebilme özelliği bulunan varlıklardır. Uluslararası rezervler genellikle uluslararası alanda kabul görmüş para birimleri, altın, Özel Çekme Hakkı (SDR) ve IMF Rezerv Pozisyonu'ndan oluşmaktadır. Günümüzde ülkelerin sahip oldukları uluslararası rezervlerin büyük bölümünü yabancı para birimleri oluşturmaktadır. Bu nedenle uluslararası rezervler denildiğinde akla ilk gelen döviz rezervleri olmaktadır. Ülkelerin rezerv talebini etkileyen unsurlar zaman içerisinde değiştiği gibi ülkeler arasında da farklılık göstermektedir. Geçmiş dönemlerde ulusal para birimlerinin değerinin korunması ve ödemeler dengesi açıklarının finanse edilmesi amacıyla kullanılan rezervlerin günümüzde daha farklı nedenlerle kullanılması söz konusudur. Günümüz ekonomik ortamında rezerv tutmanın başlıca nedenlerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

¹¹⁰ Arymabaev, a.g.e., s.31

¹¹¹ Güvenç, a.g.e., s.40

- Para politikaları ve döviz kuru rejimlerini sürdürmede yüksek manevra gücü sağlamak,
- Dış borç ödemelerini gerçekleştirebilmek,
- Finansal krizlere ve acil durumlara karşı korunmak,
- İç ve dış şoklara karşı dayanıklılığı artırmak,
- Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, uluslararası finans çevreleri ile piyasalarda ülkeye duyulan güvenin artmasını sağlamak.¹¹²

2.1.3.1.1. Ükelere Göre Altın Rezervleri

Altının günümüz finans dünyasındaki en temel işlevlerinden biri de önemli bir rezerv aracı olmasıdır. Hiçbir ülke ya da kurumun yükümlülüğü altında bulunmayan altın, tarih boyunca en güvenilir varlıklardan biri olmuştur. Özellikle 20.yüzyılda uygulanan “Altın Standardı” ve “Bretton Woods” sistemlerinin temelinde yer alması, altının rezerv aracı olması özelliğini geliştirmiştir. Günümüzde çoğu Merkez Bankası ve uluslararası kurum, bu dönemlerden doğan bu gelenek neticesinde altını bir rezerv aracı olarak tutmaya devam etmektedirler. Bu durum özellikle 1980 ve 1990’lı yıllarda Merkez Bankaları’nın altın satışına gitmeleri nedeniyle göreceli olarak önemini yitirmiş gibi gözükse de halen birçok Merkez Bankası ve uluslararası kurumun önemli miktarda altın cinsinden rezervi bulunmaktadır. Bununla birlikte Avrupa Merkez Bankaları’nın imzalamış oldukları iki ayrı antlaşma çerçevesinde altın satışında kısıtlamaya giderek altının bir rezerv aracı olarak önemini koruma yönünde adım attıkları da görülmektedir. Tabloda 2013 yılının Ocak ayı itibariyle rezervlerinde en çok altın bulduran 100 ülke ve kurum ile bu ülke ve kurumların altın cinsinden tutukları rezervlerin toplam uluslararası rezervleri içindeki payı yer almaktadır.¹¹³

¹¹² Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, “Bülten Aralık 2007”, Ankara, www.tcmb.gov.tr, s.3, erişim 22.10.2013

¹¹³ Menase, a.g.e., s.24

Tablo 5. Resmi Altın Rezervleri

WORLD OFFICIAL GOLD HOLDINGS
International Financial Statistics, May 2014*

	Tonnes	% of reserves**		Tonnes	% of reserves**
1 United States	8,133.5	71.7%	51 WAEMU ³⁾	36.5	11.1%
2 Germany	3,386.4	67.8%	52 Nepal	36.3	22.2%
3 IMF	2,814.0	¹⁾	53 Malaysia	35.5	1.1%
4 Italy	2,451.8	66.7%	54 Peru	34.7	2.2%
5 France	2,435.4	65.6%	55 Slovakia	31.8	58.4%
6 China	1,054.1	1.1%	56 Ecuador	26.3	27.5%
7 Russia	1,040.7	8.9%	57 Syria	25.8	6.0%
8 Switzerland	1,040.1	8.0%	58 Sri Lanka	23.0	11.8%
9 Japan	765.2	2.5%	59 Morocco	22.0	4.6%
10 Netherlands	612.5	53.8%	60 Afghanistan	21.9	12.1%
11 India	557.7	7.7%	61 Nigeria	21.4	1.9%
12 ECB	503.2	26.4%	62 Azerbaijan	20.0	4.9%
13 Turkey ⁶⁾	483.5	15.9%	63 Serbia	16.4	4.6%
14 Taiwan	423.6	4.2%	64 Jordan	14.6	4.8%
15 Portugal	382.5	83.8%	65 Cyprus	13.9	63.5%
16 Venezuela	367.6	70.7%	66 Bangladesh	13.5	2.9%
17 Saudi Arabia	322.9	1.8%	67 Cambodia	12.4	9.9%
18 United Kingdom	310.3	11.7%	68 Qatar	12.4	1.3%
19 Lebanon	286.8	24.0%	69 Czech Republic	10.7	0.8%
20 Spain	281.6	24.8%	70 Colombia	10.4	1.0%
21 Austria	280.0	48.1%	71 Laos	8.9	37.6%
22 Belgium	227.4	34.3%	72 Ghana	8.7	7.9%
23 Philippines	193.8	10.0%	73 Paraguay	8.2	5.6%
24 Algeria	173.6	3.6%	74 Myanmar	7.3	4.1%
25 Thailand	152.4	3.8%	75 El Salvador	7.3	10.2%
26 Kazakhstan	148.7	23.3%	76 Tajikistan	7.1	44.5%
27 Singapore	127.4	1.9%	77 Guatemala	6.9	4.0%
28 Sweden	125.7	7.8%	78 Macedonia	6.8	10.6%
29 South Africa	125.1	10.5%	79 Tunisia	6.8	3.6%
30 Mexico	122.8	2.7%	80 Latvia	6.6	7.8%
31 Libya	116.6	3.9%	81 Ireland	6.0	15.0%
32 BIS ²⁾	115.0	¹⁾	82 Lithuania	5.8	3.2%
33 Greece	112.2	62.0%	83 Mozambique	5.4	6.9%
34 Korea	104.4	1.2%	84 Bahrain	4.7	3.5%
35 Romania	103.7	9.1%	85 Brunei Darussalam	4.6	5.3%
36 Poland	102.9	4.2%	86 Mauritius	3.9	4.4%
37 Australia	79.9	5.8%	87 Kyrgyz Republic	3.7	7.3%
38 Kuwait	79.0	8.4%	88 Slovenia	3.2	11.4%
39 Indonesia	78.1	3.2%	89 Aruba	3.1	19.0%
40 Egypt	75.6	18.7%	90 Hungary	3.1	0.3%
41 Brazil	67.2	0.8%	91 Bosnia and Herzegovina	3.0	2.6%
42 Denmark	66.5	3.1%	92 Canada	3.0	0.2%
43 Pakistan	64.4	28.6%	93 Luxembourg	2.2	9.7%
44 Argentina	61.7	9.5%	94 Hong Kong	2.1	0.0%
45 Finland	49.1	17.9%	95 Iceland	2.0	2.0%
46 Belarus ⁴⁾	44.4	32.6%	96 Papua New Guinea	2.0	2.9%
47 Ukraine	42.6	11.7%	97 Trinidad and Tobago	1.9	0.8%
48 Bolivia	42.5	12.2%	98 Haiti	1.8	4.5%
49 Iraq	42.2	2.3%	99 Albania	1.6	2.4%
50 Bulgaria	40.0	8.6%	100 Yemen	1.6	1.3%

WORLD OFFICIAL GOLD HOLDINGS
International Financial Statistics, May 2014*

	Tonnes	% of reserves**
Other		
World ⁷⁾	31,820.3	¹⁾
Euro Area (incl. ECB)	10,786.4	57.0%
CBGA 3 signatories ⁵⁾	11,945.5	35.6%

Kaynak: World Gold Council, "World Official Gold Reserves", www.gold.org, erişim 10.05.2014

Merkez Bankaları Resmi Para Otoritelerinin Altın Arzının en önemli kaynaklarından birisidir. 2010 Temmuz verilerine göre IMF ve BIS'in altın rezervleri hariç değişik ülkelerin merkez bankalarınınca rezerv amaçlı tutulan altın miktarı 27.376 tondur. Merkez Bankaları değişik dönemlerde ellerindeki altın miktarının bir kısmının satışını gerçekleştirmektedirler. Merkez Bankaları altın arzının büyük bölümü Avrupa merkez bankaları tarafından yapılmaktadır. 26 Eylül 1999 ve 27 Eylül 2004 tarihlerinde Avrupa Merkez Bankası ile birlikte 14 ülkenin Merkez Bankaları tarafından sırasıyla birinci ve ikinci "Merkez Bankaları Altın Anlaşması" imzalanmıştır. 5 yılda bir yenilenen anlaşmaya göre, "altının uluslararası rezervlerin önemli bir bölümünü oluşturması" ilkesi benimsenmiş, merkez bankaların yıllık altın satışları için üst limit koyulmuştur.

7 Ağustos 2009 tarihinde imzalanan üçüncü Merkez Bankaları Altın Anlaşmasına Slovenya, Malta, Kıbrıs ve Slovakya Merkez Bankaları dâhil olmuştur ve anlaşma 26 Eylül 2014 tarihine kadar geçerlidir.⁷⁸ Son olarakta Estonya 2011 Ocak ayında anlaşmaya dâhil olmuştur.¹¹⁴

1980'li ve 1990'lı yıllarda Merkez Bankaları'nın kontrolsüz bir şekilde altın satışına gitmeleri altın fiyatlarında önemli düşümlere neden olmuş, bu durum altın piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Aynı zamanda altın üreticisi ülkeler de bu durumun olumsuz sonuçlarına maruz kalmışlardır. Bu anlamda Merkez Bankaları'nın gerçekleştirecekleri altın satışlarının sınırlandırılması ve koordine edilmesi gereği doğmuştur. Bu amaçla 26 Eylül 1999 tarihinde "Central Bank Gold Agreement(CBGA)" veya "Washington" adıyla bilinen Merkez Bankası Altın Antlaşması imzalanmıştır. Söz konusu antlaşma İtalya, Fransa, Portekiz, Almanya, İspanya, İngiltere, Belçika, Lüksemburg, Hollanda, İrlanda, Avusturya, İsviçre, Finlandiya, İsveç Merkez Bankaları ile aralarında Avrupa Merkez Bankası'nın da bulunduğu 15 Merkez Bankası'nın katılımıyla gerçeklemiştir. Antlaşmaya dâhil olan Merkez Bankaları'nın 1999 yılı itibariyle ellerinde buldukları altın rezerve, tüm dünyadaki altın rezervlerinin % 45'ini oluşturmaktadır. Söz konusu antlaşma Avrupa Merkez Bankaları arasında imzalanmış olmasına rağmen, antlaşmasının yürürlüğe girmesiyle birlikte dünyanın diğer önemli altın rezervi sahibi ülke ve kuruluşları da altın satışını sınırlandıracaklarını açıklamıştır. Amerika, Japonya, Avustralya gibi ülkeler ile

¹¹⁴ Arymabaev, a.g.e., s.31

Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) gibi kuruluşların da katılımıyla tüm dünya altın rezervlerinin %85'ine ilişkin satışlar sınırlandırılmıştır. Bu antlaşmaya göre 15 katılımcı kurum yıllık 400 tonu geçmemek şartıyla, altın satışları toplamını beş yıllık sürede 2.000 ton ile sınırlandırmıştır. Aynı zamanda altın ödünç işlemleri ile altına dayalı türev araçların kullanımının da sözleşme başlangıç tarihinden itibaren arttırılmayacağı taahhüt edilmiştir. 1999 yılı tarihi itibariyle katılımcı kurumların ödünç vermiş oldukları altın miktarı 2.119,32 ton seviyesindedir ve bu seviye altın ödünç işlemleri için azami düzeyi ifade etmektedir. Aşağıda yer alan Tabloda, bu antlaşma kapsamında gerçekleştirilen altın satışlarını göstermektedir.¹¹⁵

Tablo 6. CBGA-1 Kapsamında Altın Satışları

Ton	1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl	Toplam
	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	
İngiltere	150	135	60	0	0	345
Hollanda	100	27	9	39	60	235
Avusturya	30	30	30	0	0	90
İsviçre	120	200	283	283	284	1.170
Almanya	0	12	11	6	6	35
Portekiz	0	0	0	90	35	125
Toplam	400	404	393	418	385	2.000

Kaynak: World Gold Council, "Gold As a Reserv Asset", erişim 05.08.2013

İlk antlaşmanın sona ermesinin ardından 8 Mart 2004 tarihinde Merkez Bankaları arasında altın satımına sınırlama getiren ikinci bir antlaşma imzalanmıştır. Söz konusu antlaşma 27 Eylül 2004 ile 26 Eylül 2009 tarihleri arasındaki 5 yıllık dönemi kapsayacak şekilde yürürlüğe girmiştir. İlk antlaşmada da olduğu gibi "Altının uluslararası rezervler arasında önemli bir unsur olduğu" ilkesi benimsenmiştir. İlk antlaşmaya dâhil olan İngiltere ikinci antlaşmaya dâhil olmamıştır. Bununla birlikte ilk antlaşmaya dâhil olmayan Yunanistan ve Slovenya ikinci antlaşmada yer almışlardır. Beş yıllık süre boyunca antlaşma dâhilindeki Merkez Bankaları'nın gerçekleştirebileceği altın satımı 2.500 ton ile sınırlandırılmıştır. İlk antlaşmada 2000 ton olan azami satış miktarın yükseltildiği görülmektedir. Aynı zamanda ilk antlaşmada bir yıl içerisinde gerçekleştirilebilecek altın satışları 400 ton ile sınırlandırılmışken, ikinci antlaşmada yıllık altın satış miktarı 500 ton seviyesine çekilmiştir. Bununla birlikte katılımcıların, antlaşma süresi boyunca gerçekleştirecekleri ödünç altın işlemlerinde de sınırlamaya

¹¹⁵ World Gold Council, "Gold As a Reserve Asset", http://www.reserveasset.gold.org/central_bank_agreements/, erişim (02.11.2013)

gidilmiştir. Buna göre antlaşma süresi boyunca, antlaşmanın başlangıç tarihindeki ödünç işlemleri seviyesinin geçilemeyeceği hükme bağlanmıştır. Benzer bir durum altın üzerine yazılı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için de geçerlidir. Tabloda, Mart 2009 dönemi itibarıyla bu antlaşma kapsamında gerçekleştirilen altın satışlarını ülkeler bazında gösterilmektedir. Buna göre belirlenen yıllık satış miktarına bağlı olarak antlaşmanın sona ereceği 26 Eylül 2009 tarihine kadar satışa konu olabilecek azami altın rezervi miktarı 415 tondur.¹¹⁶

Tablo 7. CBGA-2 Kapsamında Altın Satışları

Ülke	1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl
	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08	2008-09
Avrupa Merkez Bankası *	47,0	57,0	60,0	72,0	0,0
Avusturya	15,0	13,7	8,7	0,0	0,0
Belçika	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fransa	115,0	134,8	115,1	115	40,4
Almanya	5,4	5,3	5,1	4,8	0,0
Hollanda	55,0	67,5	14,0	19,5	9,0
Portekiz	54,8	44,9	0,0	0,0	0,0
İspanya	30,0	62,5	149,3	0,0	0,0
Henüz ismi açıklanmayan ülke	-	-	0,5	0	28
Avrupa Bölgesi Toplamı	352,2	385,8	352,8	211	78
İsveç**	15,0	10,0	10,0	10,0	7,0
İsviçre	130,0	0,0	113,0	137,0	0,0
Gerçekleşen Toplam Satış	497,2	395,8	475,8	358	85
26 Eylül 2009'a kadar kalan satış kotası					415

Kaynak : World Gold Council, Gold As a Reserve Asset, <http://www.reserveasset.gold.org/>

* 30 Mart 2009 itibarıyla

**15 Mart 2009 itibarıyla

Tablo 8. CBGA-3 Kapsamında Altın Satışları

Gross sales ¹ (in tonnes)	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4 (Current)	Change from prior month	Year 5
	Sept 27, 2009/ /Sept 26, 2010	Sept 27, 2010/ /Sept 26, 2011	Sept 27, 2011/ /Sept 26, 2012	Sept 27, 2012/ /Sept 26, 2013		Sept 27, 2013/ /Sept 26, 2014
European Central Bank	-	-	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-	-	-
Belgium	-	-	-	-	-	-
France	-	-	-	-	-	-
Germany	6,0	0,8	5,4	4,2	-	-
Greece	0,7	0,1	-	-	-	-
Malta	0,3	0,1	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	-	-	-
Portugal	-	-	-	-	-	-
Spain	-	-	-	-	-	-
Country not yet known ²	-	-	0,6	-	-	-
Total for Eurozone	7,1	1,1	5,9	4,2	-	-
Sweden	-	-	-	-	-	-
Switzerland	-	-	-	-	-	-
IMF limited sales programme ³	129,1	52,2	N/A	N/A	N/A	N/A
Total for non-eurozone entities	129,1	52,2	-	-	-	-
Total reported⁴	136,2	53,3	5,9	4,2	-	-
Sales limit agreed on in CBGA3⁵	400,0	400,0	400,0	400,0	NA	400,0
Amount not sold / Remaining eligible sales ⁶	263,8	346,7	394,1	395,8	NA	-

Kaynak: www.imf.org, "IMF Uluslararası Finansal İstatistikleri", erişim 22.08.2013

¹¹⁶ Menase, a.g.e., s.28

2.1.3.1.2. IMF

Uluslararası Para Fonu IMF, ABD ve Almanya'dan ardından resmi olarak üçüncü en büyük altın stokuna (rezervine) sahiptir. 2010 Ocak sonu itibari ile IMF'in altın stok miktarı toplam 3.005,30 tondur (96,6 milyon ons). 3.005,30 ton altın IMF bilançosunda geçmiş alış değerleri ile yaklaşık 6,9 milyar değerinde gözükmektedir. Ancak 1 Şubat 2010 itibari ile güncel altın fiyatlarından hesaplandığında IMF'nin elinde tuttuğu altın miktarının gerçek değeri 105 milyar dolardır.¹¹⁷

IMF mevcut altın rezervini büyük bölümünü 1978 yılında IMF anlaşmasında yapılan ikinci değişiklikten önce 4 şekilde toplamıştır¹¹⁸:

* Birincisi, IMF 1944 yılında kurulduğunda üye ülkeler ilk kota (aidat) ödemelerinin ve sonradan gerçekleşen artmaların yüzde 25'ini altın olarak yapmışlardır. IMF altın rezervinin en büyük kaynağını bu oluşturmaktadır.

