



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**ALTIN PİYASALARI
VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ**

AKIN YAVUZ

**İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

OCAK 2008



**ALTIN PİYASALARI
VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

Akın YAVUZ

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

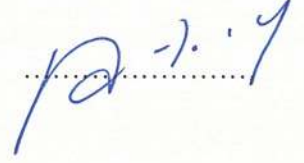
OCAK 2008

Akın YAVUZ tarafından hazırlanan “ ALTIN PİYASALARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ ile Gazi Üniversitesi İşletme Anabilim Dalında Finansman Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman (Başkan) : Prof. Dr. Ahmet AKSOY

İşletme Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Üye : Prof. Dr. Remzi ÖRTEN

İşletme Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Üye : Prof. Dr. Nevzat AYPEK

İşletme Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

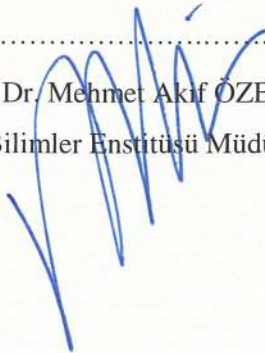
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum



Tez Savunma Tarihi: 11/01/2008

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

Prof. Dr. Mehmet Akif ÖZER
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü V.



ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Akın YAVUZ
11.01.2008

ALTIN PIYASALARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ
(Yüksek Lisans Tezi)

Akın YAVUZ

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ocak 2008

ÖZET

Bu çalışmada insanlık tarihinde çok önemli bir yere sahip olan altının tarihçesi, temel özellikleri, bu önemliliğin temel nedeni olan ekonomideki yeri, devletler için altının önemi ve günümüzde organize hale gelmiş olan altın piyasaları bu çalışmanın temelini oluşturmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde altının neden değerli bir maden olduğu ve ona bu değeri atfeden özellikler ile birlikte altının tarihçesi incelenmiştir. İkinci bölümde ise, altının ekonomik analizi yapılarak, dünyada altının arz ve talebi, altın arz ve talebinin ekonomiye etkileri incelenmiştir. Bu bölüm daha çok dünyada ve Türkiye’de mevcut durumu tespit etmeye yöneliktir. Üçüncü bölümde ise, dünyada altın piyasalarının oluşumu ve etkileri incelenmiş ve dünyadaki başlıca altın piyasalarına genel olarak bakılmıştır. Dördüncü ve son bölümde ise, Türkiye’de altın ve altına dayalı piyasaların gelişimleri anlatılmış, Türkiye’deki altın arz ve talebi ve kaynakları incelenmiştir. Ayrıca Türkiye’de altın piyasaları, altına dayalı yatırım araçları, İstanbul Altın Borsası ve İstanbul Altın Rafinerisi incelenmiştir. Sonuç bölümünde ise, ülkemizde altın sektörünün ve altın piyasalarının sorunlarına kısaca değinilerek, geleceğe yönelik önerilerimiz ana hatlarıyla belirtilmiştir.

Bilim Kodu : 1153
Anahtar : Altın Piyasaları, Altın Borsası, Altın Talebi ve Arzı, Altına
Kelimeler : Dayalı Yatırım Araçları, Altın Rafinerisi
Sayfa Adedi : 133
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Ahmet AKSOY

GOLD MARKETS AND ITS STATUS IN THE TURKISH ECONOMY

(M.S. Thesis)

Akın YAVUZ

GAZİ UNIVERSITY

GRADUATE SCHOOL OF EDUCATIONAL SCIENCES

January 2008

ABSTRACT

In this study, the main topic is the 'history of gold' which has got an important place in the lives of human being, the basic features of gold, its place in economy which is the source of its significance, the importance of gold for government and gold markets that are very organized in today's world. In the first part of this study; the reason why gold is precious mine and the features which give it this value are discussed. As for the second part; worldwide demand and supply of gold, the effects of gold demand and supply on economy are discussed in it by carrying out the economic analysis of gold. This part, on the whole, aims to determine the present situation in the world and also in Turkey. And in the third part, the formation of gold markets and their influences in the world are studied. In addition; in this part one can find a general view to leading gold markets in the world. In the fourth, that is the last part; the development of gold and its markets are studied and the demand and supply sources in Turkey are researched. Furthermore; also gold markets and financial instruments based on gold in Turkey, Gold Bourse of Istanbul and Gold Refinery of Istanbul are examined. In the results section, the situation of gold sector in our country and the problems faced are shortly mentioned and suggestions for the future are summarized briefly.

Science Code : 1153

Key Words : Gold Markets, Gold Bourse, The Demand and Supply of Gold, Financial Instruments Based on Gold, Gold Refinery

Page Number : 133

Supervisor : Prof. Dr. Ahmet AKSOY

TEŞEKKÜR

Altın ve altın piyasalarının dünya ekonomisinde önemli bir yeri bulunmaktadır. Altın yüzünden savaşlar çıkmış, devletler kurulup, yıkılmıştır.

Bu çalışmada insanlık tarihinde bu kadar önemli yere sahip olan altının tarihçesi, temel özellikleri incelenmiş ve bu önemliliğin temel nedeni olan altının ekonomisindeki yeri ele alınarak, devletler için altının önemi ve günümüzde organize hale gelmiş olan altın piyasaları incelenmiştir.