* İkincisi, IMF üyesi ülkeler IMF'den kullandıkları kredilerin faizini de altın olarak ödemişlerdir.

* Üçüncüsü, üye ülkeler başka bir ülke parasından önemli alışveriş yaptıkları zaman IMF'e altın satarak döviz almakta ve böylece döviz piyasasının dengesini bozmamaktaydılar. Bu özellikle 1970–71 döneminde altın zengini Güney Afrika tarafından kullanılan bir ilsem tarzı olmuştur.

* Bir üye ülke isterse IMF kredi borcunu altın olarak geri ödeyebilmiştir.

1978 yılında dünya parasal sisteminde farklı bir yaklaşıma geçmiştir ve IMF de üyesi olan ülkelerin altın üzerinden ödeme yapma kuralı değişmiştir. Böylece IMF piyasa fiyatlarından altın alıp satan ve kendisi altın piyasasında aktif olmayan bir kurum haline gelmiştir.¹¹⁹

Eylül 2009'da IMF Yönetim Kurulu Fonun elindeki toplam altının yaklaşık sekizde birine denk gelen miktar olan 403,3 ton altının satışını onaylamıştır. Bu kapsamda IMF

¹¹⁷ "Gold in the IMF", IMF, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm> [02.11.2013].

¹¹⁸ **A.g.e.**

¹¹⁹ Deniz Gökçe,

http://www.aksam.com.tr/2010/07/13/yazar/15049/deniz_gokce/imf_neden_altin_satiyor__.html, erişim (03.11.2013).

19–30 Ekim 2009 tarihlerinde Hindistan Merkez Bankası 200 ton, 11 Kasım 2009 tarihinde Mauritius Merkez Bankasına 2 ton, 23 Kasım 2009 tarihinde Sri Lanka Merkez Bankasına 10 ton altın satmıştır. IMF Finans Dairesi Direktörü Andrew Tweedie 17 Şubat 2010 tarihinde yaptığı açıklamada satışı onaylanan 191,3 ton altının kısa sürede satışına başlanacağını bildirmiştir.¹²⁰

IMF 2009’da olduğu gibi elindeki altınların bir kısmını farklı dönemlerde satmıştır (IMF)¹²¹:

* **Takviye Satışları (1957–70):** IMF para rezervlerini takviye etmek için bu dönemde altın satmıştır.

* **Güney Afrika Altını (1970–71):** IMF üyelerine bu yıllarda Güney Afrika’dan alınan altına kabaca karşılık gelen miktarlarda altın satmıştır.

* **ABD Devlet Tahvillerine Yatırım (1956–72):** Operasyonel açıklarını kapatacak geliri elde etmek için, IMF elindeki altının bir kısmını ABD’ye satmış ve elde ettiği geliri ABD devlet tahvillerine yatırmıştır. IMF rezervlerinin önemli ölçüde artmasının ardından, IMF bu altını ABD hükümetinden geri almıştır.

* **Açık Artırmalar ve “Telafi” Satışları (1976–80):** IMF uluslararası para sisteminde altının rolünü azaltmak üzere üyeleri ile yaptığı anlaşmanın ardından o dönemdeki altın rezervlerinin yaklaşık üçte birini (50 milyon ons) satmıştır. Bu miktarın yarısı telafi sağlamak üzere o tarihteki resmi fiyat olan 35 SDR/ons üzerinden üyelere satılmış; diğer yarısı ise IMF’nin düşük gelirli ülkelere verdiği imtiyazlı borçları destekleyen Vakıf Fonunu finanse etmek üzere piyasada açık artırma ile satılmıştır.

* **Piyasa Dışı Altın İşlemleri (1999–2000):** Aralık 1999’da, Yönetim Kurulu IMF’nin yoksul ülkelere borç affını finanse etmek üzere 14 milyon onsluk altının piyasa dışı işlem görmesini onaylamıştır. IMF elindeki altını satabilmek için üyelerin toplam oyların yüzde 85 çoğunluğunu alması gerekmektedir.

¹²⁰ Arymabaev a.g.e. s.34

¹²¹ Glenn Gottselig, “IMF Sınırlı Miktarda Altın Satışına Başlıyor”, <http://www.imf.org/external/lang/Turkish/pubs/FT/survey/so/2009/pol091809at.pdf> [03.11.2013].

3. DÜNYA ALTIN PİYASALARI

Uluslararası ekonomik ilişkilerin oluşma nedenlerine bakıldığında karşımıza 3 temel gerekçe çıkar;

1) Fiziki kısıt

2) Mali kısıt

ve

3)Teknolojik kısıt.

Bir ülke ekonomisi üretim için ihtiyaç duyduğu hammadde ve enerjiye sahip değilse bunu dış dünyadan sağlamak zorundadır. Örneğin Japonya hammadde fakiri bir ülke olarak hammadde ihtiyacını yurtdışından sağlar. Aynı doğrultuda Türkiye de enerji ihtiyacının büyük bir bölümünü ithal ederek karşılar. Böylelikle fiziki kısıt uluslararası ekonomik ilişkilerin oluşmasında temel etkidir.

Söz konusu ülke ekonomisinin üretimine engel olacak fiziki kısıt olmasa da sahip olduğu hammaddeyi üretilip dünya pazarlarına sunabilmesi için mali anlamda yeterli olması gerekir. Yeterli sermaye birikimine sahip olmayan ekonomiler sermaye ihtiyacını uluslar arası finans sisteminden sağlamak zorundadır. Örneğin Türkiye'nin IMF ile yaptığı anlaşmalar buna örnek verilebilir.

Son olarak hem fiziki hem de mali açıdan yeterli olursa bile söz konusu üretimi yapabilmek için gerekli teknolojik altyapıya sahip olunması gerekmektedir. Gerekli teknolojiye sahip olmayan ekonomiler bunu yurtdışından sağlamak zorundadır.

Yukarıda değinilen 3 kısıt altın arzı, işlenmesi ve ticaretine de yön vermektedir.

Dünya altın arzında Güney Afrika Cumhuriyeti, Avustralya, Endonezya, Rusya, Özbekistan ve Peru önemli ülkeler olmalarına rağmen dünya altın piyasalarında önemli oyuncu değillerdir. Yer altındaki altınlar çıkarılıp rafineri edilirken söz konusu altınların uluslar arası piyasalarda işlem görebilmeleri için belirli standartlara göre üretilmiş

olmaları gerekmektedir. LBMA tarafından yayınlanan “Good Delivery List” ’te yer alan rafineriler tarafından üretilen altınlar dünya borsalarında ve piyasalarında işlem görebilmektedirler. Bu bağlamda örnek vermek gerekirse, İsviçre’de yer altından altın çıkarılmasa da İsviçre’li rafinerilerin önemli bir bölümünün Good Delivery List’te yer almalarından dolayı yurtdışından ithal edilen altınlar İsviçre’deki rafinerilerde standart altın haline getirilerek dünya pazarlarına sunulmaktadır. Daha da açmak gerekirse İsviçre ekonomisi elindeki imtiyazı kullanarak altın üreticisi olmamasına rağmen gerekli sermaye, itibar ve nüfuza sahip olduğundan dünya altın piyasasında önemli bir oyuncu olarak yer almaktadır.

Dünya altın piyasaları oluşurken daha önce de belirtildiği üzere mali kısıt önemli rol oynamıştır. Uluslararası finans merkezi olmaları, dolayısıyla yüksek sermayeye sahip olmaları nedeniyle New York, Londra ve Zürih altın piyasalarında baş aktörler olarak yer almaktadırlar.

3.1. New York Altın Piyasası

New York’ta altın işlemlerinin büyük bir bölümü COMEX piyasasında gerçekleştirilir. Burada yer alan işlemler vadeli kontratlardan ve opsiyon işlemlerinden oluşmaktadır. Buradaki işlemler fiziki teslimata dayalı olmayan, daha çok spekülasyon ve finansal korunma amaçlı işlemlerdir.

3.2. Londra Altın Piyasası

Londra altın ve gümüşte dünya ticareti için global bir takas merkezidir. Londra para piyasasının ve altın piyasasının merkezi olarak yaklaşık 300 yıllık bir geçmişe sahip olması bunun en önemli nedenidir. Altın ticaretinin ortalama günlük hacmi \$22,9 milyardır. Londra dünyanın en önemli altın üreticilerinin altınlarının kayıtlı olduğu ve satışlarının yapıldığı Altın Borsası’na sahiptir. En büyük 5 üreticiden Güney Afrika, Kanada, Avustralya ve ABD’nin külçe altın satışları Londra Altın Borsası-LGE üzerinden yapılmaktadır. Rusya satışlarında Londra’daki mevcut altın brokerlarını kullanmaktadır.

Dünyanın önemli bütün merkez bankaları resmi altın satışlarını Londra üzerinden yapmaktadır. TCMB de altın rezervlerini Bank of England nezdinde Londra’da bulundurmaktadır. Dünya altın talebinin önemli bir bölümünü karşılayan Londra, altın

talebinde bulunan uluslararası müşterilerinin %70'ine piyasada hizmet vermektedir. Altın Borsasının düzenli üyeleri arasında yabancı bankalar ve yabancı merkez bankaları da bulunmaktadır. Her hafta global altın işlemlerinin %43'üne gelen kısmı Londra'da yapılmaktadır. 1968 yılına kadar Londra rakipsiz olarak altının merkezi olmuştur. Bu tarihten sonra fiziki altın işlemleri Zürih üzerinden de gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

Londra Altın Borsası'nın en önemli özelliklerinden biri de fiziki altın taleplerine cevap vermesidir. New York ve Singapur gibi merkezlerde de önemli işlem hacimleri olsa da bunların çoğu kaydi işlemlerdir.

3.3. Londra Külçe Piyasası Birliği(LBMA)

Londra Külçe Piyasası Birliği, kıymetli madenler piyasası ve piyasa düzenleyicileri arasında buluşma noktası niteliğindedir. LBMA, 1987 yılında kurulmuş olmasına karşın 1919 yılında kurulan Londra Altın Piyasası'nın onay verme fonksiyonunu üzerine almıştır. Londra Altın Piyasasını oluşturan 5 kuruluş sabah ve öğleden sonra günde iki kez olmak üzere tarihi NM Rothschild & Sons Ltd.'in binasında toplanarak bütün dünya piyasalarında referans fiyat olarak alınan altın sabit fiyatını(Gold Fixing) belirlerler.

LBMA'in temel görevi, altın ve gümüş için Good Delivery List adıyla listeler hazırlayarak rafinaj standartlarını oluşturmaktır. Diğer yandan takas, teslimat, piyasa koordinasyonu, kıymetli maden saklama, bilgilendirme belgeleri yayınlama gibi görevleri mevcuttur.

LBMA' dünyadaki altınla ilgili banka, ticari kuruluş, brokerların yanında araştırma, ulaştırma, altın kuyumculuk üretimi yapan kuruluşlar yer alır.

LBMA'de tam üyelik ve uluslararası ortak üyelik şeklinde iki tür üyelik mevcuttur. Tam üyelik, sıradan üyelik (A grubu) ve piyasa yapıcılığı (B grubu) olarak ikiye ayrılır.

Tam üyelik ve ortak üyelik arasındaki temel fark, tam üye olmak için Londra'da yerleşik olma gerekliliğidir. Uluslararası ortak üyelikte ise, Londra piyasasında doğrudan işlem yapmayıp bu piyasayla kuvvetli bağları olan kuruluşların üyeliği söz konusudur.

LBMA'nın Londra'da yerleşik 54 adet A grubu ve 10 adet B grubu ile diğer ülkelerde yerleşik 46 adet uluslararası ortak üyesi olmak üzere toplam 110 üyesi bulunmaktadır.

LBMA “Good Delivery” denilen listelerinde yer alan altınların ve gümüşlerin özellikleri ile bunların ait oldukları rafineriler LBMA’nın onayını almış olup bu rafineriler tarafından üretilen altın külçeler ve gümüşler dünya çapında kabul görmektedir. LBMA, üye olmak isteyen rafinerilere son derece zor kriterler uygulamakta olup halen listesinde 25 ülkeden 56 rafineri bulunmaktadır.

İstanbul Altın Borsası tarafından 1995 yılından beri dünyadaki en güvenilir liste olan LBMA rafineriler listesi referans alınmıştır.

Türk Parası Kıymetini Koruma hakkında 32 Sayılı Karar’ın rafineriler başlıklı 10’uncu maddesi uyarınca borsa tarafından belirlenen rafineriler listesinde yer alan rafinerilerden (yani LBMA üyesi rafinerilerden) altın ithalatı yapılması gerekmektedir.

3.4. Zürih Altın Piyasası

Zürih altın piyasasının oluşumu 1900’lü yılların başına dayanmaktadır. İlk olarak bir İsviçre bankası (Swiss Bank Corporation) , 1919 yılında Londra piyasasına girerek spekülatif amaçla altın alımına başlamıştır. Ortadoğu ve Uzakdoğu ülkelerine yapılan altın satışının yüksek kar marjı sağlayan bir alan olması, İsviçre Kredi Bankası ve İsviçre Birleşik Bankası’nın da altın ticaretine yönelmelerinde etkili olmuştur. Süreç içinde Zürih, dünya piyasalarına altın arzında tekel konumundaki Londra Borsası ile altın talep eden Doğu ülkeleri arasında bir köprü vazifesi görmüştür. Ancak, uluslararası altın ticaretinde Zürih’in önemli bir merkez haline gelmesi 1960’ları bulmuştur.

15 Mayıs 1954 tarihinde altın satışı vergilendirme muafiyet kapsamına alınmıştır. Yasal ve kurumsal çerçevede yaşanan bu ve benzeri gelişmeler, Zürih’te ulusal olduğu kadar uluslararası seviyede de etkili olabilecek bir altın piyasasının gelişmesine uygun zemin hazırlamıştır.

Altın alım-satımında kısıtlayıcı hiçbir düzenlemenin olmayışı, İsviçre parasının tam konvertibl olması, faiz oranlarının dış piyasaların altında seyretmesi, bankacılık sektörünün gelişmiş olması, politik ve ekonomik yaşantıda istikrarın sağlanmış olması, Zürih’in altın ticaretinde dünya çapında en önde gelen piyasalardan biri olmasını sağlamıştır. Bu süreçte, İsviçre’nin 3 büyük bankasının (İsviçre Bankası, İsviçre

Birleşik Bankası ve İsviçre Kredi Bankası) gerek bağladıkları sermaye ile gerekse zamanlı ve isabetli girişimlerinin büyük payı olmuştur.

II. Dünya Savaşı nedeniyle kapatılmış olan Londra Borsası, 1954'te tekrar açıldığında, piyasadaki en önemli alıcı kitlesini İsviçre bankaları oluşturmuştur. İşlem hacminin %75 gibi önemli bir kısmını karşılayan İsviçre bankaları, doğal olarak fiyat oluşum sürecinde de etkili olmuşlardır.

Savaş sonrasında ABD'nin sürekli dolar basmaya devam etmesi ve altın rezervlerinin erimesi, dolara olan güvenin yitirilmesine ve altına yönelmesine yol açmıştır. Resmi dolar/altın paritesi (ons başına 35 \$) ile altının serbest piyasa değeri (1960 sonbaharında ons başına 41\$ civarında) arasındaki makasın giderek daha fazla açılması, uluslararası para sistemini tehdit edici boyutlara varmıştır. İngiltere Merkez Bankası'nın ve ABD Maliye Bakanlığı'nın ortak müdahalelerine rağmen altın fiyatındaki aşırı spekülasyon fiyat hareketleri giderilememiş, bu ise ABD'nin altın rejimini sertleştirmesine sebep olmuştur.

Bu gelişmeler üzerine, gelişmiş sekiz ülke (ABD, İngiltere, B. Almanya, Fransa, İsviçre, Hollanda, Belçika ve İtalya) merkez bankaları yetkilileri, piyasalara istikrar kazandırmak amacıyla bir araya gelerek "Altın Birliği" (Gold Pool) oluşturmuşlardır. Birlik, altının serbest piyasa değerini resmi paritede tutabilmek için üye ülke otoriteleri arasında eşgüdümün sağlanmasını öngörmüştür. Amacında ilk önceleri başarılı olan Birlik, 1960'lı yılların ikinci yarısında yaşanan gelişmeler karşısında etkisiz kalmıştır. Söz konusu dönemde, spekülasyon altın talebinin canlanması, 1967'de poundun değer kaybetmesi, parasal sistemdeki aksaklıkları tekrar su yüzüne çıkarmıştır.