Bu çalışmanın hazırlanışı esnasında bana her türlü yardımı sağlayan değerli hocam Prof. Dr. Ahmet AKSOY'a teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER	vii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ALTININ TARİHÇESİ VE EKONOMİK ALANDA GEÇİRDİĞİ DÖNEMLER

1.1. DEĞERLİ BİR MADEN OLARAK ALTIN	3
1.1.1. Genel Olarak Altın ve Özellikleri	4
1.1.2. Kıymetli Maden Olarak Altının Kimyasal Özellikleri	6
1.1.3. Altının Üretim Aşamasında Kaynakları	7
1.1.4. Altının İşlenerek Kullanıma Sunulması	8
1.1.5. Altının Ayarı ve Ağırlık Ölçüleri	10
1.1.5.1. Altın Ayarı	10
Mihenke Testi	11
Ayar Ölçümü	12
1.1.5.2. Ağırlık Ölçüleri	12
1.1.6. Altının Kullanım Alanları	12
1.1.7. Altını Değerli Bir Metal Olma Nedenleri	13
1.1.7.1. Sınırlı Üretim Hacmi.....	13
1.1.7.2. İnelastik Arz Yapısı	14
1.1.7.3. Rezerv Aracı Olması.....	14
1.1.7.4. Benzer Özelliklere Sahip Başka Bir Madenin Olmaması	15
1.2. ALTININ TARİHÇESİ.....	16

Sayfa

1.2.1. Altının Mit ve Efsane Olarak Tarihçesi.....	16
1.2.2. İlkçağlardan 15. Yüzyıla Kadar Altın.....	18
1.2.3. 15. ve 18. Yüzyıllar Arası Altın.....	19
1.2.4. Merkantilist Dönemde Altın.....	20
1.2.5. Altın Para Standardı Dönemi	22
1.2.5.1. Altın Para Sistemi	23
1.2.5.2. Altın Standardının Olumlu ve Olumsuz Yönleri.....	25
1.2.6. İki Savaş Arası Dönemde Altın	25
1.2.6.1. Keynes Planı ve Altın.....	27
1.2.6.2. White Planı ve Altın	28
1.2.7. Bretton Woods Dönemi	29
1.2.7.1. Bretton Woods Sisteminin İşleyişi.....	30
1.2.7.2. Bretton Woods Sisteminin Sona Ermesi	34
1.2.7.3. Bretton Woods Sonrası Dönemde Altın	37

İKİNCİ BÖLÜM**ALTININ EKONOMİK ANALİZİ**

2.1. Altın Arzı	41
2.1.1. Altın Madenciliği	41
2.1.2. Altının Üretim Yapısı.....	42
2.1.3. Hurda Altın Arzı	44
2.1.4. Merkez Bankası Altın İşlemleri	45
2.1.4. Altın Şirketlerinin Üretim Ve Satışa Yönelik Stratejileri	47
2.5. ALTIN TALEBİ	48
2.5.1. Merkez Bankaları Altın Talebi.....	50
2.5.3. Endüstriyel Altın Talebi	51

Sayfa

2.5.3.1. Mücevherat Sektörü Altın Talebi.....	53
2.5.3.2. Elektronik Sektörü Altın Talebi.....	54
2.5.3.3. Dişçilik Sektörü Altın Talebi	55
2.5.3.4. Madalyon ve Hatıra Para Basımı için Altın Talebi.....	56
2.5.3.5. Resmi Para Basımı	56
2.5.4.Yatırım Amaçlı Talep	57
2.6. ALTIN ARZ VE TALEBİNİN EKONOMİYE ETKİLERİ	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**DÜNYADA ALTIN PİYASALARI**

3.1. ALTIN FİYATLARININ OLUŞMASI VE ETKİLERİ.....	61
3.1.1.Altın Piyasa Fiyatının Oluşması.....	61
3.1.2.Altın Piyasa Fiyatını Düşüren Etkenler	62
3.1.3. Altın Piyasa Fiyatını Yükselten Etkenler	63
3.1.4. Altın Fiyatlarındaki Değişmenin Ekonomik Etkileri.....	63
3.2.DÜNYADAKİ BAŞLICA ALTIN BORSALARI	64
3.2.1.Londra Altın Borsası	64
3.2.2. Zürih Borsası	65
3.2.3. New York Borsası	65
3.2.4. Hong Kong Borsası	66
3.4.5. Tokyo Borsası.....	67