Uluslararası para sisteminde yaşanan gelişmelerin paralelinde, 1968 bunalımı ile birlikte dünya altın piyasasında artık yeni bir dönüm noktasına gelinmiştir. 17 Mart 1968'de, Altın Birliği'ni oluşturan ülkelerin merkez bankaları tekrar bir araya gelerek Washington Anlaşması'nı imzalamışlardır. Washington Anlaşması, bankaların kendi aralarında resmi parite üzerinden işlem yapmalarını bu şekilde "kapalı bir sistem" kurarak bankalar arası piyasadaki altın hacminin sabit tutulmasını öngörmüştür. Ardından ABD'nin ricası üzerine, Londra Borsası 2 haftalığına kapatılmış, aynı tarihte Güney Afrika ise altın arzını geçici olarak durduğunu açıklamıştır. Bu gelişmeler

sonucunda uluslararası altın piyasalarında yaşanan merkez boşluğu, İsviçre bankalarına Zürih'in potansiyel gücünden faydalanmak için tarihsel bir fırsat kazandırmıştır.

Dünya altın piyasasında faaliyet göstermekte olan 3 büyük İsviçre bankası, Londra Borsası'nın kapanması üzerine, kendi aralarında bir centilmenlik anlaşması yapmışlardır. Bu kapsamda oluşturulan Birlik, bugün halen faaliyette olan Zürih Borsası'nın temelini teşkil etmektedir. Söz konusu centilmenlik anlaşması çerçevesinde, Londra aracılığı ile fiziki altın arzının gerçekleşmeyecek olmasına rağmen, altın alım-satımını ikinci el piyasada devam edecektir. Söz konusu 2 hafta içinde Londra kanalıyla Güney Afrika'dan altın arzı olmadığı halde, Zürih Borsası'nın başarılı bir performans göstermiş olması, Güney Afrika'yı altın arzının tümünü Zürih üzerinden yapmaya ikna etmiştir. Güney Afrika'nın 1968 yılında almış olduğu bu karardan vazgeçerek, Londra ile olan geleneksel ilişkisini yeniden başlatması 1970'leri bulmuş, ancak bu durum Zürih'in uluslararası bir merkez olmasını engelleyememiştir.

Piyasaya altın arzında, İsviçre bankalarının Londra'yı aradan çıkararak Güney Afrika ile doğrudan bağlantı kurmaları, Zürih piyasasının uluslararası piyasada çekilişini pekiştirmiştir. 1970'li yılların başlarında Güney Afrika altın arzının yaklaşık %80'i Zürih aracılığıyla gerçekleşmiştir. Bunu Sovyetler Birliği'nin Londra yerine Zürih üzerinden altın satışı yapması izlemiş, bu durum Zürih'in fiziki altın ticaretinde 1970-80 döneminde tartışılmaz bir üstünlüğe sahip olmasında etkili olmuştur. Ancak dünya para sistemindeki değişikliklere bağlı olarak, ABD'de altın alım-satımının serbest bırakılması, vadeli (futures) piyasalarının gelişimini, Hong Kong gibi kıyı merkezlerinin (off-shore) altın ticaretinde boy göstermeye başlaması, Zürih Altın Piyasası'nın önemini azaltmıştır.

4. TÜRKİYE’DE ALTIN PİYASASI

4.1. İSTANBUL ALTIN BORSASI (BİST KMTP)

Altın ve altın dışındaki kıymetli metallerle her türlü dövizin ithal ve ihracının 1930’lu yıllardan itibaren Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu ile yasaklanması, bu ticaretin devletin bilgisi dışında yasadışı yollardan yapılmasına neden olmuştur. Bu düzenleme 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı’ndan Türkiye’yi korumuş olmasına rağmen, sonraki yıllarda etkinliğini kaybetmeye başlamıştır. 1989 yılında Merkez Bankası’nın altın ithalatını serbest bırakmasıyla Türkiye’de altın kaçakçılığına son verilmiş ve altın ithal ve ihracı yasal yollardan yapılmaya başlanmıştır.¹²² 1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar’da yapılan değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesi ile ithalatı ve ihracatı serbestleştirilmiştir. Altının liberalleştirilmesi yönünde alınan kararlarla ithal ve ihraç aşamasında kolaylıklar getirilmiştir. Altın konusundaki bu gelişmeler sonucu sektörde yaşanan hızlı büyüme ekonomik açıdan büyük potansiyel taşıyan altın konusunda yeni kararlar alınmasını hızlandırmıştır. Alınan yeni kararlarla altın sektörünün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır.

Alınan bir dizi karar ve hazırlanan yönetmelikleri takiben altın bankacılığının geliştirilmesi, halkın elinde bulunan ve “yastık altı” olarak tabir edilen atıl altın stokunun ekonomiye kazandırılmasını ve kuyumculuk sektörünün desteklenmesini hedefleyen altın borsası 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 40/A maddesi hükmüne dayanarak; kıymetli madenlerin ve kıymetli madenlerle ilgili sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili Kıymetli Madenler Borsası olarak 26 Temmuz 1995’te hizmete girmiştir.¹²³

¹²² İstanbul Altın Borsası Başkanlığı, “İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Madenler Sektörü”,2013, s.4,

¹²³ İstanbul Altın Borsası, İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Madenler Mevzuatı, İstanbul Altın Borsası Yayınları , s.9

İstanbul Altın Borsasının kuruluş amaçları arasında; son yıllarda kazandığı ivme ile hızla büyümekte olan altın sektörü ile finans sektörü arasında köprü görevini üstlenmek, sektörün kurumsallaşmasına, uluslararası rekabete açılmasına ve altının önemli ihracat kalemlerinden biri durumuna gelmesine katkı sağlamak, kıymetli madenlerin dünya piyasalarına paralel şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamını oluşturmak, teşkilatlı bir kurum kimliğinde likidite sağlamak, kıymetli maden işlemlerinde referans fiyatı belirlemek, başta altın olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım araçları vasıtasıyla finansal ürün yelpazesini genişleterek ulusal ve uluslararası piyasalara entegrasyonu sağlamak ve ayrıca kıymetli taş işlemleri ile de sektöre ihtiyaç duyduğu alanlarda organize piyasa şartları sunmak sayılabilir.¹²⁴

Altın Borsası'nın kurulmasının sonucu olarak altın sektörü yeniden yapılanarak, altına dayalı finansal araçlar ortaya çıkmış ve altın sektörü kurumsal bir boyut kazanmıştır. İstanbul Altın Borsası'nın faaliyete geçmesinden sonra ülkemizdeki altın ithal etme yetkisi Merkez Bankası tekelinde çıkarılarak borsaya üye olan kurumlara tanınmıştır. Ayrıca Altın Borsası'nın kurulması, altın ithalatı yapılırken yurtdışına ödenmekte olan dövizlerde azalma meydana getirerek altın arz ve talep eden kişi ve kuruluşların işlem maliyetlerinin en düşük seviyelere inmesini sağlamıştır.

Yeniden yapılanma sürecinde en önemli gelişme İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla altının organize bir piyasada işlem görmesidir. İstanbul Altın Borsası, altının finansal sisteme kazandırılmasında, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesinde ve uluslararası boyut kazanmasında önemli bir aşama olmuştur. İstanbul Altın Borsası ile birlikte altın fiyatları dünya fiyatlarına paralellik kazanmış, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiş ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır.¹²⁵

Altın sektörü ile finans sektörü arasında irtibatın sağlanmasında önemli etkilere sahip olan İstanbul Altın Borsası, borsaya üye kuruluşlar tarafından yurtdışı piyasalardan ithal edilen altının serbest piyasa koşullarında alım ve satımının yapıldığı organize bir piyasa görevini üstlenerek altın sektörünün gelişmesine önemli katkılarda bulunmuştur.

¹²⁴Borsa İstanbul, "Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası", <http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi>(22.02.2014)

¹²⁵ İstanbul Altın Borsası, "İAB Hakkında", <http://www.iab.gov.tr/borsa.asp> (04.01.2014)

İstanbul Altın Borsası'nın açılmasından sonra altının dünya piyasalarıyla aynı şartlarda işleme tabi olduğu bir piyasa ortamı oluşturulurken, altın ve altın dışındaki diğer kıymetli madenlerin de işlem gördüğü piyasaların yanı sıra kıymetli madenlerle ilgili finansal araçların finansal sistem içerisinde yer aldığı bir ortam ortaya çıkmıştır.¹²⁶

Serbest piyasa koşulları altında fiyat oluşumuna da fırsat tanıyan Altın Borsası'nın kurulması ile birlikte borsa içerisinde yapılan işlemlerden vergi ve komisyon alınarak Türkiye ekonomisine gelir sağlanmıştır. Ayrıca fiyatların serbest piyasa koşulları altında belirlenmeye başlaması ile beraber Türkiye'deki altın fiyatları, uluslar arası piyasalardaki fiyatlara paralel olarak ortaya çıkmaya başlamıştır. Türkiye'deki altın fiyatları ile uluslar arası piyasalarda belirlenen altın fiyatlarının paralel olarak belirlenmesi ile maliyetler azalarak altın sektörünün yurtdışı piyasalar ile rekabet etme gücü artmıştır. Altın sektörünün yurtdışı rekabet gücünün artmasının sonucu olarak ithal edilen altın, yurtiçi piyasanın taleplerini karşılamakla birlikte yurtdışına ihracat yapılmasına fırsat tanıyan bir yükseliş göstermiştir.¹²⁷

İstanbul Altın Borsası Türkiye'deki mevcut altın potansiyelini, kurulacak yeni bir yapı ile üretken yatırımlara dönüştürerek ekonomik kalkınmaya kaynak oluşturmada tamamlayıcı güç haline getirmek üzere 1995 yılında kurulmuştur.

İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile birlikte mevcut Kapalıçarşı piyasasının yanı sıra altın piyasası teşkilatlı bir yapı ve uluslar arası bir boyut kazanmış, rekabetçi fiyatlarla maliyetler gerçekçi bir seviyede oluşmuştur. İstanbul Altın Borsası'nın kurulması piyasada devam edecek bir gelişim sürecini başlatmış, altına dayalı mali araçların gelişimi için de zemin hazırlamıştır.¹²⁸

Dünyada pek benzeri olmayan ve Türk altın piyasasının ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde özel bir sistem geliştirilerek kurulan İstanbul Altın Borsası hedeflendiği şekilde

¹²⁶ Birsen Yılmaz, "Altın Mücevherat Sanayi Dış Pazar Araştırması", Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi Yayınları, Ankara, 2003, s.1

¹²⁷ Güvenç, **a.g.e.**, s.94

¹²⁸ Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği, **Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği Yayınları, 2010, s.30

çalışmaya başlamış ve Merkez Bankası satışlarının durması ve kaçakçılığın da tamamen kârlı olmaktan çıkmasıyla neredeyse ithal edilen altınların yüzde yüzü borsadan geçer hale gelmiştir.

Böylelikle yıllardır kaçakçı gözüyle bakılan altın alıcı ve satıcıları, altın alım ve satım işlemlerini şeffaf bir ortamda, tam rekabet koşullar altında ve organize bir piyasada üstelik tam kayıt altında yapar hale gelmişlerdir.

Gümüş işlemlerinde uygulanmakta olan % 15 oranındaki Katma Değer Vergisinin, 29 Temmuz 1998 tarihinde 4369 sayılı Vergi Kanunu'nda yapılan değişiklikle kaldırılmıştır.¹²⁹

Böylece İstanbul Altın Borsası'nın, 1999 yılında Kıymetli Madenler Borsası konumuna gelmek üzere gümüş ve platinin de Borsa bünyesinde işlem görmesini sağlanmış, aynı yıl standart dışı altın işlemlerine de imkân verilerek yastık altında bulunan altının ekonomiye geri dönüşü teşvik edilmiştir. 2000 yılında Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasının kurulmasıyla bu piyasa ile sektörün kısa ve uzun vadeli finansman ihtiyacının en uygun maliyetle karşılanabilmesi amaçlanmıştır.¹³⁰

2002 yılında yapılan bir çalışma ile kıymetli madenlere dayalı yatırım fonları tebliğinde değişiklik yapılarak Borsa'nın, fona konu kıymetli madenler için saklamacı kuruluş olarak belirlenmesi ve fona konu madenlerin % 25'inin Borsa bünyesindeki Ödünç Piyasa'da işlem görebilmesine imkân verilmiştir.

4.1.1. İstanbul Altın Borsası Bünyesinde Kurulan Piyasalar

İstanbul Altın Borsası bünyesinde faal durumda bulunan iki piyasa bulunmaktadır. Bunlar “Kıymetli Madenler Piyasası” ile “Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası”dır. Bununla birlikte 1997 yılında açılan ve Türkiye’de bir ilk teşkil eden Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nın faaliyetine 2006 yılında son verilmiştir. Bu bölümde borsa bünyesinde bulunan piyasalara değinilecektir. İzmir’de açılan Vadeli İşlemler ve

¹²⁹ A.g.e., s.40

¹³⁰ Osman Saraç, “İstanbul Altın Borsası, Kıymetli Madenler Yatırımı ve Saklama Güvencesi Açısından Kurumsal Yatırımcılar için Alternatif Bir Piyasa”, Kurumsal Yatırımcı Dergisi, 2009: 14, s.4

Opsiyon Borsası'nın temelini oluşturması nedeniyle "Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası" da bu kapsam dâhilinde ele alınmıştır.

4.1.1.1 Kıymetli Madenler Piyasası

İstanbul Altın Borsası'nın spot işlemlerin yapıldığı temel piyasasıdır. 26 Temmuz 1995 tarihinde borsanın açılmasıyla birlikte faaliyete geçmiştir. Üye kuruluşlar tarafından yurtdışından ithal edilen altının tam rekabet şartlarında alım satımının yapıldığı organize bir piyasa konumundadır. İlk açıldığı dönemde sadece altına dayalı işlemler gerçekleşmesine rağmen ilerleyen dönemde işlem gören kıymetli madenlere yenileri eklenmiştir. Yapılan yasal düzenlemeler sonucu gümüş ve platinin 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren borsa bünyesinde işlem görmeye başlamasıyla altın piyasası, fiili olarak kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasa konumuna gelmiştir.

Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, üye işlem temsilcileri tarafından seans salonunda bulunan işlem terminalleri veya uzaktan erişim ile iletilen emirlerin, otomatik eşleşme kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirini karşılaması suretiyle gerçekleşmektedir. Fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak çoklu fiyat yöntemi esastır. İşlemler, seans ve internet seansı olmak üzere 2 seansta gerçekleşmektedir. Seans 09.45 - 17:30 arasında gerçekleştirilir. İnternet seansı ise hafta sonu ve resmi tatiller de dâhil olmak üzere akşam 17.45'den ertesi sabah saat 09:40'a kadar yapılmaktadır. Kıymetli Madenler Piyasası'nda takas işlemleri, Takas Merkezi ve Borsa'nın anlaştığı takas bankası aracılığıyla yürütülür. Borsa Takas Merkezi alıcı için satıcı, satıcı için alıcı rolünü üstlenerek altın ve nakit alacaklarını, tarafları fiziken karşılaştırmadan yerine getirir. Takas Merkezi üstlendiği bu konumu gereği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi riskini de üstlenmiş olur. Üstlenilen bu risk nedeniyle borsa tarafından üyelere yapılacak işlemler karşılığında teminat tesis etmeleri istenir. Piyasada temel olarak iki teminat türü bulunmaktadır. Bunlardan ilki üyelerin işlemleri dolayısıyla diğer üyelere ve borsaya karşı yükümlülüklerini yerine getirmemelerine karşı yatırmak zorunda oldukları üyelik teminatıdır. Diğer ise üyelerin işlem yapabilmeleri için gerekli olan işlem teminatıdır. Söz konusu teminatların farklı şekilde yatırılması mümkündür.

Borsa tarafından teminat olarak kabul edilen değerler şu şekildedir:¹³¹

- Türk Lirası
- Yönetim Kurulu'nca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler
- Banka teminat mektupları
- Her türlü Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları.
- Borsa Takas Merkez'ine teslim edilen kıymetli madenler

Bir üyenin yapabileceği işlem miktarı, T+0 dan T+5 e kadar olan vadelerde toplam işlem teminatının ve kasasında bulundurduğu kıymetli maden toplamının 25 katı, T+6'dan T+9'a kadar olan vadelerde ise 15 katıdır. Kıymetli Madenler Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerden alıcıdan ve satıcıdan 0,00015 (onbinde bir buçuk) olmak üzere toplam 0,0003 (onbinde üç) komisyon alınmaktadır. Piyasa'da işlemler TL/kg, ABD Doları/ons ve Euro/ons üzerinden gerçekleşir. TL/kg ve USD/ons işlemlerinin valörü aynı günden (T+0) başlamak üzere dokuz iş gününe (T+9) ve öğleden sonra 16.00'ya kadardır. Euro/ons işlemlerinin valörü ise aynı gün (T+0) veya ertesi iş günüdür (T+1). Sabah seansında gerçekleşen (T+0) valörlü işlemleri takası aynı gün yapılır. Valörlü işlemlerin takası ise vade tarihinde 1.seansın takas işlemleri ile gerçekleştirilir. Piyasada üç farklı işlem tipi bulunmaktadır.

- Standart Kıymetli Madenler İşlemleri
- Standart Dışı Kıymetli Madenler İşlemleri
- Cevherden Üretim Kıymetli Madenler İşlemleri

Standart kıymetli maden işlemleri daha önce de değinildiği gibi altın, gümüş ve platinden oluşan üç tür kıymetli maden türü üzerinden gerçekleşmektedir. Standart altın işlemlerinde minimum emir miktarı 100 gram olup bu miktarın üzerindeki emirler 100 gram ve katları olarak artar. Her bir altın külçe alım satım emri aynı külçe tipi ile eşleşmekte ve takası bu külçeler bazında yapılmaktadır. 1 kg'lık şekillendirilmiş standart altın külçe dışındaki külçelerin alım satımına ilişkin emirlerde külçe tipi belirtilir. Standart gümüş ve platin işlemlerinde minimum emir miktarı 5 kg olup bu miktarın üzerindeki emirler 1 kg ve katları olarak artar. İşlem görecektir standart kıymetli

¹³¹ İstanbul Altın Borsası, "Piyasa İşlem Kuralları", <http://www.iab.gov.tr/pik.asp> , erişim (15.02.2014)

madenlerin saflık ayarının, altın için en az 995/1000, gümüş için en az 99.9/100, platin için en az 99.95/100 olması zorunludur.