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASASI**

4.1. TÜRKİYE'DE ALTIN VE ALTINA DAYALI PİYASALARIN GELİŞİMİ	69
4.1.1.Organize Olmamış Altın Piyasaları Dönemi.....	69

Sayfa

4.1.1.1.Altın Giriş Dönemi (1960-1980)	69
4.1.1.2.Altın Çıkışı Dönemi(1980-1984)	72
4.1.2.Organize Altın Piyasaları Dönemi.....	77
4.1.2.1.TL Karşılığı Altın Piyasası(1984-1989)	77
4.1.2.2.Döviz Karşılığı Altın Piyasası (1989-1995)	78
4.1.2.3.İstanbul Altın Borsasının Kurulması.....	80
4.1.3.1980 Sonrasında Altın Piyasasında Serbestleşmenin Sonuçları	81
4.1.3.1.Fiyat Farkının Azalması	81
4.1.3.2.Altın İthalatındaki Artış.....	82
4.1.3.3.Mücevherat Sektöründe Hızlı Gelişme	82
4.1.3.4.Takı Sektörünün Uluslararası Alanda Tanınmaya Başlaması.....	84
4.2.TÜRKİYE'DE ALTIN ARZI VE TALEBİ	85
4.2.1.Altın Arzı ve Kaynakları	85
4.2.1.1. Altın Madenciliği	85
4.2.1.1.1. Türkiye de Altın Madenleri	87
4.2.1.1.2. Türkiye'de Altın Madenciliği Tartışmaları	89
4.2.1.2.Türkiye'de Hurda Altın Arzı.....	90
4.2.1.3. İstanbul Altın Borsası ve Altın Arzı	91
4.2.1.4. Merkez Bankasının Altın Arzı	91
4.2.1.5. Altın ithalatı.....	92
4.2.1.6.Türkiye'nin Altın İhracatı	93
4.2.2. Altın Talebi Ve Kaynakları	95
4.2.2.1. Tasarruf ve Süs Amacıyla Mücevherat Sektörü Altın Talebi.....	97
4.2.2.2.Spekülatif Amaçlı Altın Talebi	98
4.2.2.3.Merkez Bankasının Altın Talebi	98
4.2.2.4.Yurtdışı Altın Talebi	100

Sayfa

4.2.2.5.Endüstriyel Altın Talebi	101
4.2.2.6.Türkiye’de Altın Talebini Etkileyen Unsurlar	101
4.3.TÜRKİYE’DE ALTIN PİYASALARI	102
4.3.1.İstanbul Altın Borsası.....	102
4.3.1.1.Kuruluşu ve Hukuki Yapısı.....	103
4.3.1.2.Organizasyon Yapısı	104
4.3.1.3.İstanbul Altın Borsası Piyasaları	104
4.3.1.3.1 Kıymetli Madenler Piyasası	104
4.3.1.3.1.1. Piyasanın Açılışı	104
4.3.1.3.1.2 Kıymetli Madenler Piyasasına Üyelik.....	105
4.3.1.3.1.3 Kıymetli Madenler Piyasası İşlem Yöntemi.....	105
4.3.1.3.2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	108
4.3.1.3.2. 1 Piyasanın Açılışı	108
4.3.1.3.2.2 Üyelik İşlemleri	108
4.3.2.İstanbul Altın Rafinerisi.....	109
4.3.2.1.Kuruluşu	110
4.3.2.2.Amaç ve Faaliyetleri	111
4.5.2.3.Ürünleri	112
4.5.2.4. Bugünkü Konumu	113
4.3.3.Türkiye’de Altına Dayalı Türev Araçlar	115
4.3.3.1.Altın Sertifikaları	115
4.3.3.2.Altın Depo Hesapları.....	116
4.3.3.3.Altın Kredileri	117
4.3.3.4.Altın Yatırım Fonları.....	119
4.3.3.5.Altında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri.....	119
4.3.3.6.Altına Dayalı Menkul Kıymet.....	120

	Sayfa
4.3.3.7.Altın Biriktirme Planları	120
4.3.3.8.Altına Endekli Tahvil	120
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	123
KAYNAKÇA.....	125
ÖZGEÇMİŞ.....	133



GİRİŞ

İnsanoğlunun binlerce yıl önce keşfettiği, tanışıklığı bu kadar eski olmasına rağmen belki de en uzun süren hevesi, asla vazgeçemediği tutkusu olmuştur altın. O gün, bugündür de bu sarı ışıltının peşinden koşmuştur. Altın, yumuşaklığı, herhangi zor bir işlem gerektirmeden kolay şekil alabilmesi, hemen hemen hiç kaybolmayan parlak sarı rengi nedeniyle insanların ilgisini her dönem çekmeyi başarmıştır.

Mal ve hizmet karşılığında ödenecek bir bedel olarak kabul edilmeden çok önce altın, eski Yunanlı, Asurlu, Mısırlı tarafından benzersiz sanat eserleri yapımında kullanılmıştır. Önceleri tanrısallık simgesi sayılan ve bu yüzden de ilahlara sunulan adaklara malzeme olan altın, tanrısallık iktidarın yerini siyasal iktidara bırakmasıyla, efendi değiştirmiş ve kralların madeni olmuştur. Daha sonra seçkin kesimin kıymetli varlığı haline dönüşmüştür. Günümüzde ise gücün simgesi olan para, altını da esareti altına almıştır. Ve son yıllarda yatırım enstrümanlarının gelişmesi sonucunda insanlar, tasarruflarını çok değişik alanlara aktarmaya etmeye başlamışlar ve tabi ki altın görece önemini yitirmeye başlamıştır. Ama yinede yüzyıllardan beri değerini koruyan altın önemini hala devam ettirmektedir.