İstanbul Altın Borsası'nın zaman içinde getirmiş olduğu yeniliklerden bir diğeri de standart dışı kıymetli madenlerin işleme konu olmaya başlamasıdır. Halkın elindeki atıl kıymetli madenlerin daha iyi değerlendirilmesi ve ülke ekonomisine kazandırılması amacıyla borsa bünyesinde, kıymetli madenler piyasalarında hurda altın olarak tanımlanmakta olan standart dışı kıymetli madenlerin işlem görmesine 1 Ekim 1999 tarihinde başlanmıştır¹³²

Standart dışı kıymetli maden işlemlerinde, standart kıymetli madenler işlemlerinde geçerli olan piyasa kuralları geçerli değildir. Saflık dereceleri 585/1000 ve 995/1000 arasında olan altın, 90.0/100 ve 99.9/100 arasında olan gümüş ve 90.0/100 ve 99.95/100 arasında olan platin külçe, bar, dore bar ve granüller standart dışı kıymetli maden olarak işlem görür. Bu tip işlemlerde en düşük emir miktarı bulunmamaktadır. Söz konusu kıymetli madenlerin kilogram ve gram katlarıyla işlem görmesi esastır.

Kıymetli madenler piyasasında gerçekleşen üçüncü işlem türü ise cevherden üretilen kıymetli madenlerin alım satım işlemine konu olmasıdır. Bu işlemler, yurt içinde cevherden üretilen dore bar, granül ve diğer şekillerdeki kıymetli madenlerin, Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü veya bu kurumun belirleyeceği kuruluşlarca düzenlenecek ayar raporunda yer alan miktarlarına göre ayrı ayrı işlem yapılmak suretiyle alınıp satılmasını kapsar. En düşük emir miktarı standart dışı kıymetli madenler işlemlerinde olduğu gibi bulunmamaktadır.

Borsa'nın kurulmasını takip eden yıllarda altın arzının büyük kısmı tamamen altın ithalatına yetkili olan bankalar tarafından yapılmıştır. Fiyatların serbestçe dünya piyasaları paralelinde belirlenmesi ve bankalar arası rekabet borsa bünyesindeki işlemlerin etkin hale gelmesini sağlamıştır.

¹³² Murat Güvenç, **Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler**, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları No:16,2006,s.99

Altın Borsası'nın kasasının dünya standartlarında sigortalanması sayesinde JP Morgan, Commerzbank, UBS, Credit Suisse gibi büyük altın satıcısı bankaların Türk bankaları aracılığıyla İAB'de güvenli bir şekilde konsinye bazlı altın stoklamaları, İstanbul altın piyasasının altın likiditesini arttırmıştır.

Kredibilitesi yüksek Türk bankalarının yabancı bankalarla yapmış oldukları konsinye altın alım satım anlaşmaları, borsa kasasında sıfır maliyetle satışa hazır altın stoklama imkânı sağlamıştır. Bu imkân likidite yanında rekabetçi fiyatlamayı da getirmiştir. Bu uygun ortam yurtiçi talebin yanında komşu ülke altın taleplerini de kısmen İstanbul Altın Borsası'na yönlendirmiştir.

Tablo 9. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri

Yıl	İşlem Miktarı (TL/kg)	İşlem Miktarı (USD/kg)	İşlem Miktarı (EUR/kg)	Toplam İşlem Miktarı Kg
2013	27.446	408.350	2.080	437.876
2012	17.599	291.788	2.663	312.050
2011	26.061	200.696	295	227.052
2010	4.193	109.913	435	114.541
2009	5.106	221.035	34	226.175
2008	4.554	331.292	0	335.846
2007	36.266	292.777	0	329.043
2006	8.126	239.359	0	247.485
2005	19.907	306.145	0	326.052
2004	0	220.700	0	220.700

Kaynak: "BİST Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası", www.iab.org.tr, erişim 12.01.2014

**Tablo 10. BİST KMTP Altın İşlem Hacimleri
(İŞLEM TÜRÜNE GÖRE)**

Yıl	% İşlem Hacmi TL/KG	% İşlem Hacmi USD/KG	% İşlem Hacmi EURO/KG
2013	6,27%	93,26%	0,48%
2012	5,64%	93,51%	0,85%
2011	11,48%	88,39%	0,13%
2010	3,66%	95,96%	0,38%
2009	2,26%	97,73%	0,02%
2008	1,36%	98,64%	
2007	11,02%	88,98%	
2006	3,28%	96,72%	
2005	6,11%	93,89%	
2004		100,00%	

Kaynak: “BİST Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası”, www.iab.org.tr, erişim 12.01.2014

Yıllara göre işlem hacimleri dağılımına bakıldığında görülüyor ki gerçekleşen altın işlemlerinin büyük bir çoğunluğu USD’ye karşı yapılan işlemlerdir. Bunun sebebi ise profesyonel yatırımcıların XAU/USD paritesiyle yaptığı işlemlerin diğer para birimlerine karşı yapılan altın alım-satım işlemlerine göre daha dar spreadde olmasıdır.

4.1.1.2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

İstanbul Altın Borsası bünyesinde 24 Mart 2000 tarihinde faaliyete geçen Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, kuyumculuk sektöründeki kuruluşların hammadde ihtiyacını karşılayabilmek için talep ettiği kıymetli madenlerin düşük maliyetlerle temin edilmesi ve altın sektörünün gereksinim duyduğu kısa ve uzun vadeli finansman sorununa çözüm getirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Altın sektörünün en önemli sorunlarından birisi, üretim için gerekli olan hammaddenin temini için gerekli olan kısa ve uzun vadeli finansman sorunundan kaynaklanmaktadır. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası’nın kurulması ile birlikte kuyumculuk sektörüne

kısa ve uzun vadeli finansman sağlanarak, kıymetli madenlere dayalı ödünç işlemleri organize bir piyasa bünyesinde gerçekleşmeye başlamıştır.

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında iki çeşit işlem gerçekleştirilir:

-Kıymetli maden ödünç almak veya ödünç vermek üzere gerçekleştirilen ödünç işlemleri

-Gerçekleşen ödünç işlemlerini ifade eden sertifikaların alım satımı yoluyla gerçekleştirilen sertifika işlemleri.

Piyasada işlemler, üyelerin, temsilcileri vasıtasıyla emirlerini yazılı olarak Borsa eksperlerine iletmesi, bu emirlerin eksperler tarafından bilgisayar sistemine girilerek fiyat ve zaman önceliği kuralına göre otomatik olarak eşleşmeleri yoluyla gerçekleşir. Ödünç işlemlerinde verilen alım emirlerinde en yüksek faiz oranlı, satım emirlerinde en düşük faiz oranlı emirler en iyi emir olarak kabul edilir. Sertifika işlemlerinde ise alımda en düşük faiz oranlı, satımda en yüksek faiz oranlı emirler en iyi emir olarak kabul edilir. Piyasa'da gerçekleşen işlemlerde işlem birimi kg'dır. İşlemlerde alt limit en az 5 kg olmak zorundadır. İşlem emirlerinin miktarı 1 kg ve katları olarak artar. Bir aya kadar her iş günü, bir aydan sonra ise 30 gün aralıklarla 360 güne kadar vadelerle işlem yapmak mümkündür. Gerçekleşen ödünç işlemlerinin teslimatı fiziki teslimat veya nakit uzlaşma olarak gerçekleşme şansı vardır. Ödünç işlemleri, altında 1000/1000, gümüş ve platinde ise 100/100 saflık dereceleri esas alınarak yapılır.

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nda seanslar, iş günlerinde 09:45-17:30 saatleri arasında olmak koşuluyla tek seans olarak gerçekleştirilir. Piyasada gerçekleşen ödünç işlemleri; aynı gün (T+0) valörlüdür. Sertifika işlemlerinin valörü ise bir gündür (T+1). Kıymetli Madenler Piyasası'nda olduğu gibi takas merkezi, tarafların birbirlerine karşı olan takas ve teslimat yükümlülüklerinin yerine getirilmesini sağlayarak takas ve teslimat işlemlerinde üyeler için karşı tarafı temsil eder. Takas kurumunun bu güvenceyi verebilmesi Kıymetli Madenler Piyasası'nda geçerli olan teminat sisteminin varlığı ödünç piyasası için de zorunludur.¹³³

¹³³ İstanbul Altın Borsası, "Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası", <http://www.iab.gov.tr/kmop.asp>, erişim (15.02.2014)

4.1.2. BİST Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasasının Geleceği

1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'da yapılan bir dizi değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesi, ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmıştır. Altın konusundaki bu gelişmelerle beraber sektörün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. İAB Türk halkının altına olan ilgisi ve geleneksel altın talebi göz önüne alınarak ve dönemin başbakanı tarafından iddia edildiği şekliyle “halkın elinde bulunan 6-7 bin ton altının ekonomiye kazandırılması” projesinin ilk adımı olarak 1995 yılında kurulmuştur.¹³⁴

İAB'nin kuruluşundan itibaren yaklaşık on dokuz yıl geçmiştir. Bu süre zarfında TCMB döviz karşılığı altın satışlarıyla başlayan altın işlemlerinin kayıt altına alınması süreci başarıyla tamamlanmış ve Türkiye'ye giren altının tamamı İAB'den geçer hale gelmiştir. Bu yeni süreçte kaçak altın girişi kârlı olmaktan çıkmıştır.

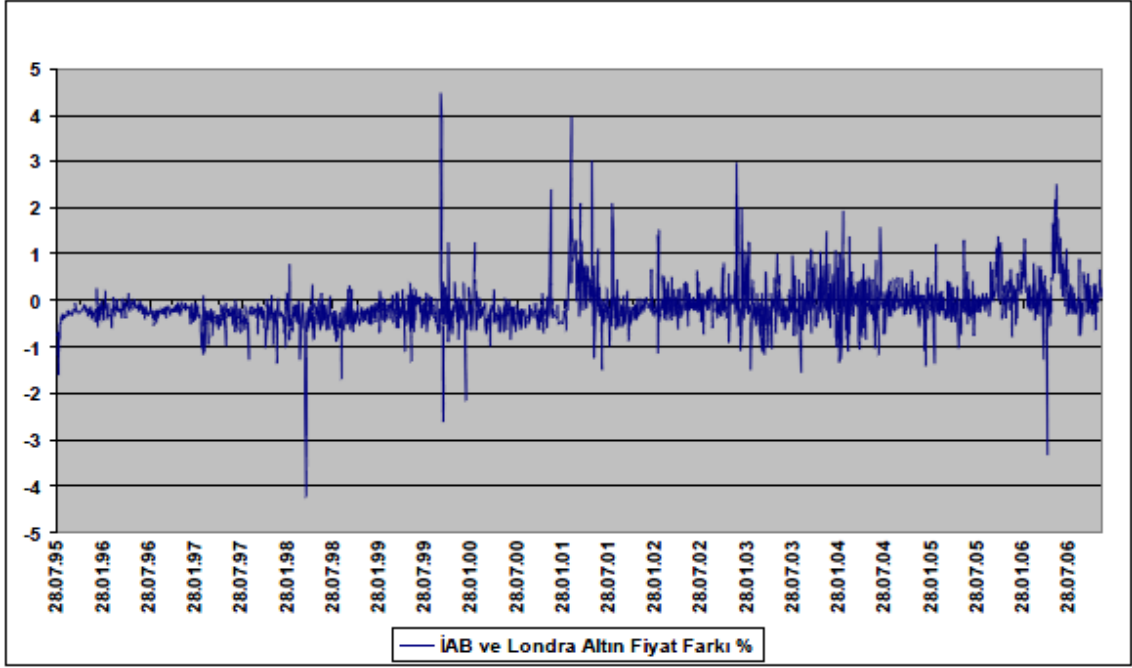
İAB'de gerçekleşen işlemlerin cinsi, yani yerli veya yabancı para karşılığı altın satışı, cari ekonomik olayları çok yakından takip etmiş ve genel olarak istikrarın sağlandığı son dönemde sadece dolar karşılığı işlem yapılır hale gelmiştir.

Gerçekleşen fiyatların seviyesi Türkiye özelinde bir farklılık yaratmamış ve tamamen uluslararası fiyatları yansıtan bir seviyede oluşmuştur. Diğer bir deyişle İAB kendi fiyatlarını oluşturamamıştır.¹³⁵

¹³⁴ Yanık, **a.g.e.**, s.117

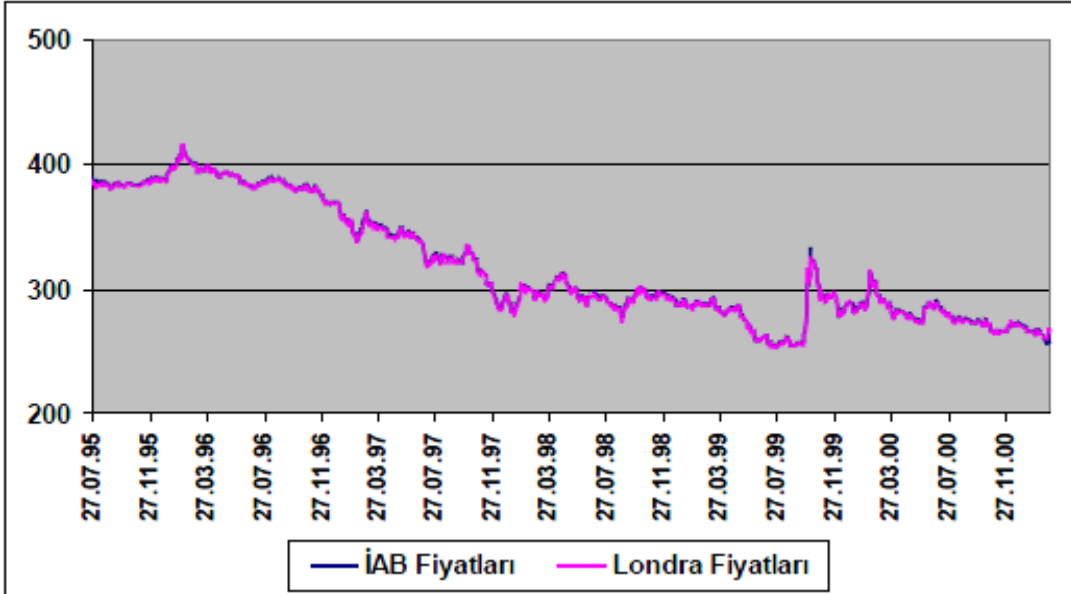
¹³⁵ **A.g.e.**, s.117

Şekil 8. 1995-2006 Yılları Arasında İAB ve Londra Altın Fiyatları Arasındaki Fark(spread)(%)



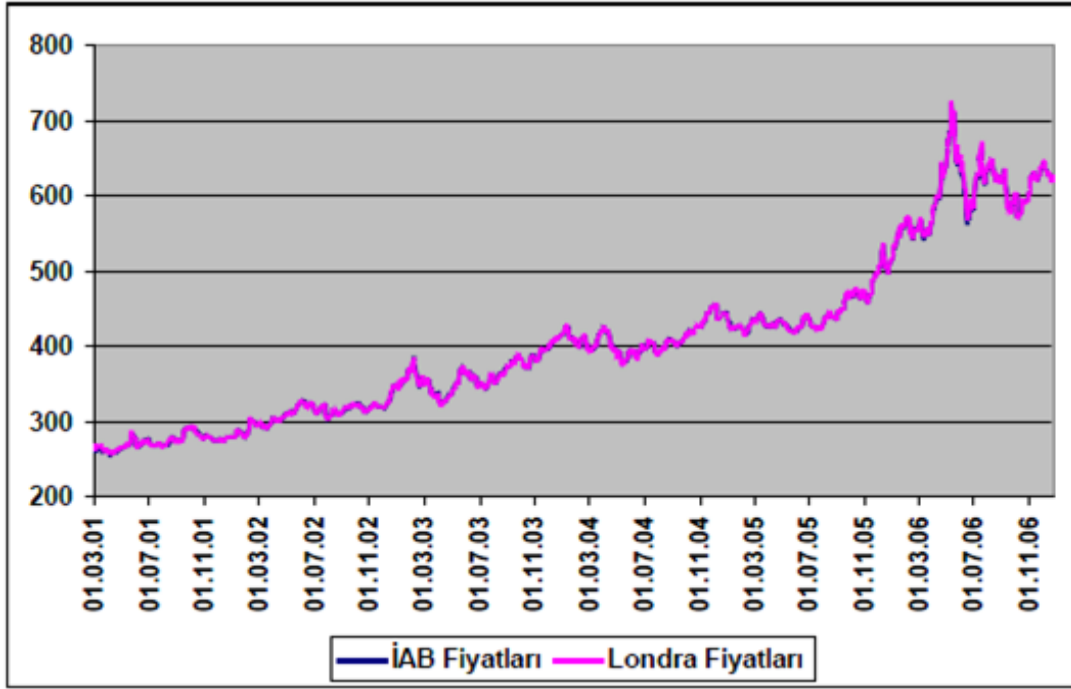
Kaynak: İsmail Yanık, *Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı*, İAB Yayınları,2008,s.94

Şekil 9. İAB ve Londra Altın Fiyatları Karşılaştırması (1995-2001) (USD/ons)



Kaynak: İsmail Yanık, *Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı*, İAB Yayınları,2008,s.92

Şekil 10. İAB ve Londra Altın Fiyatları Karşılaştırması (2001-2006) (USD/ons)



Kaynak: İsmail Yanık, **Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı**, İAB Yayınları,2008,s.93

4.1.3. BORSA İSTANBUL İLE İAB'İN BİRLEŞMESİ

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde İstanbul Altın Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının tüzel kişiliklerinin sona ermesi ve yeni bir borsanın kurulması sonucunda, Borsa İstanbul A.Ş. 03.04.2013 tarihinde faaliyete geçmiştir. Kıymetli maden ve kıymetli taş işlemleri İstanbul Altın Borsası yerine Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde kurulan Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmeye başlanmıştır.¹³⁶

4.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

15 Ağustos 1997 tarihinde, İstanbul Altın Borsası bünyesinde kurulan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

¹³⁶ Borsa İstanbul, "Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası", www.borsaistanbul.com, erişim 12.03.2014

Vadeli altın sözleşmeleri, belirli bir vadede daha önceki tarihte belirlenen fiyat, miktar ve niteliğe sahip olan altını alma ve satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir.

Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasalarının kurulması ile birlikte altın piyasalarındaki karar verme süreçlerinde olumsuz etkilere sahip olan fiyat riskinin azaltılması hedeflenmiştir. Bunun sonucu olarak, piyasada işlem yapan kuruluşlar gelecekteki fiyat değişmelerine karşı kendilerini koruyabilecek ve gelecekteki fiyat belirsizliklerinin ortadan kalkmasının sonucu olarak rekabet avantajına sahip olacaklardı. Ayrıca vadeli sözleşmeler küçük tutarlarda ödenecek teminatlarla büyük tutarlarda işlem yapılabilmesine de fırsat tanımaktaydı.

Ancak, Sermaye Piyasası Kurul Karar Organı tarafından alınan karar ve ilgili mevzuat çerçevesinde, Borsa Yönetim Kurulunun Kararı ile İstanbul Altın Borsası Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasasının 31.01.2006 tarihi mesai saati sonu itibarı ile kapatılmasına karar verildi.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş, Türkiye'nin ilk özel borsa kuruluşudur. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.8.2001 tarihli ve 9/1101 sayılı kararına dayanılarak, Devlet Bakanlığı'nın 3.9.2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulmuştur. Kamuoyunda kısaca VOB olarak bilinen borsa, 4 Temmuz 2002 tarihinde Ticaret Sicili'ne tescil edilmiş, 5 Mart 2004 tarihi itibarıyla de Sermaye Piyasası Kurulu'ndan faaliyet iznini almıştır. Borsanın faaliyete geçmesi ise 4 Şubat 2005 tarihinde gerçekleşmiştir. Borsanın merkezi İzmir'dedir.

Borsa İstanbul'un kurulması ile İstanbul Finans Merkezi Projesi altında BİST'le birleştirilecek olan VOB'un tüm hisseleri BİST'e geçmiştir.

Türkiye'nin ilk özel borsa kuruluşu olmanın yanı sıra, ülkemizdeki ilk organize vadeli işlemler borsası olma özelliğini de taşıyan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş'nin temel özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

a) İşlem Gören Ürünler: Ürün çeşitliliği açısından bakıldığında işleme konu olan ürün sayısı gelişmiş vadeli işlem borsalarına oranla oldukça düşük seviyede kalmaktadır.

Bununla birlikte yeni ürünlerin geliştirilmesi ve işleme açılması konusundaki çalışmalar devam etmektedir. Piyasada 2009 yılı itibariyle sadece 10 adet vadeli işlem sözleşmesi işlem görmekte, vadeli işlem piyasalarının önemli araçlarından biri olan opsiyonlar işleme konu olmamaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören ürünleri temel olarak dört ana grup altında toplamak mümkündür. Bunlar döviz ürünleri, faiz ürünleri, endeks ürünleri ve emtia ürünleridir. Tablo'da piyasada işleme konu olan ürünler ve bu ürünlere ilişkin temel özellikler yer almaktadır.

Tablo 11. VOB'da İşlem Gören Sözleşmeler

Sözleşme	Açıklaması
VOB - İMKB 30	İMKB 30 Endeksine dayalı VİS
VOB - İMKB 100	İMKB 100 Endeksine dayalı VİS
VOB - DİBS 91	91 günlük Hazine Bonosu fiyatına dayalı VİS
VOB - DİBS 365	365 günlük Hazine Bonosu fiyatına dayalı VİS
VOB - G- DİBS Gösterge	DİBS'lerin fiyatına dayalı VİS
VOB – TLDolar	USD/TL paritesine dayalı VİS
VOB – TLEuro	EUR/TL paritesine dayalı VİS
VOB – Anadolu Kırmızı Buğday	Anadolu kırmızı sert baz kalite buğdayın fiyatına dayalı VİS
VOB - Egepamuk	Ege Standart 1 baz kalite pamuğun fiyatına dayalı VİS
VOB – Altın	995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altının fiyatına dayalı VİS

Kaynak: “Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası”, www.vob.org.tr, erişim 07.09.2013

b) Teminat Sistemi: VOB bünyesinde gerçekleştirilen işlemlerin garantisi borsa tarafından belirlenmiş bir takas kurumu tarafından sağlanmaktadır. Borsa tarafından yetkilendirilen takas kurumu Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir. Söz konusu takas kurumu, her iki taraftan yeterli teminatı almak ve garanti fonu oluşturmak suretiyle tarafların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesini garanti altına alır. Organize vadeli işlem borsalarının en önemli özelliklerinden biri olan karşı taraf riskinin bulunmaması, söz konusu teminat sistemi sayesinde mümkün olabilmektedir¹³⁷

Herhangi bir vadeli işlem sözleşmesinde pozisyon alabilmek için ilgili sözleşmede öngörülen miktar veya oranda teminat yatırılması gereklidir. Bu şekilde yatırılan ilk tutara başlangıç teminatı adı verilmektedir. Yatırılması gereken başlangıç teminatı tutarı, miktar veya oran olarak sözleşme bazında belirlenir. Başlangıç teminatı nakit yatırılabilirdiği gibi, döviz, hazine bonosu, devlet tahvili gibi nakde kolayca çevrilebilir

¹³⁷ Vadeli Opsiyon Borsası, "Piyasa-İşlem Teminatları", <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=494> (15.02.2014)

değerler şeklinde de yatırılabilir. Nakit olarak yatırılan değerler piyasa şartlarında nemalandırılır. Fakat her gün sonunda oluşan kar zararların ilgili hesaplara aktarılması gerektiği için başlangıç teminatının asgari bir oranı nakit olarak yatırılmak zorundadır. Her işlem günü sonu yapılan bu kar zarar değerlemesine güncelleştirme adı verilmektedir. Güncelleştirme piyasada işlem yapan tarafların sahip oldukları pozisyonların her gün sonunda belirlenen uzlaşma fiyatı esas alınarak yeniden değerlendirilmesidir. Yeniden değerlendirilmesidir. Yeniden değerlendirme sonucu kar-zarar durumu hesaplanarak ilgili hesaplara yansıtılır. Söz konusu güncelleme sonucunda yatırımcının hesabında bulunan teminat tutarları kar durumunda artar, zarar durumunda ise azalır. Teminat sistemindeki en önemli nokta burada ortaya çıkmaktadır. Zarar eden pozisyonlara ilişkin yatırılmış olan başlangıç teminatlarının azalmasına belli bir noktaya kadar izin verilir. Belirlenen bu alt sınıra sürdürme teminatı adı verilir. Sürdürme teminatı seviyesi başlangıç teminatı seviyesinin %75'i olarak belirlenmiştir. Oluşan pozisyon zararı nedeniyle yatırılan başlangıç teminatı, sürdürme teminatı seviyesinin altına inerse takas kurumu tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılır. Azalan teminat tutarının, başlangıç teminatı seviyesine yükseltilmesi istenir. Görüldüğü gibi teminat sistemi sayesinde hesaplardaki kar-zarar durumu günlük olarak güncellenebilmekte, bu sayede uzun vadede doğabilecek büyük zararların önlenmesi mümkün olmaktadır.¹³⁸

c) Vade Sonu Uzlaşma: Sözleşmenin vadesinde açık pozisyon sahibi olan tarafların yükümlülüklerini nasıl yerine getirecekleri sözleşmenin uzlaşma şekline bağlıdır. İki tür uzlaşma şekli vardır: Fiziki teslimat ve nakdi mutabakat. Fiziki teslimat yönteminde vade sonunda alım satım konu ürünün anlaşılan fiyatla teslim edilmesi veya teslim alınması söz konusudur. Nakdi mutabakat yönteminde ise sözleşmede alınmış olan pozisyon Borsa tarafından vade sonu uzlaşma fiyatı üzerinden ters işlemle kapatılır. Aradaki fark kar veya zarar olarak yatırımcının hesabına aktarılır. Mevcut durumda, VOB'da işlem gören sözleşmeler nakdi uzlaşma yöntemiyle sonlandırılmaktadır. Diğer bir ifadeyle borsa kapsamında işleme konu olan dayanak varlıklara ilişkin fiziki teslimat söz konusu olmamaktadır.¹³⁹

d) İşlem Sistemi: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın idari merkezi İzmir'dedir. Bununla birlikte elektronik sistem kullanılması nedeniyle aracı kurum temsilcileri müşterilerinin emirlerini VOB'a ofislerindeki bilgisayarlar yoluyla iletmektedirler. Bu

¹³⁸ Menase, **a.g.e.**, s.142

¹³⁹ VOB, Yatırımcı Rehberi ,http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/yatirimci_rehberi.pdf erişim (16.02.2014)

yüzden idari merkezin İzmir’de olmasına karşın Türkiye’nin hatta dünyanın herhangi bir yerindeki bir yatırımcı VOB’da işlem yapabilir.

Türkiye altın piyasasının geleneksel oyuncuları sermayelerini fiziki altın olarak tuttıkları ve hesapladıkları için vadeli piyasalarla ilgilenmemektedirler. Spekülasyon yapan oyuncular ise fiziki piyasada günlük işlem yapmayı tercih etmektedirler.

VOB’daki vadeli işlemlerin gelişmesi fiziki altın işlemleri yapan İAB’yi doğrudan etkilemeyecektir. Vadeli altın işlemleri bazında VOB’un gelişmesi, altınla uğraşan üretici, satıcı ve yatırımcılar için etkin ve verimli bir piyasa oluşturacaktır.

Yatırımcılar altın fiyatlarını önceden sabitleyecek veya cari fiyatlara bakarak kendine göre pozisyon alacak, eğer altın fiyatlarını yüksek buluyorsa satacak veya ucuz buluyorsa alacak ve bunu sadece söz konusu altın fiyatının yüzde onunu ödeyerek yapacaktır. Kontrat vadesinde sözleştiği fiyatla cari piyasa fiyatları arasında oluşan farkı, lehine olursa alacak, aleyhine olursa ödeyecektir.

Ayrıca altın borsasında mevcut olan yüksek saklama ve işlem komisyonlarına göre çok az bir komisyon oranıyla çalışacaktır. Kaydi çalışıldığından işlemler taşıma, saklama ve diğer riskleri taşımayacaktır.

Vadeli İşlem Sözleşmeleri üç amaçla kullanılmaktadır:¹⁴⁰

1. Korunma (Hedging) Amaçlı

Spotta sahip olunan ve/ya ileri vadede sahip olunacak varlığa dayalı Vadeli işlem sözleşmeleri bugünden satarak ya da ileride ihtiyaç duyulacak olacak bir varlığa dayalı Vadeli işlem sözleşmeleri bugünden satın alarak, oluşabilecek fiyat riskinden korunma işlemleridir.

Uzun pozisyonlu korunma (Alım): Gelecekte fiyatların artma riskine karşı

Kısa pozisyonlu korunma (Satım): Gelecekte fiyatların düşme riskine karşı

Çapraz korunma: Spot piyasada sahip olunan varlığa dayalı sözleşme vadeli işlem piyasasında yoksa

¹⁴⁰Akbank, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Tanıtım Kiti”,
www.akbank.com/doc/AKBANK_Vob_egitimkiti.pdf, erişim (16.02.2014).

2. Yatırım (Spekülasyon) Amaçlı

Yatırımcının piyasa görüşü doğrultusunda fiyat hareketlerinden kazanç sağlamak üzere pozisyon aldığı işlemlerdir. Geleneksel yatırım araçlarının sunduğu özelliklere ek olarak vadeli işlemler:

- Sözleşme büyüklüğü kadar ilk yatırım yapmadan, sadece VOB tarafından belirlenmiş Başlangıç Teminatı kadar bir yatırımla, ilgili yatırım aracının tüm getirisi (veya zararı) elde edilebilir.
- Vadeli işlemlerle yatırımcı geleneksel yatırım araçlarından farklı olarak fiyatların düşme beklentisi ile de yatırım yapabilir.(Kısa pozisyon)
- Spot hisse senedinin taşıma maliyeti varken (hisse faiz kazanmadığından), VOB'daki teminatınız nemalandığından taşıma maliyetiniz yoktur
- Hisse Senedi endeksi ve Emtia üzerine pozisyonlar alınabilir.
- Farklı vadelerde yayılma pozisyonları ve stop loss mekanizmaları ile riski sınırlandırmak mümkündür.

3. Arbitraj Amaçlı

Spot ve Vadeli Piyasalarda oluşan fiyat dengesizliklerinde yatırım yapmadan elde edilen, aynı anda bir ürünü düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satmak veya tam tersi olarak gerçekleşen risksiz işlemlerdir.

2010 itibari ile Türkiye'de reel sektörün ve finansal piyasaların ihtiyaç duyduğu emtiaya ve finansal ürünlere dayalı 8 farklı vadeli işlem sözleşmesi Borsa'da alınıp satılmaktadır: Döviz

(Dolar/TL, Euro/TL), Hisse Senedi Endeksi (İMKB 30–100 Endeksi), Faiz (Gösterge), Emtia (Pamuk, Buğday, Altın).

Altın, Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri kapsamında VOB bünyesinde 01 Mart 2006 tarihi itibari ile işlem görmeye başlamıştır. VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi hem altın sektöründe faaliyet gösteren kurumlara, hem de elinde altını olan yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden oluşacak risklerini etkin bir şekilde yönetme imkânı sunmaktadır. Bu sözleşme bir korunma aracı olmakla beraber, aynı zamanda yatırımcılara altın fiyatlarındaki değişimlerden gelir elde etme imkânı da sağlamaktadır.

Tablo 12. VOB'da İşlem Gören Altın Sözleşmelerinin Özellikleri

Dayanak Varlık	995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altın
Sözleşme Büyüklüğü	100 gram 995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altın
Kotasyon Şekli	1 gram altının Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra üç basamak halinde kote edilir. (örn. 29.545 TL veya 29.550 TL)
Fiyat Adımı	0.005 (Minimum fiyat adımının değeri 0.5 TL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık. Aynı anda içinde bulunulan aya en yakın üç vade ayına ait sözleşmeler işlem görür.
Günlük Fiyat Hareketi	Baz fiyatın % +/- 10'dur.
Başlangıç Teminatı	Sözleşme Büyüklüğünün % 25'i
Sürdürme Teminatı	Başlangıç Teminatının % 75'i
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi Uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	Son işlem gününde Londra'da öğleden sonra yapılan altın sabitleme seansında oluşan altının Dolar/ons fiyatının Merkez Bankasının saat 5:30'da açıklayacağı ABD Doları satış kuru kullanılarak YTL/gram'a çevrilmesi ile bulunan değer vade sonu uzlaşma fiyatı olarak kullanılır. on işlem gününde resmi tatil veya başka bir nedenle fiyat açıklanmaması halinde, uluslararası spot piyasalarda Türkiye saati ile saat 17:00'de oluşan Dolar/ons altın alış ve satış fiyatının ortalaması baz alınır. Ons ağırlık birimi 31,1035'e bölünerek grama çevrilir.
Pozisyon Limiti	Mutlak pozisyon limiti 10.000, oransal pozisyon limiti %10'dur. Pozisyon limitleri hesap bazında uygulanır.

Kaynak: "VOB-Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi Özellikleri", VOB, www.vob.org.tr erişim 18.02.2014

Tablo 13. VOB- Vadeli Altın İşlemleri Hacmi

Yıl	İşlem Hacmi TL	Değişim
2013	4.669.707.221	3,2%
2012	4.523.505.724	38%
2011	3.277.574.519	73%
2010	871.695.815	47%
2009	593.852.744	599%
2008	84.926.183	35511%
2007	238.482	-

Kaynak: "Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası", www.vob.org.tr, erişim 18.02.2014.

Tabloda görüldüğü üzere 2008 Küresel Finans Krizinin etkisiyle yatırımcılar güvenli liman arayışına girmiş ve portföylerinde bir yatırım aracı olan altına daha fazla yer vermişlerdir.

4.3. BİST KMTP’NİN TÜRKİYE’DEKİ ALTIN PİYASASINA SAĞLADIĞI FAYDALAR

Altın sektöründeki yeniden yapılanma çalışmalarında en önemli adım İstanbul Altın Borsası’nın kurulmasıdır. İstanbul Altın Borsası kurulduğu günden itibaren, Türkiye altın sektörünün kurumsallaşması ve uluslararası bir boyut kazanması yönünde çok önemli gelişmelere imza atmıştır. İstanbul Altın Borsası bünyesinde kurulan ilk piyasa olan Altın Piyasası’nda rekabetçi fiyat oluşumu sağlanmış ve yurt içi altın fiyatlarıyla dünya altın fiyatları arasındaki farklılık yok edilerek altın sektöründeki maliyetler makul bir seviyeye çekilmiş ve kuyumculuk sektörünün yurt dışı rekabet gücü artırılmıştır. Ayrıca altın yatırımlarının da rasyonel bir çerçevede yapılabilecek hale gelmesi sağlanmıştır. İstanbul Altın Borsası, Türkiye reel ekonomisi açısından gittikçe artan bir öneme sahip olan altın sektörü ile finans sektörü arasında bir köprü olma görevini üstlenmiştir. İstanbul Altın Borsası üstlenmiş olduğu bu görevinin bilincinde olarak, altın ve finans sektörleri için ilk sayılabilecek birçok yeniliği hayata geçirmiştir.¹⁴¹

İstanbul Altın Borsası’nın kurulması ile büyük oranda sadece ziynet eşyası formunda bir saklama ve değer koruma aracı olarak görülen altın, Türk halkına külce formunda da bir yatırım aracı olarak sunulmaktadır. Ayrıca Sermaye Piyasası Mevzuatında yapılan değişiklikler yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları dünya fiyatlarından altını portföylerine alabilme imkânı tanımıştır.