Eski zamanlardan 19. yy. sonuna kadar, altın madenciliği gözle görülebilen iri parçalar hâlindeki altının toplanması yolu ile yapılmıştır ve miktarı hiçbir şekilde şimdilerde modern teknoloji ile elde edilen altın miktarının yanından bile geçemez. Yirminci yüzyılda ise altın modern teknoloji yolu ile mikron boyutunda gözle görülmeyen zerrelere hâlinde bulunan cevherin siyanür ve benzeri maddeler yardımıyla ayrıştırılması yoluyla elde edilir. Yukarıda bahsedilen yıllık rakam, yüz yıl geri gidildiğinde 5 milyar ons, o zamandan yazılı tarih başlangıcındaki Mısır, Aztek ve İnka medeniyetlerine gidildiğinde ise bir o kadar daha eklenerek toplam 10 milyar onsa ulaşır. Bu da aynı şekilde hesaplandığında 25 metre en boy ve yüksekliğinde bir küp eder. Bu ölçü ortalama boyutta bir apartman civarındadır. İşte tarih boyunca İnsanoğlunun yeryüzünden çıkardığı, uğruna savaştığı, öldüğü ve öldürdüğü altın, sadece bir apartman kadar...

Altının kıymetli madenler arasındaki yeri, altının tarihçesi, altının ekonomik analizi, devlet için altının önemi nedir, Merkez Bankası'nın rezervlerinde tuttuğu altın, devletin değer aracı olarak altını saklaması ve bu alanda altına yönelik izlenebilecek politikalar, hazinenin altını bir borçlanma aracı olarak kullanıp kullanamayacağı, Dünyada ve Türkiye'deki altın piyasaları bu çalışmanın temel konularıdır.



BİRİNCİ BÖLÜM

ALTININ TARİHÇESİ VE EKONOMİK ALANDA GEÇİRDİĞİ DÖNEMLER

1.1. DEĞERLİ BİR MADEN OLARAK ALTIN

Altın geçmişten günümüze önemini giderek arttıran, çağlar boyu önemli bir değer saklama birimi olan, yüzyıllarca para ve mücevher yapımında kullanılan ve son yıllarda da gelişen teknoloji ile (özelliklerinden dolayı) endüstriyel alanda da kullanılmaya başlanan bir madendir.¹

Asırlardan beri din, dil, kültür, gelenek, sanat ve politik rejim konularında sürekli anlaşmazlık içinde bulunan insanların birleştikleri tek görüş, altının değeridir. Doğanın insanoğluna bir hediyesi olan altın, ekonomik yaşamda yüzyıllardır değerini aynı tazelikte korumaya devam etmektedir. Bütün piyasalarda aynı fiyattan işlem gören altın her çağda değer ölçüsü ve tasarruf aracı olarak kabul edilmiş olup, kolay satılabilen metallerin başında yer almaktadır.

Tarihçilere göre, Cilalı Taş Devrinde ortaya çıktığı kabul edilen bu değerli metalin, bir değişim aracı olması yanında estetiğin de simgesi olması ona bir başka önem daha kazandırmaktadır. Havadan ve sudan etkilenmeyen altın, yumuşak ve işlenebilir olma özelliği ile hattatlardan mimarlara, ressamalardan heykeltıraşlara kadar yüzyıllar boyu sanatkârların da gözbebeği olmuştur. Yüzlerce asırlık insanoğlu tarihinde önemli olayların, savaşların, maceraların, en değerlinin, en güzelin simgesi olan, sonraları insanlar için para, değerli takı mücevher, yatırım aracı, el emeği olmuştur.

Yazılı tarih boyunca altın ile insanlık tarihi iç içe örülmüştür. Bazı toplumlarca güç sembolü, bazı toplumlarca değişim ve servet biriktirme aracı olan altın, doğada

¹ İstanbul Altın Borsası. (2000). *Dünyada ve Türkiye’de altın, gümüş, platin ve paladyum*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.13.

tabii halde bulunmasından ve kolay işlenebilmesinden dolayı insanoğlu tarafından 7000 yıldan beri kullanılmaktadır.²

Bu başlık altında genel olarak altının fiziksel ve kimyasal özellikleri, altının nasıl üretildiği, hangi amaçlarla kullanıldığı, ağırlık ölçüsü ve avarı, kullanım alanları ve neden değerli bir maden olduğu konularından bahsedilecektir.

1.1.1. Genel Olarak Altın ve Özellikleri

Altın İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği'nin, ikinci maddesinin a bendinde kısaca şöyle tanımlanmaktadır: Hazine ve Dış Ticaret müsteşarlığı tarafından standartları belirlenen kıymetli maden³ bir başka tanımlamada ise altın;⁴

- * İşlenerek çeşitli şekillere sokulabilen bir maden,
- * Sanayide kullanılan bir hammadde,
- * Spekülatif kazançlara imkân sağlayan bir yatırım aracı,
- * Her an likiditesi olan ve dünyanın her yerinde, her zaman geçerli bir ödeme aracı,
- * Kötü günde yardımcı olacak bir sigorta,⁵
- * Toplumda ayrıcalıklı kişi imajını simgeleyen bir süs ve ziynet eşyası,
- * Üretime katkısı olmayan bir ölü yatırım aracıdır.
- * Altının bu özellikleri, ilerleyen bölümlerimizde daha detaylı olarak incelenmeye çalışılacaktır.

İnsanoğlu çağlar boyunca altının, parlaklığı, kolay şekillendirilebilme ve korozyona karşı olağanüstü dayanma gibi vasıfları dolayısıyla fiziksel Özelliklerine saygı ve hayranlık duymuştur. Hatta ona sahip olabilme fikri “simya” diye adlandırılan ve altının diğerk madenlerden yapılabileceği inancına dayalı eski bir bilimin doğmasına ve sonuçta modern kimyanın oluşmasına neden olmuştur.⁶

² Sağlam, M. H. (1993). *Altın, dünya borsalarında vadeli altın işlemleri*. Borsa Kütüphanesi Dizisi; 2, İstanbul: Scala Yayıncılık, s. 4.

³ 13-02-1994 Tarihli 21848 no'lu *Resmi Gazete*.

⁴ Yardımcı, S. (1991, Haziran). Dünya altın rezervinin %5'i Türkiye'de, *Finans Dünyası*, s. 84.

⁵ Altına bazı kaynaklarda felaket sigortası da denilmiştir. Yine altını nazik bir finansal hediye olarak tanımlayan kaynaklara da rastlanılmaktadır.

⁶ TÜBİTAK. (1983, Nisan). *Bilim ve Teknik Dergisi*, 16(185), 23.

Kıymetli madenlerin bulunması, alışveriş işlemlerinin daha rahat yapılabilmesine imkân tanıdığı gibi, toplumlararası ilişkilerin gelişmesi üzerinde de oldukça etkili olmuştur. Bu madenler içerisinde en önemlisi hiç şüphesiz altındır. Elde edilme amacı ne olursa olsun, bundan 7000 yıl önce yaşayan insanın altın hakkında hissettikleri ile günümüz insanının altın hakkında hissettikleri arasında çok büyük farklılıklar bulunmamaktadır. İnsanları asırlar boyu peşinden sürükleyen, savaşlara ve barışlara vesile olan, estetik görünümünden dolayı birçok kadının rüyasına giren altın, bütün zamanların en kıymetli metali durumundadır. XX. Yüzyılın ilk çeyreğine kadar birçok ülkede para olarak kullanılan altın, tedavül aracı olma özelliğini yitirmiş olmasına rağmen sınırlı üretiminden ve yüksek fiyatından dolayı aynı çekiciliğini günümüzde de sürdürmektedir. Bu ve buna benzer birçok nedenden dolayı insanların altına olan ilgisi tarihin hemen her döneminde artarak devam etmiştir.⁷

Bugün altın, ziynet eşyası olma niteliği yanında özellikle tasarruf amacıyla halkımız tarafından öteden beri kullanılan bir yatırım aracı konumundadır. Özellikle enflasyonist ortamlarda fiyat değişimleri karşısında, fiyatlarla birlikte değer kazanması, bir birikim aracı olması yanında, spekülatif bekleyiş ve işlemlerin de önde gelen araçlarından olması, daha geniş rağbet görmesini sağlamıştır.

İlk kullanımı kuyumculuk alanında başlayan altın, daha sonra bir değişim aracı olarak para sisteminde yer almış; sahip olduğu kimyasal özellikler sayesinde teknolojik ilerlemelerle birlikte birçok sanayi kolunda ve tıpta, uzay teknolojisinde, elektronikte kullanım alanı bulmuştur. Çok eskilere dayanan bir özellik, en fazla talebi kuyumculuk sektöründe bulan altının sınaî kullanım içindeki yeri de pek fazla değişiklik göstermemiş; buna karşılık özellikle son yıllarda finansal piyasalarda gittikçe çoğalan alternatif yatırım araçlarının etkisiyle tasarruf ve yatırım amaçlı talebinde gerileme meydana gelmiştir. Artık daha çok takı amaçlı talep görmeye başlamıştır.

Türk insanının klasik yatırım aracı olan altının, son yıllarda yatırım aracı olarak cazibesini yitirmeye başlamasının nedeni olarak yeni yatırım araçlarının geliştirilmesinin yanı sıra uygulamaya konulan ekonomik politikalara bağlı olarak

⁷ Sağlam, *a.g.e.*, s. 3.

dövizle olan talebin artması, vadeli mevduat hesaplarına uygulanan faiz oranlarının yükseltilmesi ve bütçenin içinde bulunduğu zorluklar sayılabilir. Bunlarla birlikte son yıllarda tarım ürünlerine oldukça düşük belirlenen taban fiyatları sayesinde iyi bir altın müşterisi olan tarım kesiminin gelirinin azalması gibi konular da altına yönelik talebi azaltmıştır.

1.1.2. Kıymetli Maden Olarak Altının Kimyasal Özellikleri

Sadece dokunmanın bile insanda hoş duygular uyandırdığı altın insanlık tarihinin en eski değerli metali olarak yerini her zaman korumuştur. Altın, diğer madenlerden pek çok nitelikleri ile kolayca ayırt edilir. Dış etkilere karşı dayanıklılığı, yumuşaklığı ve esneme kabiliyetinin yanı sıra parlak, yoğun sarı bir renge sahip bu soy metalin niteliklerini diğer değerli metallerle birlikte karşılaştırmalı olarak şu şekilde verebiliriz:

Çizelge 1.1. Altının Nitelikleri⁸

	Altın	Gümüş	Platin	Paladyum
Ergime Noktası	1063	961	1764	1552
Özgül Ağırlık	19.3	10.5	21.5	11.9
Sertlik	25	26	36	50
Dayanıklılık kg/m ²	11.9	15	17	23
Esneklik %	42	55	34	36