İstanbul Altın Borsası’nın başlıca işlevi, teşkilatlı bir kurum kimliğinde likidite sağlamak, kıymetli maden işlemlerinde referans fiyatı belirlemek, basta altın olmak

¹⁴¹ Çıtak, a.g.e., s.65.

üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım araçları vasıtasıyla finansal ürün yelpazesini genişleterek ulusal ve uluslararası piyasalara entegrasyonu sağlamaktır. İstanbul Altın Borsası da bu çerçevede değerlendirildiğinde finans piyasalarımızda yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar için yeni bir alternatif piyasalar topluluğu olmuştur.¹⁴²

4.3.1. KMTP’nda Altın Fiyatlarının Belirlenmesi

Seanslar sırasında alıcının fiyatı talep olarak, satıcının fiyatı da teklif olarak, belirlenen miktarlardan girilmektedir ve sistemde bekleyen en iyi alış (en yüksek alış fiyatı) ile en iyi satış (en düşük satış fiyatı) eşitlendiğinde, uygun miktar üzerinden işlem gerçekleşmektedir. İstanbul Altın Borsası’nda altın fiyatlarının serbest olarak belirlendiği görüntüsüne rağmen, aslında perde arkasında uluslararası fiyatlar belirleyici olmaktadır.¹⁴³

Türkiye piyasası genelde yurt dışından altın talep (ithal) eden bir pazar olması sebebiyle ve sınırlı sayıda altın arz eden borsa üyeleri, Londra’da yerleşik konsinye sağlayan toptancılardan anlık fiyat almakta ve oluşan talebe göre bir fiyat teklif etmektedir. İşlem gerçekleştiğinde, satılan miktar borsa kasasında hazır bekleyen konsinye stokundan düşülmektedir. Pozisyon alınmadan teklif edilen ve satılan işlemlerde kâr da sınırlı olmaktadır.

Bir önceki bölümün değişik kısımlarında açıklandığı üzere İstanbul Altın Borsası’nda işlemler Amerikan Doları, Türk Lirası ve Euro cinsinden gerçekleşmektedir. 2001 yılından sonra Amerikan Doları cinsinden gerçekleşen işlemler Borsa işlem hacminin büyük bölümünü oluşturmaktadır. Euro cinsinden gerçekleşen işlemler sınırlı kalmıştır.

¹⁴² Saraç, a.g.e., s.13.

¹⁴³ Yanık, a.g.e., s.77.

Tablo 14. BİST KMTP ALTIN İŞLEM HACİMLERİ (Kg)

Yıl	İşlem Miktarı (TL/kg)	İşlem Miktarı (USD/kg)	İşlem Miktarı (EUR/kg)	Toplam İşlem Miktarı Kg
2013	27.446	408.350	2.080	437.876
2012	17.599	291.788	2.663	312.050
2011	26.061	200.696	295	227.052
2010	4.193	109.913	435	114.541
2009	5.106	221.035	34	226.175
2008	4.554	331.292	0	335.846
2007	36.266	292.777	0	329.043
2006	8.126	239.359	0	247.485
2005	19.907	306.145	0	326.052
2004	0	220.700	0	220.700

Kaynak: BİST, “Bülten”, www.iab.gov.tr, erişim 05.01.2014

Tablo 15. BİST KMTP ALTIN İŞLEM HACİMLERİ (%)

Yıl	% İşlem Hacmi TL/KG	% İşlem Hacmi USD/KG	% İşlem Hacmi EURO/KG
2013	6,27%	93,26%	0,48%
2012	5,64%	93,51%	0,85%
2011	11,48%	88,39%	0,13%
2010	3,66%	95,96%	0,38%
2009	2,26%	97,73%	0,02%
2008	1,36%	98,64%	
2007	11,02%	88,98%	
2006	3,28%	96,72%	
2005	6,11%	93,89%	
2004		100,00%	

Kaynak: BİST, “Bülten”, www.iab.gov.tr, erişim 05.01.2014

4.3.2. Uluslararası ve KMTP Fiyatlarının İlişkisi

Uluslararası altın fiyatları ile İstanbul Altın Borsası altın fiyatları arasında bir paralellik vardır. Dolayısı ile Türkiye’de altın fiyatının Dolar ve Euro cinsinden değeri ile uluslararası altın fiyatları arasında fark bulunmamaktadır. Uluslararası altın fiyatı Amerikan Doları ve Euro cinsinden belirlendiğinden dolayı Türkiye’de altın fiyatları TL’nin bu para birimleri karşısındaki değerine bağlı olarak değişmektedir. Uluslararası altın fiyatının Amerikan doları cinsinden yükselmesine ek olarak yurtiçinde TL’nin bu para birimi karşısında değer kaybetmesi Türkiye’de altın fiyatlarının önemli derecede yükselmesine neden olmaktadır.

1984 yılında Merkez Bankası bünyesinde “Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası” oluşturulmasına kadar yurda kaçak olarak giren altının piyasa fiyatının oluşmasında Türk altın piyasasını elinde tutan ve birkaç büyük kuyumcudan oluşan oligopol etkili olmuştur.¹⁴⁴

Bu dönemde İstanbul ile Zürih arasında bir ons altın için fiyat farkı 7,65 dolar idi. Diğer bir ifade ile İstanbul ile Zürih arasındaki fiyat farkı %1,83 idi.¹⁴⁵

1984 yılından sonra Türkiye altın piyasasının liberalleşmeye başlaması ile Türkiye’deki altın fiyatları ile uluslararası altın merkezlerindeki altın fiyatları arasındaki fark kapanmaya başlamıştır.¹⁴⁶ Ancak yine de İstanbul Altın Borsası kuruluncaya kadar altının halkın eline geçene kadar 4–5 aracı değiştirmesi yerel altın fiyatlarına yansiyarak altın fiyatlarının dünya piyasalarından yüksek olmasına neden olmuştur.

1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar’da yapılan değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesi ile ithalatı ve ihracatı serbestleştirilmiştir. 1995 yılında İAB’nın kurulması ile birlikte Türkiye’deki altın fiyatları ile dünya altın fiyatları paralellik kazanmıştır.

¹⁴⁴ Arymabev, a.g.e., s.120

¹⁴⁵ Özer Ertuna, **Türkiye’de Liberalleşme ve Altın Sektörü Reformu**, İstanbul: Dünya Altın Konseyi Yayınları, 1994, s. 37.

¹⁴⁶ A.g.e., 37.

4.3. KAPALIÇARŞI ALTIN PİYASASI

Kurulduğu ilk günden beri bir ticaret merkezi olan Kapalıçarşı, yüzyıllardan beri bir çok esnaf ve sanatkarı barındırmaktadır. 1930-40'lı yıllara kadar 60-70 kişi ile sınırlı olan kuyumcu ve sarrafların sayısı gerçek anlamda 1945-50'li yıllarından sonra artış kaydetmeye başlamış ve bugünkü seviyesine ulaşmıştır. 1942 yılına kadar 1942 yılına kadar Yahudi ve ermeni esnafın elinde olan altın ticareti varlık vergisinin uygulanmasıyla yavaş yavaş Türklerin eline geçmiştir. Altın ve döviz ticaretinde önemli bir potansiyele sahip olan gayrimüslümler aşağı yukarı 1975 yılına kadar Kapalıçarşı'da bu işin ticaretini tekellerinde tutmuşlardır. 1950'li yıllara kadar Doğubank işhanında yoğunlaşan altın ticareti, Kilislilerin gelişiyle birlikte Kapalıçarşı'ya kaymaya başlamış ve bu tarihten beri üstünlüğünü sürdürmüştür.

Kapalıçarşı'nın organize bir piyasa olmaması ve kayıtlı bir altyapısı olmaması nedeniyle şeffaflığı zaman zaman sorgulanmıştır. Kendine özgü kuralları ve alışveriş yöntemleri olan Kapalıçarşı altın ve döviz piyasaları ile birlikte ele alınmalıdır. Karşılıklı güven esnasından oluşan bu piyasada gerçekleşen işlemler karşılığında herhangi bir dekont vb. verilmez. Verilen taahhütler yerine getirilir. Yerine getirilemeyen taahhütler nedeniyle oluşan zararlar taraflar arasında tazmin edilir. Bu taahhüt para ya da malın zamanında yerine gelmemesi, soygun, Çarşı'nın kapalı olması ya da bankada oluşan teknik aksaklıklar nedeniyle oluşması nedeniyle yerine getirilemezse zararın alınıp alınmayacağı tarafların inisiyatifine kalmaktadır. Ancak alım satım taahhütleri taraflardan herhangi birinin bilinçli olarak işlemi yerine getirmemesinden kaynaklanıyor ise ortaya çıkan zarar, zarara sebep olan o kişiden alınmakta, zararın ödenmemesi durumunda ise o esnafın kredibilitesi tamamen düşmektedir.

Kapalıçarşı piyasası ile ilgili olarak bilinmesi gereken konulardan bir tanesi de toplumumuzda yanlış anlaşılan Tahtakale, Kapalıçarşı ilişkisidir. "Tahtakale borsasındaki altın ve döviz fiyatları" ifadesi kullanılmaktadır. Aslında Kapalıçarşı ile Tahtakale arasındaki ilişki, Kapalıçarşı piyasasının Tahtakale piyasasına döviz satmasından ileri gitmemekte, aynı malların ticaretini yapmamaktadırlar. Altın, döviz ve kıymetli taşlar üzerinde uzmanlaşan Kapalıçarşı piyasası, elektronik eşya ve dayanıklı

tüketim malları üzerinde uzmanlaşan Tahtakale borsasının yıllardan beri en büyük döviz finansörü olmuştur.

1989 yılının Mart ayına kadar İsviçre, Beyrut, Suriye, İran ve Irak gibi ülkelerden kaçak olarak getirilen altınların, tüm Türkiye piyasasına dağıtıldığı tek yer olan Kapalıçarşı, Merkez Bankasının resmi altın satışına başlamasıyla birlikte yasal bir kimliğe kavuşmuştur.

Altın piyasası ile döviz piyasasının birbirinden ayırt edilemeyeceğini belirtmiştik. Gerçekten de yıllar boyunca Türkiye'ye gelen kaçak altınların paraları, döviz borsasından satın alınan dövizlerle ödenmiş, bazı günler döviz fiyatlarındaki artış ve azalışlar altın fiyatını etkilemiş, bazı günler ise altın fiyatlarında görülen artış veya azalış döviz fiyatlarını etkilemiştir.

4.3.1. KAPALIÇARŞI PİYASASINDA ALTIN FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Yıllardan beri Türk ekonomisindeki özel yerini koruyan ve her dönemde gündemde kalan altın, bir çoğumuzun dikkate dahi almadığı günlük hayattaki en küçük olaylardan anında etkilenmekte, ortaya çıkan yeni fiyatlar ise altının arz ve talebi üzerine büyük rol oynamaktadır. Kapalıçarşı altın piyasasında, altın fiyatını belirleyen etkenleri; yurtdışı ve yurtiçi faktörler olarak iki ana başlık altında toplayabiliriz.

4.3.1.1. Yurtdışı Etkenler

a. Dünya altın borsalarındaki ons fiyatı; Dünya borsalarında altın fiyatlarını etkileyen olaylar o kadar fazladır ki, bunları birkaç başlık altında sıralamak yetersiz kalır. Kıymetli maden maliyetlerinde meydana gelen artış veya azalışlar, altın madenlerinde çalışan işçilerin greve gitmesi, madenlerde meydana gelen artış ve azalışlar, altın madenlerinde çalışan işçilerin greve gitmesi, madenlerde meydana gelen çöküntüler, su basmaları, Güney Afrika ve Rusya gibi büyük altın üreticisi ülkelerde meydana gelen ihtilaller, ayaklanmalar, savaşlar altın ve diğer kıymetli madenlerde spekülasyonlara yol açmakta, bu durum ise fiyatların yükselmesine yol açmaktadır.

Döviz piyasalarında meydana gelen ani artış veya azalışlar(örneğin, ABD dolarının euro karşısında aniden değer kaybı, altının ons fiyatının yükselmesine yol açmaktadır),

devalüasyon ve enflasyon beklentileri, ülke ekonomisinde beklenen durgunluk altın talebini etkilemektedir.

Petrol fiyatlarında görülen artış veya azalışlar, OPEC toplantılarında alınan üretim ile ilgili kota kararları, petrol üreticisi bir ülkede yaşanan siyasi karışıklık petrol fiyatlarını etkilemekte, böyle bir durumda ise altının arz ve talebini direkt olarak etkilemektedir. Petrol fiyatları ile altın fiyatları arasında doğrudan bir ilişki söz konusudur. Bu durum en bariz şekilde petrol fiyatlarının rekor düzeyde yükseldiği 1974 Petrol Krizinde kendisini göstermiştir. Petrol fiyatlarının aşırı oranda yükselmesi sonucunda geliri yükselen petrol üreticisi Arap ülkeleri, biriken Petro dolarların bir kısmını altın alımında kullanmış, bu durum altın fiyatlarının bu güne kadar ki en yüksek seviyesi olan 850 dolara çıkmasına yol açmıştır. 2 Ağustos 1990 tarihinde Irak'ın Kuveyt'i işgali ile ortaya çıkan Körfez Krizi tüm dünyada petrol fiyatlarının yükselmesine yol açmış ve varili 19 dolar seviyesinde olan petrol 40 dolara kadar yükselmiştir.

Buğday ve mısır gibi temel tahıl ürünlerinde beklenen hasıla artış veya azalışları, üretim ve tüketim ile ilgili tahminler ile olumsuz hava şartları altın fiyatlarına uluslararası borsalarda etki yapmaktadır. Rusya gibi büyük tahıl üreticisi ülkelerde meydana gelen düşük tahıl üretimi, bu ülkelerin altın satarak dünya piyasalarından tahıl almalarını gerektirmektedir. Böyle bir durum ise altın fiyatlarını yukarı çekerken, altın fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır.

Siyasal ve politik arenada kendini gösteren huzursuzluklar veya kaybolan soğuk savaş durumları altın üzerindeki beklentileri etkilemektedir. 1986 yılında Sovyet lider Gorbaçov'un başlattığı glasnost ve perestroika hareketleri Doğu-Batı geriliminin azalmasına yol açmış, kriz ve şoklarla beslenen altın böylece değer kaybetmiştir. Yeniden yapılanma Sovyetler Biriliğinin döviz ihtiyacını arttırmış, döviz karşılığında altın satan Sovyetler dünya altın arzının artmasına yol açarak fiyatların gerilemesine neden olmuştur. Mart 1990'da Sovyet Merkez Bankası Başkanı Victor Greşenko, Rusya'nın geciken dış borçlarının ödenebilmesi için kısa sürede 200 ton altın satılacağını açıklamış ve altın fiyatları hızlı bir düşüşe başlamıştır.

Faiz oranları da altın fiyatları üzerinde etkili olmaktadır. Düşük faiz oranları altın fiyatlarının yükselmesine yol açarken, bunun tam tersi bir durum altın fiyatlarını düşürmektedir. 1990 yılı içerisinde sanayileşmiş batı ülkelerinde faiz oranlarının

yükselmesi, altına olan talebin büyük ölçüde azalmasına yol açmış, Suudi Arabistan'lı altın spekülörleri, 26 Mart 1990 günü değeri 1,2 milyar dolar olan 100 ton altını satarak, %11 net gelir getiren İngiliz Devlet Tahvillerinden satın almışlardır.

Bunlardan başka, gelişmiş ülkelerde ve altın üreticisi ülkelerde meydana gelen büyük depremler, sel felaketleri dünya borsalarındaki altın fiyatları üzerinde önemli rol oynamaktadır.

Batılı ülke devlet başkanları ile hazine ve maliye bakanlarının yaptıkları çeşitli açıklamalar, merkez bankalarınca döviz ve altın borsalarına yapılan müdahaleler, hisse senedi fiyatlarındaki ani düşüş veya yükselişler altın talebini etkilemektedir. 1987 yılında New York borsasında gerçekleşen ve Kara Cuma olarak adlandırılan büyük düşüşte, Dow Jones indeksi 1982 yılından sonraki en büyük düşüşünü yaşamış, buna bağlı olarak altının ons fiyatı 430 dolardan 505 dolara kadar yükselmiştir. Aynı durum 2 Nisan 1990 tarihinde Tokyo borsasında kendisini göstermiş, Nikkei endeksi 31000'den 28500'lere düşerken, altının ons fiyatı 365 dolardan 378 dolara yükselmiştir.

Avrupa borsalarındaki ons fiyatı gerek Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gerekse Kapalıçarşı'daki altın tüccarlarının izlemek zorunda olduğu en önemli referanstır. Dünya ticaretinde önemli bir yere sahip olan altının, geçmişte yüklendiği görevler göz önüne getirildiği zaman, bugün özelliklerinden birçok şeyi kaybettiği görülmektedir. Birkaç yıl öncesine kadar dünyadaki en ufak politik, siyasal ve ekonomik olaylardan anında etkilenen altın, bugün savaşlardan dahi etkilenmemeye başlamıştır.

b. Dünya borsalarındaki döviz kurları; Kapalıçarşı altın borsasında altın maliyeti ile ilgili hesaplamalar yapılırken, ons fiyatından sonra bilinmesi gereken en önemli veri USD/EUR paritesidir. Dünya borsalarında her an değişikliğe uğrayan döviz kurları, tıpkı altın gibi birçok olaydan rahatlıkla etkilenebilmektedir. Özellikle ABD, Japonya, Euro bölgesi ülkeleri gibi dış ticarete söz sahibi ülkelerin ekonomilerine ilişkin açıklamaları, dış ticaret verileri, enflasyon ile ilgili tahmin ve yorumları, sanayi üretimi ve tüketimi ile ilgili açıklamaları, işsizlik rakamlarındaki artış veya azalışlar, emlak fiyatlarındaki değişiklikler döviz piyasalarını etkilemektedir. Önem sırasına göre, dünya borsalarında altın fiyatlarını etkileyen faktörleri incelediğimiz zaman ilk sırada şüphesiz, dünya döviz borsalarındaki değişiklikler gelmektedir. Altının ons fiyatı ile

döviz kurları arasında o kadar değişik bir ilişki vardır ki, bu ilişkiyi herhangi bir formüle ve kurala oturtma imkanı hemen hemen yok gibidir.