Latince Aurum (Au) olarak adlandırılan altın saf olduğunda 19.32'lik özgül ağırlığı ile Osmiyum, İridyum, Platin, Rhenium ve Plütonyum'dan sonra altıncı ağır metaldir. Bu yoğunluğu onun en küçük alanlarda dahi saklanabilmesine imkân sağlar. Saf altın ve diğer kimyevi bileşikleri, sadece 1 Ölçü nitrik asit (kezzap) ile 3 ölçü hidroklorik asitin (tuz ruhu) bileşiminden oluşan “Kral Suyu” (Aqua Regia) olarak bilinen karışımdan etkilenir. Ayrıca altın, oksijen-kükürt-klor-brom-flüor gibi kuru halojenlerle de tepkimeye girmeyen bir soy metaldir.⁹

⁸ Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, (1985). 81, 21.

⁹ Ayter, A. (1996). *Kuyumculuk meslek bilgisi ve mücevherat sanatı*. İstanbul: Atasay Kuyumculuk San. Tic. Ltd.& Asgold Kuyumculuk San. ve Tic. A.Ş. Yayınları, s. 36.

Bugüne kadar çıkarılmış olan yaklaşık 110.000¹⁰ tondan fazla altını 18 m³'lük bir küpe sığdırabiliriz. 1063 C°'lik yüksek ergime ısı ve oksijene olan direnci onu zarar verilemez bir maden haline getirmiştir. Metaller içerisinde en kolay işlenebilenidir. 0.000001 mm kalınlığa kadar dövülebilir ve 10 gram altın ile 11 m²'lik bir alanı kaplayabilirsiniz. Bu incelikteki varak olarak adlandırılan zar altınlar yeşil ışığı geçirebilmektedir. Bir ons altın 35 mil uzunluğunda tel haline getirilebilir. Olağanüstü bir elektrik iletme özelliğine sahiptir. Bu üstünlüklere üretim potansiyelinin sınırlılığı da önemli bir faktör olarak eklenebilir.¹¹

Az sayıda olan altın bileşiklerinden en önemlileri, altın (I) klorür (AuCl), altın triklorür (AuCl₃) ve kloraurik asittir (HAuCl₄). Altının sahip olduğu sarı renk dışında, genel olarak yeşil, kırmızı ve beyaz altın diye adlandırılan renklerde karşımıza çıkmasının nedeni, başka elementlerle oluşturduğu alaşımlarıdır. Örneğin, alaşımları altının ayarına ve alaşım oluşturduğu diğer elementin oranına bağlı olarak Altın-Gümüş-Bakır alaşımları yeşil, sarı ve kırmızı renkler; Altın-Nikel-Bakır alaşımları ise beyaz renk alabilir. Altının analizi ise altının ilk bulunduğu duruma bağlı olarak üç şekilde yapılır. Altın analizi için filiz ve cevherlerde 'ateş analizi'; metalürjik alaşımlarda "küpelasyon"; çözeltilerde ise "ekstraksiyon" yöntemleri kullanılmaktadır. Bu analiz yöntemleri, aslında birbirlerini tamamlayıcı özellikler taşırlar.¹²

1.1.3. Altının Üretim Aşamasında Kaynakları

Doğada oldukça saf halde bulunan altının neolitik ve kalkolitik dönemlerde önemi artmış, madencilik teknikleriyle toprağın altından çıkarılmak yerine genellikle daha kolay bir şekilde toprak yüzeyinden elde edilmiştir. Alüvyon içindeki bu doğal altın %90-99 altın ve %1-10 gümüş barındırır. Anadolu Medeniyetleri Müzesi'nde sergilenen buluntular M.Ö.6000'li yıllarda Cilalı Taş Devri insanının altın, bakır ve demir gibi madenlerle ilgilendiğini gösterir.

¹⁰ Çalışmanın değişik yerlerinde, bugüne kadar üretilen altın, dünya altın rezervi, Türkiye'de altın rezervi gibi konularda değişik rakamlar verilmiştir. Altın Üzerine yazılmış birçok eserde rakamlar konusunda mutabakat yoktur. Bu nedenle rakamlar ortalama olarak alınmaya çalışılmıştır.

¹¹ Seviğ, V. (1994). Altın ticaretinde ve işletmeciliğinde uyulması gereken kurallar. *World Gold Council*, Araştırma No:2, s. 8.

¹² Yılmaz, E. (1997). Çağların ışıltısı. *Bilim Teknik Dergisi*, 354, 32.

Altının üretim kaynaklarını kategorize edecek olursak başlıca iki tür kaynaktan elde edildiğini görürüz.

Birincil Kaynaklar: Çok eski jeolojik zamanlarda yerkabuğu katmanları arasında sıkışan kuvars eriyiklerinin zamanla katılaşıp maden damarı veya damar formunu alarak oluşturdukları kaynaklardır. Dolayısıyla birincil kaynaklar kuvars bakımından zengin kayalardan oluşur; söz konusu kayalardan, altın-gümüş bileşiklerinde olanlar %28 oranında ve tabiatta “kalaverit” olarak bilinen altın-tellür bileşiklerinde (silvanit; kadaverit; krennerit; petzit; vb.) ise %40 oranında altına rastlanır.

İkincil Kaynaklar: Jeolojik olarak daha yeni olan ikincil kaynaklar ise birincil kaynaklı yatakların aşınmasından kaynaklanan alüvyon kökenli çökeltilerden ortaya çıkarlar. Altın bulunan tepeler ve nehir içerisindeki birikinti kumlardan çıkarılan altın kaynakları olmak üzere iki tipte olurlar. Altın bulunan tepeler oluşurken dışarıya çıkarak zamanla katılmış olan, altın içeren kuvars eriyiği zamanla katılaşıp ve altın içeren kısımlar en ağır oldukları için en altta kalırlar.

Nehir diplerinden çıkarılan altın ise birincil kaynakların daha yeni bir formudur. Bu tip kaynaklarda altın, külçe, parça veya toz halinde serbest bir formda bulunur. Yoğunluğu yüksek bir metal olması nedeniyle boyları 1/100'ü geçmeyen altın tanecikleri toplanarak 25-30 kg'lık külçeler haline gelebilirler. Hatta Avustralya'da 70 kg'lık dev bir altın külçesi nehir yatağından çıkarılmıştır. 19. yüzyılın ikinci yarısında çıkartılan altınların büyük bir kısmı bu kategoriye ait kaynaklardan çıkarılan altınlardır.

1.1.4. Altının İşlenerek Kullanıma Sunulması

Altın madenlerde üretildikten sonra altın rafinerilerine gönderilerek saflaştırılır ve belirli bir standartta kullanıma hazır hale getirilir. Bu aşamadan sonra yatırımcılara, kuyumculara ve altına sanayi için hammadde olarak ihtiyaç duyanlara arz edilir. Bu süreçlerden sonra altın hurda (kullanılmış) olarak ve yeniden yatırım olarak piyasaya geri döner.

Dünyada üretilen altının aşağı yukarı tümü kuvarslı veya sisitli damarlardan veya altılı kumlardan çıkartılır. Altının işlenmesinde tarih boyunca değişik metotlar kullanılmıştır. 19. yüzyılın ikinci yansında çıkartılan altınların İşlenmesinde bilinen ilk metot olan “plaser” metodu kullanılmıştır. Bu metot ile alüvyonlu dere yataklarında bulunan 2,5 cm boylarındaki altın kristalleri tavalarda su ile yıkanarak aranmaktaydı. Ancak çıkartılan taşların çok büyük olduğu durumlarda mekanik yollarla çeşitli çalışma alanlarında küçültülmekte su veya yağlı karışımında yıkanmaktaydı. Bugün tamamen terk edilmiş olan bu yöntem, çamur ile altın arasındaki büyük yoğunluk farkına dayanmaktaydı.¹³

İkinci metotta ise altın içeren cevherler önce parçalanır sonra öğütülür. Elde edilen hamur çoğunlukla yüzdürme yoluyla zenginleştirilir. Mineralleri öğütme veya yıkama sırasında amalgama¹⁴ (civalı alaşım) işlemine başvurulabilir. Civa ile çalkanan altın parçacıklarının civa ile kaplanarak bakır kaba yapışması esasına dayanır. Çok ilkel bir metottur. Ayrıca klor suyuyla (özellikle malgalamadan sonra) işleme imkanı veren ve klorür yöntemi (Wohl Will) olarak bilinen metod ile de %99.5 saf altın elde edilebilir. Bu metotta, altın-gümüş alaşımı, bir klorür çözeltisinde elektrolizlenir. Alternatif ve doğru akımlar bir arada kullanılır. Altın çözülerek katotta toplanır. Gümüşün bir kısmı gümüş klorüre dönüşür, bir kısmı ise anota yapışarak zaman zaman dışarı alınır.

Ancak günümüzde genellikle üçüncü bir metot olan siyanürleme metodu uygulanır. Bu metotta metal, geniş havuzlarda potasyum siyanür veya sodyum siyanür içinde çözündürülüp, sonra bir başka metale (çinko alüminyum) işlenerek altının çökmesi sağlanır. Bazı karmaşık altın minerallerini işlemede, kolay yükseltgenen metaller, gerek ayrımsal yükseltgeme yoluyla, gerek asit veya buharların etkisiyle elenebilir. Altını arındırmak için metal önce altın klorüre dönüştürülüp; bu bileşik elektrolizle ayrıştırılır, yabancı metaller çamur içinde toplaşır.

¹³ Büyük Larousse, Sözlük ve Ansiklopedi. (1993). İstanbul, s.463.