4.3.1.2. Yurtiçi Etkenler

a. Kapalıçarşı borsasındaki döviz fiyatları; Kapalıçarşı altın borsasında, altın fiyatlarının belirlenmesinde rol oynayan bir diğer ölçü Kapalıçarşı borsasındaki döviz fiyatlarıdır. 1988-89 yıllarına kadar tamamen arz ve talep şartlarına bağlı olarak belirlenen döviz fiyatları, İnterbank piyasasının devreye girmesinden sonra bu piyasanın fiyatlarından etkilenmeye ve İnterbank piyasasını takip etmeye başlamıştır.

Döviz fiyatları ile altın fiyatları arasındaki ilişki biraz karmaşık bir yapıya sahiptir. Bazı durumlarda döviz fiyatları altın fiyatlarını yukarı çekmekte, bazı durumlarda ise altın fiyatı döviz fiyatlarını yukarı çekmektedir. Şöyle ki;

a.1. Altın fiyatında meydana gelen yükseliş, döviz fiyatlarını şu durumlarda yukarı çekmektedir.

- Piyasada gerçekleşen altın işlemlerinin büyük bir bölümü USD' ye karşı yapılmaktadır. Altına olan talep arttığında satın alınan altın karşılığında genellikle dolar ödenmesi gerektiğinden dolayısıyla dolara olan talep de artmakta ve doların fiyatını arttırmaktadır.

- Elindeki altını satan kuyumcu ve sarraflar müşterisine sattığı altını yerine koymak için piyasaya gittiğinde altın fiyatları kuyumcunun maliyetinden yukarı çıkmışsa, bu durumda kuyumcu altının düşmesini bekler ve beklerken de göreceli olarak riskli olan TL'de kalmak istemez ve dövize geçer. Bu da döviz talebi yaratır ve döviz kurunun efektif piyasada yükselmesine neden olur.

a.2. Bazı durumlarda ise döviz fiyatlarındaki artış, altın fiyatlarını yukarı çekmektedir. Altın fiyatlarının hesaplanmasında temel ölçülerden birisi olan, döviz fiyatları yükselmeye başladığı anda, altın fiyatı da aynı oranda yükselmeye başlamaktadır. Bunun tersi bir durumda ise yani döviz fiyatlarının düşmesi durumunda altın fiyatları da matematiksel olarak aynı oranda düşmektedir.

b. Yurtiçi altın talebinin yoğunluğu; Altın fiyatının belirlenmesinde rol oynayan bir diğer etken, yurt içi altın talebinin yoğunluğudur. Özellikle yaz aylarında, yani altın talebinin artış kaydettiği aylarda bazı günler kısa süreli bir altın kıtlığı yaşanmaktadır. Örneğin Mart-Nisan 2013 döneminde Kapalıçarşı'da altının ons fiyatı uluslararası piyasaya göre 40 dolar kadar daha yüksekte işlem görmüş ve arbitraj fırsatı sağlamıştır. Altın ithalatçıları bu dönemlerde arbitraj işlemlerinden önemli karlar elde etmektedirler.

4.3.2. KAPALIÇARŞI'DA İŞLEM TÜRLERİ

Dünyadaki diğer altın piyasalarında olduğu gibi Kapalıçarşı'da da çeşitli işlem türleri vardır. İşlemleri Spot İşlemler ve Vadeli İşlemler olarak ikiye ayırmak mümkündür.

4.3.2.1. Spot: Kapalıçarşı'da işlemlerin büyük bir bölümünü spot işlemler oluşturmaktadır. Diğer adıyla, anında teslim şartlı alışveriş işlemleri, para ve malın işlem yapıldığı anda karşılıklı olarak alınıp verilmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Serbest piyasada toplanan alıcı ve satıcılar, alım ve satım tekliflerini o an ki spot fiyat üzerinden yapmaktadırlar. Aynı zamanda spot işlemlerin fiyatı vadeli işlemlere de esas teşkil etmektedir.

4.3.2.2. Vadeli Altın İşlemleri: Kapalıçarşı altın piyasasında her ne kadar spot altın işlemleri ağırlıklı olarak gerçekleştirilmekteyse de, vadeli altın işlemleri de küçümsenmeyecek bir yere sahiptir. Her zaman hazırda altın ya da nakit bulunamaması vadeli altın işlemlerini doğurmaktadır.

Kendi geleneksel yöntemleriyle işleyen Kapalıçarşı piyasası ilk başta kuyumcu ve sarraf esnafın talebini karşılamak için oluşmuş bir piyasa olsa da zaman içinde gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcının taleplerini de hizmet verir hale gelmiştir. İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla birlikte Kapalıçarşı'nın altın ticaretiyle uğraşan önemli oyuncularını da organize bir piyasa olan İAB' ye üye olmuştur. Böylelikle Kapalıçarşı ile İAB arasında bir bağ kurulmuş ve Kapalıçarşı işlem hacminin bir bölümü İAB' ye kaymıştır. Borsaya üye olmanın belirli mali ve hukuki şartların olduğundan altın ticareti ile uğraşan esnafın tümü Borsaya üye olmamış ve dolayısıyla Kapalıçarşı işlem hacminin düşmesi engellenmiştir.

4.4. TÜRKİYE’DE ALTIN BANKACILIĞI

Türk halkının altına olan ilgisi Türkiye’de finansal kesimin lokomotifi olan bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Bankalar da altın piyasasından pay alabilmek adına zaman içinde ürün yelpazesini genişletmiş ve genişletmektedir. Başlarda çoğu bankada vadesiz altın mevduatı ile sınırlı olan ürün adedi özellikle ekonomi yönetimi ve kurumlarının desteğiyle “yastık altı altının” ekonomiye kazandırılması adına mevzuatta yapılan değişiklikler ve teşvikler bankaların altın piyasasına önem vermesini sağlamıştır. Özellikle TCMB tarafından bir para politikası aracı olarak literatüre giren Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) bu konuda bankaları eşitlemiştir. ROM’u anlatmak gerekirse; bankaların TCMB nezdinde zorunlu karşılık olarak tesis etmeleri gereken TL’nin %30’luk kısmı kadar altın bulundurabilme imkânı bankalar için cazip bir fırsat olmuştur. Hemen hemen getirisi olmayan hatta saklama ve sigortalama bedel ödenmesi gereken altın yerine getirisi %12 civarında olan TL’nin açığa çıkması fırsatı oluşturmaktadır. Bu doğrultuda Merkez bankasında bulundurabilecekleri altın miktarını arttırabilmek, yani altın varlıklarını arttırmak için ürün çeşitlendirmesine gitmiştir. Aşağıda Türk Bankacılık Sektörünün altın ve altına dayalı ürünleri anlatılmaktadır.

4.4.1. Altın Depo Hesapları: Türkiye’de altın bankacılığının başladığı tarih 21 Mart 1993 tarihidir. Bu tarihte altın bankacılığı ile ilgili ilk yasal düzenleme gerçekleştirilerek “altın depo” ve “altın kredisi” hesapları yasal zemine oturtulmuştur.¹⁴⁷ Ancak altın hesaplarına olan talep mortgage krizi ve daha önce belirtildiği üzere yastık altı altının ekonomiye kazandırılması projesiyle artmıştır.

Tablo16. Bankalar Altın Mevduat Toplamı (Bin TL)

2005	195.281	2010	2.799.699
2006	352.741	2011	14.753.122
2007	270.213	2012	18.932.660
2008	499.649	2013	22.033.742
2009	1.397.876	2014 (Şubat)	19.523.191

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, www.tcmb.gov.tr, erişim 10.03.2014

¹⁴⁷ Çıtak, a.g.e., s.124.

2008 Küresel Finans Krizinin baş göstermesiyle birlikte güvenli liman olarak görülen altın Türkiye’de de yatırımcılar tarafından daha fazla ilgi görmeye başlamış ve altın depo hesaplarında ciddi artışlar meydana gelmiştir. Özellikle 2011 yılında TCMB’nin zorunlu karşılıklar için altın tesis edilebilme imkânı sağlamasıyla birlikte altın mevduatlarında adeta bir patlama yaşanmıştır. 2005 yılında 190 milyon TL civarında olan altın mevduatları 2014 yılına gelindiğinde yaklaşık 10 kat artarak 19 milyar TL civarındadır.

Altın depo hesapları, en az 995/1000 saflıkta altının eslimi veya bankaca satışının yapılması suretiyle açılmaktadır. “Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliği” gerek bir işçilik uygulanarak, süs eşyası haline dönüştürülen gerekse içine ilave madde katılarak veya katılmaksızın alım satımı yapılan ya da basılı altın, gümüş ve platin üzerinden de hesap açılmasına imkân sağlanmıştır. Altın, gümüş ve platin depo hesaplarının açıldığı saflığa tekabül eden gram karşılığı ile muhasebeleştirilmesi ancak müşteriye verilen hesap cüzdanında ve alım satım belgesinde, depo hesabındaki faize esas tutarın, altın için 1000/1000, gümüş ve platin için 100/100 saflığa göre dönüşüm yapılarak belirtilmesi gerekli olacaktır.

Altın Depo Hesaplarının avantajları şöyle sıralanabilir;

- 0,01 grama kadar alım satım yapabilme imkânı
- Herhangi bir bedel ödemedi saklama imkânı
- Düşük gramaj, işçilik bedeli gibi risklerin ortadan kalkması
- Güvenilir olması
- 7/24 alım satım yapabilme imkânı
- Bankacılık Kanununun 63. maddesi kapsamında 100.000 TL’ye kadar sigorta kapsamındadır.

Altın depo hesapları vadeli ve vadesiz olarak ikiye ayrılmaktadır. **Vadesiz hesaplar** tasarruf sahibine alım satım sonucunda kar ya da zarar doğurur. Diğer yandan, bankalar mudilerinden topladıkları altını çeşitli piyasalarda kullanarak buradan gelen getiri üzerinden müşterilerine belirli oranda altın faizi ödeyen hesaplara da **vadeli altın depo hesabı** denilmektedir. Faizsiz bankacılık prensiplerine göre hareket eden katılım bankaları da müşterilerinden topladıkları altınları kredi olarak

kullandırarak ya da ROM sonucunda açığa çıkan TL'yi kullandırarak elde edilen getiriyi müşterileriyle paylaşmak suretiyle vadeli altın katılım hesabı açmaktadırlar. Ayrıca müşteri tarafından verilen talimata istinaden belirli periyotlarla müşterinin hesabına altın satan ürün de **Birikimli Altın Hesabı** olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca Kuveyt Türk gibi altın konusunda uzmanlaşmış bankalar kuyumcu esnafına fiziki altın kredisi de sağlamaktadırlar. Özellikle mücevhere talebin yoğun olduğu dönemlerde sermayesi altın olan kuyumcu esnafı altın kredisine yönelmektedir. Daha önceleri Kapalıçarşı esnafının kendi arasında yaptığı ve tezgahüstü piyasa koşullarında gerçekleşen altın kredisi işlemleri böylelikle bankacılık sektöründe de yer almaya başlamıştır.

4.4.2. Altın Para ve Külçeler:

Ülkemizdeki fiziki altın yatırımlarının diğer önde gelen araçlarından bir diğeri de külçe altınlardır. Yarım gramdan 12,5 Kg'a kadar değişik ağırlıklarda külçeler bulunmaktadır. Külçe altınlar 24 ayar ve 0.995 saflıktadır. Yatırımcılar külçeleri kuyumcu, sarraf ve döviz bürolarından alabileceği gibi günümüzde birçok bankadan da alabilmektedirler. Banka müşterileri hesaplarındaki altınları 1'er kg'lık külçeler halinde talep etmektedir. Bunun yanında altın fiyatlarının son yıllarda yükselmesi sebebiyle 0,5, 1, 2.50 gramlık külçeler de piyasaya sürülmüştür. Hatta Kuveyt Türk Katılım Bankası ATM'lerinden gram altın satışı yapmaktadır.

4.4.3. Altın Bonolar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Seri: III-No:26 "Altın, Gümüş ve Platin Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" 26.12.2001 tarih ve 24622 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu tebliğ, kıymetli madenlerin menkul kıymetleştirmesine ilişkin ilk örnek olarak mevzuatımızda yer alması bakımından büyük bir önem arz etmektedir. İlerleyen dönemde söz konusu tebliğ yürürlükten kaldırılmış, kıymetli madenlere dayalı bonoların düzenlenmesi 21.01.2009 tarihli ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "(Seri: II, No: 22) Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile

düzenlenmiştir. Buna göre tebliğin Altın, Gümüş ve Platin Bonoları” başlıklı 56. maddesinde yer alan düzenlemeler şu şekildedir:¹⁴⁸

(1) Altın, gümüş ve platin bonoları, İAB üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskontolu veya iskontosuz olarak sattıkları menkul kıymettir.

(2) Altın, gümüş ve platin bonolarının vadesi 60 günden az 360 günden fazla olamaz.

(3) Halka arz edilmek suretiyle ve iskonto esasına göre satışa sunulan altın, gümüş ve platin bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur.

(4) Altın, gümüş ve platin bonolarının satış bedeli, esasları izahname ve sirkülerde belirtmek kaydıyla, Türk Lirası, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilir.

(5) Altın, gümüş ve platin bonolarına ilişkin ödemeler, esasları izahname ve sirkülerde belirtmek kaydıyla, kıymetli madenin borsasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı esas alınarak, Türk Lirası veya ödeme tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen gösterge niteliğinde döviz satış kuru kullanılmak suretiyle, döviz cinsinden ya da ihraç sırasında fiziki teslim öngörülmüşse kıymetli maden cinsinden aracı kuruluş vasıtasıyla yapılır.

Genel hatlarıyla Türk halkının elinde atıl olarak duran altın birikimlerini sermaye piyasasına kazandırmak amacını taşıyan araçlardan biri olan kıymetli maden bonolarının ülkemizde herhangi bir uygulaması söz konusu olmamıştır.

4.4.4. Altın Sertifikaları:

Bankalara teslim aldıkları altın üzerinde tasarruf hakkı veren, yatırımcıya da teslim ettiği altın miktarını veya önceden belirlenmiş bir miktarda altını vadeli veya vadesiz olacak şekilde, altın veya parasal tutar olarak geri almasını sağlayan bir fon aktarım mekanizmasıdır.

Uygulamaya bakıldığında Türkiye’de sadece Kuveyt Türk bankası tarafından uygulandığı görülmektedir.

¹⁴⁸ İstanbul Altın Borsası, “Genel Mektup”, No:22-1,İstanbul,2001, www.iab.gov.tr, erişim 02.03.2014

4.4.5. Altın Fonları:

Menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Bu nedenle sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları oluşturulmuştur. Bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulan yatırım fonları, halktan topladıkları paralar karşılığında hisse senedi ve tahvil gibi sermaye piyasası araçları ile kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler.

Ülkemizde altına dayalı yatırım fonlarının oluşturulması, söz konusu araçların dünyadaki gelişimine paralel olarak henüz yeni sayılabilecek bir uygulamadır. Altın yatırımlarının, yatırım fonları aracılığıyla kaydi bir biçimde yapılması, yatırımcılara çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Bunlardan en önemlisi fiziki altını bulundurmanın getirdiği çalınma ve kaybolma gibi riskleri ortadan kaldırmasıdır. Bu anlamda yatırımcıların altını saklama, taşıma ve sigortalama gibi ek maliyetleri de ortadan kalkmaktadır. Bununla birlikte fiziki altın yatırım araçlarında söz konusu olan yüksek alım-satım fiyat aralıkları yatırım fonları için daha düşük seviyelerde olup, işçilik gibi ek maliyet unsurları da bulunmamaktadır. Söz konusu yatırım fonları Borsa Yatırım Fonları ve Altına Dayalı Yatırım Fonları olarak iki başlık altında incelenecektir.

Altın Borsa Yatırım Fonları:

Borsa Yatırım Fonu bir endeksi baz alan, baz aldığı endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve payları borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır. Borsa Yatırım Fonu paylarını aynı hisse senetlerinde olduğu gibi istediğiniz aracı kurumu kullanarak BİST'den alınıp satılabilmektedir.¹⁴⁹

İstanbul Altın Borsa Yatırım Fonu (GOLDİST) yatırımcılara külçe altına gram bazında yatırım yapma ve tek işlemle kolayca ve çok düşük maliyetle altın alınıp-satılmasına imkân sağlamaktadır. Altının fiyatının getirisini yansıtmayı amaçlayan bir B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu'dur. Türkiye'nin altına dayalı ilk ve tek borsa yatırım fonudur ve Eylül 2006'da Finans bank tarafından GOLDIST adıyla kurulmuştur. 28 Eylül 2006 tarihinde BİST'de işlem görmeye başlamıştır ve BİST'de işlem göreceği ve hisse senedi işlemi yapılan her aracı kurum ve bankadan alınıp satılabilmektedir. Yatırımcıların pay karşılığı almış oldukları altın BİST KMTP'sında yatırımcılar adına fiziki olarak

¹⁴⁹ Finans Portföy, "Borsa Yatırım Fonu Nedir", <http://www.finansportfoy.com/tr-borsa-yatirim-fonuhakkinda.asp>, erişim (22.02.2014).

saklanmaktadır. Fon payları ise Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK) güvencesinde yatırımcı adına açılmış hesaplarda saklanmaktadır. Yatırımcılar talep etmeleri halinde en az 100,000 pay ve katları karşılığındaki altını fiziki olarak teslim alabilmektedir. Bununla birlikte asgari teslim miktarının yüksek olması nedeniyle yatırımcıların altını fiziki olarak teslim almaları pratikte mümkün olmamaktadır.

2014 yılı itibari ile fonun toplam değeri yaklaşık 260.000.000 USD'dir. Dünyanın en büyük altına dayalı borsa yatırım fonu SPDR Gold Trust'un toplam değeri 33.000.000.000 USD'yi geçtiği düşünülürse Goldist'in ulaştığı rakamın çok düşük kaldığı açıkça görülür. Ancak SPDR'in ulaştığı rakam Altın Borsa Yatırım Fonlarının potansiyelini göstermektedir. Goldist'in dışında Kuveyt Türk gibi bazı bankalarda altın fiyatı ve talebindeki trende bağlı olarak dönem dönem bu tür fonlardan ihraç etmektedir.

Altın Dayalı Yatırım Fonları:

Altın Fonları ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlardır. Fonu'nun amacı dünya altın piyasasındaki fiyat gelişmelerini fonun yatırımcısına yansıtmaktır. Altın kıymeti üzerine yatırım yapmak isteyen fon yatırımcılarına yönelik bir fondur. Türkiye'de fonların sayısı altın fiyatlarının yükselişe geçtiği 2008'den itibaren hızla artmaktadır.

Altın ve Enerji Karma Fonu altın alım-satım işlemlerini İstanbul Altın Borsası'nda gerçekleştirilmekte, fonun yatırımcıları namına aldığı altının saklaması da yine Takasbank ve İstanbul Altın Borsası'nın güvencesindedir.¹⁵⁰

Hurda Altın Toplama: Bankalar tarafından 2011 yılından itibaren başlanan hurda altın toplama günleri; müşterilerin "yastık altında" sakladıkları kolye, bilezik, yüzük gibi mücevher formatındaki altınlar ve cumhuriyet altını gibi altın paraların eksperler tarafından saflığı hesaplanarak müşterilerin altın depo hesaplarına geçilmektedir. Eksperler tarafından toplanan hurda altınlar ise daha sonra rafineride külçe haline getirilerek bankalara teslim edilir böylece atıl durumdaki altınlar finansal sektöre kazandırılmış olmaktadır. Bu yöntemle Türkiye'de bankalar 2011 yılında 4 ton, 2012

¹⁵⁰ Arymabev, a.g.e., s.126

yılında 10 ton ve son olarak 2013 yılında ise 14 ton hurda altını ekonomiye kazandırmışlardır.¹⁵¹

¹⁵¹ Albaraka Türk Katılım Bankası ,“ Hurda Altın Raporu”, 2014, s.1.

SONUÇ

Altının fiziksel yapısı gereği kimyasal maddelere karşı dayanıklı olması, kolay işlenebilir olması, uzun yıllar korozyona uğramadan saklanabilir olması bu kıymetli madenin bir değer saklama birimi ve rezerv aracı olarak kullanılmasını sağlamıştır.

Yatırımcılar tarafından güvenli bir liman olarak görülen altın hep güvenli, vergi ve komisyonun az olduğu bölgelere yönelmiştir. Örnek vermek gerekirse G. Afrika Cumhuriyeti ve Rusya önemli altın üretici ülkeler olmalarına rağmen siyasi anlamda riskli görüldüğünden küresel bir altın merkezi olamamıştır. Bunun aksine İngiltere ve İsviçre altın üreticisi olmamalarına rağmen riskin düşük olduğu ülkeler olma sebebiyle birer altın merkezi olmuşlardır.

Finansal sistemin yaygın olmadığı ve hane halkının tamamına ulaşamadığı yerlerde, özellikle kırsal kesimde altın para ve türevleri hane halkı tarafından değer saklama ve yatırım aracı olarak görülmektedir. Ama bu eğilim birikimlerin finansal kesimden çıkıp atıl kalmasına neden olmaktadır.

Altına hücum döneminde Avrupa'ya sömürgeci devletleri aracılığı ile çok miktarda altın gelmiş olsa da bu altının değerini düşürmemiştir. Aksine güvenilir para arzının artmasıyla dünya ticaretine katkıda bulunmuştur.

Merkantilizm döneminde ulusal ekonominin zenginliği o ülkenin hazinesindeki altın ve gümüş miktarına göre ölçülmekteydi. Ülkeler ihracatlarını arttırıp, ithalatını kısıtlayarak ulusal ekonomilerinin dış ticaret fazlası vermesini yani hazinelerinin kıymetli madenlerle zenginleştirmeyi dolayısıyla ordularını güçlendirmeyi hedeflemişlerdir.

1870'ten 1. Dünya Savaşı'nın başlangıcına kadar olan süreçte Altın Para Sistemi uluslararası ticarete hüküm sürmüştür. Bu dönemde ülke para birimleri belirli miktarda altına eşitlendiğinden otomatik olarak ülkelerin para birimlerinin pariteleri oluşmuş ve uluslararası ticarete katkıda bulunacak bir kambiyo sistemi kurulmuştur.

1. Dünya Savaşı nedeniyle sona eren Altın Para Sistemi'nin yerine para blokları kurulsada bunlar bölgesel çözümler olmaktan ileriye gidememiştir. 1. Dünya Savaşı sonrası Altın Para Sistemi'nin yerine Bretton Woods sistemi getirilmiş ve yine bu sistemin

temelinde altın yer almış ve uluslararası ödemelere temel olmuştur. Üye ülkelerin savaş nedeniyle bütçe açıkları vermesi ve ABD'nin doları devalüe edememesi nedeniyle bu sistem sona ermiş ve altın artık uluslararası ödemeler sisteminin temelini oluşturmaktan çıkmış ve günümüzde daha çok yatırım aracı olarak yer alır hale gelmiştir.

Türkiye'de geçmişten günümüze bakıldığında Türk toplumunun birikimlerinin bir bölümünü altın olarak tuttuğu görülmektedir. Kimi zaman ziynet altın kimi zaman altın para olarak saklanması temel sebeplerine bakıldığında geçmişte yaşanmış ekonomik krizler, devalüasyonlar, afetler ve siyasi olaylar sayılabilir. Bu gibi nedenlerle birikimlerinin değerinin yitirmesine çare olarak dünyada kısıtlı olarak bulunan bir kıymetli maden olan altına yönelmişlerdir. Bir değer koruma ya da yatırım aracı olarak altının tercih edilmesinin en başta gelen sebebi ise dünya piyasalarında yer alan finansal enstrümanların ancak 1980 sonrası ekonomide gerçekleşen liberalleşme hareketleri sonrası gelmesiyle Türk halkının yeni finansal ürünlerle daha yeni yeni tanışması denilebilir. Bu doğrultuda Anadolu'nun hemen hemen her yerinde kuyumcu esnafından elde edilebilen altın yatırımcı açısından önemi korumuştur.

Osmanlı İmparatorluğu'ndan beri Türkiye'de altın piyasasının merkezi olan Kapalıçarşı alıcılarla satıcıların bir araya gelmesiyle hemen hemen yılın her günü sağlıklı bir fiyat oluşmasını sağlamaktadır. Yurt genelinde kuyumcular ve altın ticaretiyle uğraşan tüccarlar Kapalıçarşı altın piyasası vasıtasıyla altın temin edebilmektedir. Mesai saatlerinde sürekli olarak fiyat oluşması yatırımcılar ve kuyumcular için bir referans olmaktadır.

Kapalıçarşı altın piyasası fiziki altına dayalı bir piyasadır. Dünyadaki birçok piyasanın aksine aynı gün içinde söz konusu işleme ait takas gerçekleşmektedir. Kendi geleneksel yöntemleri olan bu piyasa daha çok geleneksel teamüllerle işlemektedir. Sözlü olarak bağlanan işlemlere ait bir sözleşme bulunmamaktadır. Bu yüzden ki bu piyasaya ait geçmişe ait bir veri seti bulunmamaktadır. Ayrıca yasadışı yollarla elde edilen gelirlerin aklanması konusunda bir denetim yapılamamaktadır.

Kapalıçarşı altın piyasası gelişen ve liberalleşme hareketi sonrası Türk mali piyasalarının isteklerine tam anlamıyla cevap veremez hale gelmesiyle İstanbul Altın Borsası kurulmuştur. Sektörün kurumsallaştırılması, işlemlerin kayıt altına alınması, "yastık altı" altının ekonomiye kazandırılması, kuyumcu sektörüne destek olunması,

piyasaya güven ve istikrar getirilmesi adına İAB'nin kurulması önemli bir adım olmuştur. Borsa yapısı altında resmi fiyatların meydana gelmesi sektörde rekabetin oluşmasını sağlamıştır. Borsa kurulmadan önce piyasa oyuncuları kıymetli madenlerle iştiğal eden müesseseler iken, İAB'nin kurulmasıyla bankalarda bu piyasaya dâhil olmuştur.

İAB'nin kurulmasıyla bu piyasaya dâhil olan bankalar fiziki altın ihtiyaçlarını bu piyasadan temin etmeye başlamış ve fiziki altına dayalı ürünler çıkarma imkânı bulmuşlardır. Yalnız bu piyasada alış satış marjlarının geniş olması, sadece mesai saatlerinde kotasyon bulunması bankaları ihtiyaç duydukları altını kaydi olarak yurtdışı muhabirlerinden daha dar marjlarla işlem yapmaya itmıştır.

BİST KMTP'nda uzaktan virman sisteminin olmaması ve üyelerin birbiri arasında transfer yapabilmek için Borsa nezdinde personel bulundurması gerekliliği verimsizliğe yol açmakta ve üyeleri piyasadan uzaklaştırmaktadır. Borsa kasasında saklanan altınların gerek yurtiçinde gerekse de yurtdışına transferini sağlayacak bir sistemin olmaması özellikle üye bankalar açısından olumsuz bir durum oluşturmaktadır. Örneğin Londra Altın Borsası üzerinden dünyadaki birçok banka altın hesapları aracılığı ile transfer yapabilmektedir. Bunun gibi bir sistemin ülkemizde de kurulması sermayenin mobilizasyonu açısından fayda sağlayacak ve İstanbul'un finans merkezi olması adına atılan adımlara katkıda bulunacaktır.

BİST KMTP'da gerçekleşen işlem fiyatları üyelerin yurtdışından sağladıkları fiyatların üzerine bir kar marjının eklenmesiyle oluşmaktadır. Bu da BİST KMTP'nin kendi fiyatlarını oluşturamamasını ve takipçi bir piyasa olarak kalmasına neden olmaktadır. Daha rekabetçi fiyatların sağlanabilmesi için bu piyasanın yurtdışı altın piyasalarıyla entegrasyonu şarttır. Uluslararası katılımcıların sağlanması ve hesaplar arası altın transferinin sağlanmasıyla daha dar spreadde fiyatlama mekanizması oluşacaktır.

Altın Bankacılığı ele alındığında ise, “yastık altı” altının ekonomiye kazandırılması adına ekonomi yönetimi tarafından atılan adımlar, özellikle TCMB'nin ROM uygulaması bankalar için cazip bir alan yaratmıştır. Bankalar bu fırsattan istifade edebilmek adına altın bankacılığında bireysel ürün çeşitliliğine gitmişler ve atıl olan altını finansal sisteme kazandırmaya başlamışlardır. Son üç yılda hurda altın toplama günleri vasıtasıyla 28 ton altın ekonomiye kazandırılmıştır. Ayrıca daha önceleri

kuyumcular vasıtasıyla altına yatırım yapan yatırımcılar bankalarda yaptıkları işlemlerle işçilik gibi komisyonlardan kurtulmuş ve daha yasal bir zeminde işlem yapmaya başlamışlardır.

Yıllardır “yastık altı” altının ekonomiye dâhil edilememesi sorunu ilk kez TCMB tarafından başlanan ROM aracılığı ile tersine dönmüş söz konusu atıl altın finansal sisteme aktarılmaya başlanmıştır.

Sonuç olarak, daha önceleri Kapalıçarşı’da gerçekleşen altın işlemleri BİST KMTP ve altın bankacılığı ile kurumsal bir zemine kaymaya başlamıştır. BİST KMTP’nin takipçi bir piyasa olmaktan çıkması için komisyon bedellerinin düşürülmesi ve yurtdışı piyasalardan katılımcıların bu piyasaya girişinin sağlanması bu olumsuz durumun ortadan kaldırılması adına önemli adımlar olacaktır. Bu hususta İMKB ile İAB’nin birleşmesi bu doğrultuda atılan bir adımın göstergesidir. Borsa’nın teknolojik altyapısının da geliştirilmesi reel kesimde bulunan altının finansal sisteme aktarılmasına yardımcı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Akbank. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Tanıtım Kiti". www.akbank.com.2014
- Albaraka Türk Katılım Bankası. Hurda Altın Raporu. İstanbul. 2014
- ARYMABEV, J. Türkiye'de Altın Piyasasının Yeniden Yapılandırılmasında İstanbul Altın Borsasının Yeri ve Finans Sektörüne Katkıları . Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı.Yüksek Lisans Tezi 2010
- ASLAN, S. Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi. İAB Yayınları.1999
- BERNSTEİN, P. Altının Gücü Bir Tutkunun Olağanüstü Tarihi. Scala Yayıncılık.2008
- BİRSEN, Y. Altın Mücevherat Sanayi Dış Pazar Arastırması. Ankara: Dış Ticaret.2003
- Borsa İstanbul. www.borsaistanbul.com.2013
- CARTRİGH, A. The Gold Miners. Cape Town: Purnell & Sons (SA) Ltd.1962
- CHAİZE T. Gold Production in the World. www.dani2989.com.2009
- CLAPHAM, J. The Bank of England, A History . Cambridge University Press.1944
- ÇITAK, S. Altın. Ankara Destek Yayınları.2006
- DİNLER, Z. İktisada Giriş. Ekin Kitabevi.2004
- DUYAR, M. Küresel Finans Krizi'nde Altın Fiyatlarının Volatilitesi. TOBB.2009
- Erste Bank. A Shiny Outlook: Special Report Gold . Vienna: Erste Bank.2008
- ERTUNA, Ö. Türkiye'de Liberallesme ve Altın Sektörü Reformu. İstanbul: Dünya Altın Konseyi Yayınları.1994
- Finansbank. Finans Portföy. www.finansportfoy.com.2014
- Gökçe, Deniz. Imf neden altın satıyor.Akşam.2010
- GREEN, T. The World of Gold. London Rosendale Press.1993
- GÜVENÇ, M. Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler. İAB Yayınları .2006
- IMF. Gold in the IMF.www.imf.org.2013
- İAB Yayınları. İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Madenler Sektörü. İstanbul: İAB.2013
- İAB. İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Madenler Mevzuatı. İstanbul: İAB Yayınları.2013
- İAB. İstanbul Altın Borsası. http://www.iab.gov.tr/borsa.asp .2013

- İAB.Dünyada ve Türkiye’de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum. İstanbul: İAB Yayınları.2000
- JAMASMİE, C. Chinas gold demand to beat supply by 2015. www.mining.com.2013
- KURTOĞLU, A., & TUĞRUL, A. Gama Absorbiyon Tekniği ile Kıymetli Metallerin Analizi ve Değerlendirilmesi. İTÜ Dergisi .2006
- MENASE, M. Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi. Marmara Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi.2009
- NEUBERGER, A. Gold Derivatives: The market impact.2001
- ÖNER, Ö. Finansal Piyasalarda Altın Futures İşlemlerinin Yeri ve Önemi.2011
- ÖZDOĞAN, E. Altın ve Altın Fonları. Yüksek Lisans Tezi. Kadir Has Üniversitesi.2008
- PEKCAN, E. Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye. İTO Yayınları.
- ROSENBERGER, E. The Chemical Properties of Gold.
- SARAÇ, O. İstanbul Altın Borsası, Kıymetli Madenler Yatırımı ve Saklama Güvencesi Açısından Kurumsal Yatırımcılar İçin Alternatif Bir Piyasa. Kurumsal Yatırımcı .2009
- SARIOĞLU, U. Altının Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi.1998
- SELİK, M. 100 Soruda İktisadi Doktrinler Tarihi. Gerçek Yayınevi.1998
- SEYİDOĞLU, H. Uluslararası İktisat,Teori Politika ve Uygulama. İstanbul: Güzem Can Yayınlar.2003
- ŞENER, N., & AKMAN, V. İstanbul Altın Borsası ve Dünya Üzerindeki Örnekleri. İAB Yayınları.1994
- Taiwan Futures Exchange. www.taifex.com.2013
- TCMB. 2007 Bülteni. Ankara.
- TSPAKB. Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar. İstanbul.2010
- ÜNAY, S. IMF ve Küresel Misyon Arayışı. SETAV. 2013
- Vadeli İşlemler ve Borsası. Yatırımcı Rehberi. www.vob.org.tr.2013
- VURAL, G. “Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”,Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.2003
- World Gold Council. China Gold Report: Gold in the Year of the Tiger. China Gold Report: Gold in the Year of the Tiger .2010
- World Gold Council. Gold Demand Trends Full Year and Fourth Quarter 2008. London: World Gold Council.2009

- World Gold Council. Demand and Supply. London: World Gold Council.2013
- World Gold Council. Gold As a Reserve Asset. 2013
- World Gold Council. Gold Market Knowledge Supply and Demand. London.2007
- World Gold Council. Major Changes in Central Bank Reported Reserves . London.2009
- World Gold Council. www.responsiblegold.org.2013
- World Gold Council. www.utilisegold.com.2013
- YANIK, İ. Türkiye Ekonomisinde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı. İAB Yayınları.2008
- YURT, S. Altın Standardı. www.bilgininadresi.net.2013