¹⁴ Amalgama tekniği 19. Yüzyılda geliştirilen altın üretiminde altın içeren cevher ve taşlar öğütüldükten sonra bol suyla çamur haline getirilen bir altın üretim tekniği

1.1.5. Altının Ayarı ve Ağırlık Ölçüleri

Altının saflığı “kirat”la (ayar) ifade ediliyor. Bu sözcük, Arapça “kirat”tan geliyor. Arabistan'da değerli madenlerin keçi boynuzu ağacının taneleriyle tartılması, bu sözcüğün Arapçadan gelmesinin nedenidir. Saf altın 24 kirat... Bir yüzüğün 18 kirat olması, 18'lik bölümünün saf altından, geri kalan kısmının ise başka metallerden oluştuğu anlamına geliyor. 19. yüzyılda, altının değerini ifade etmek için “binler” sistemi getirildi. Buna göre 18 kirat altının ayar damgası 750 olarak tanımlanıyordu. Yani 750'lik bölümü saf altın 250'lik bölümü diğer metallerden oluştuğu anlamına gelmektedir.¹⁵

Arı altına (1000/1000) 24 ayar altın denir. 900/1000 altın para (0.966), 22 ayar altından basılır. Merkez bankalarına yatırılan ve kuyumculara verilen altının kapsamı %99,5'dir. Saf altın kolay dövülür ve sertliğini artırmak için başka metallerle alaşım yaptırılır. Bu ayar ülkeye göre 22, 18, 14, 10 ayar gibi değişkenlik gösterebilmektedir.¹⁶

1.1.5.1. Altın Ayarı

Altın gibi çok değerli bir maden için söz konusu metalin ayarının önemi hiç tartışma götürmez niteliktedir. Külçelerden başlamak üzere altın takı, mücevherat, madalya ve yeni basım paralara kadar tüm altın ürünlerinde ayar damgasının bulunması zorunludur.¹⁷

Altın alaşımlarında kullanılan metaller bakır, gümüş ve ender olarak platin'dir. Bakır, altın para veya sarı altında, gümüş %10 oranında İngiliz altınında ve %50 oranında beyaz altında bulunur. Kuyumculukta beyaz altın formülüne göre hazırlanmış altın gümüş alaşımı kullanımı günden güne yaygınlaşmaya başlamış ve sanayide kullanılması nedeniyle çok daha pahalı olan platinin yerini almıştır. Saf altının kuramsal değeri yukarıda da belirttiğimiz gibi 1000'dir. Ancak altının üzerinde görmeye aşına olduğumuz 999,9 ibaresi söz konusu maddenin binde bir oranında yabancı madde ihtiva ettiğini gösterir ve güncel altın ticaret dilinde

¹⁵ En değerli damarlara... Altına ulaşmak için.., *Focus Dergisi Kültür*, 1. Bölüm, <http://www.focusdergisi.com.tr/kultur/00361/>, (25.07.2006)

¹⁶ Gelişim Hachette. (1994). *Hachette Publications*, İstanbul, s. 416.

¹⁷ Neden altın. (1985). *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, 81, 21.

“quatre neuf” (dört dokuz) olarak anılır. Ticari olarak kullanılan altın en az 995/1000 saflıktadır. Altının saflığını göstermenin bir diğer yolu da karat sistemidir. Bu sistemde 24 ayar altın 10000 saflıktadır. 14 ayar altın 585/1000 saflıkta (14/24) yani %58,5 oranında 24 ayar altın içermektedir.¹⁸

Altın süs veya takı eşyalarının ayar tespitlerinin yapılmasında başlıca iki sistem uygulanır:

Mihenk Testi

Bu basit metot, altın ve değerli metallerin test edilmesinde çok eski zamanlardan, M.Ö. 600 tarihlerinden beri yaygın olarak kullanılmaktadır. Deney taşını en yüksek hassasiyetle kullanma becerisini gösterebilen kişiler %0.10 gibi küçük sapmalarla ayar tespiti yapabilmektedirler. Bu test mücevher ve kuyumculuk sektörü için vazgeçilmez bir araçtır. Ancak bu testten elde edilecek sonucun doğruluğu testi yapan kişinin deneyim, yetenek ve metalürji bilgisine, test edilen alaşımın türüne ve bileşimine, mihenk taşının kalitesine, kullanılacak altın ayar iğnelerinin sayı ve çeşitliliğine, kullanılan asitlerin derişikliğine ve test yapılan yerin aydınlatma koşullarına bağlıdır.

Mihenk taşının doğal sert taşlardan olması gerekir. Koyu siyah veya koyu kırmızı renkte olup, damarsız, lekesiz ve aside dayanıklıdır. Mihenk taşı kirlendiğinde amonyaklı su ile temizlenmelidir. Mihenk testinde kullanılan asitler farklı derişiklikteki nitrik asit ile elde edilir. Duruma göre bakır, sodyum klorür veya hidroklorik asit katkısı yapılabilir. En iyi sonuç 750 milyem altınlarla elde edilir.

Altının bulunması için kullanılan reaktif SnCl_2 (kalay klorür) çözeltisi kullanılır. Deney taşı üzerindeki çiziklere önce kral suyu damlatılır. Metal şerit tamamen eridikten sonra asit kurutma kâğıdına emdirilen nemli lekeye bir damla kalay klorür eriyiğı damlatılır. Eğer altın varsa, kırmızıdan mora dönüşen ve “kasius moru” olarak bilinen taç şeklinde kollodial bir altın halka oluşur.

¹⁸ Şener, N. ve Akman, V. (1994). *Altın, İstanbul altın borsası ve dünyadaki örnekleri*. İstanbul: Dünya Yayınları, s. 14.

Ayar Ölçümü

Yasal yöntem ayar tespiti, eritme ile ayar tespittir. Potada arıtma yöntemi asırlardır altın arıtma işlemine dayanır. Yöntemin esası numunedeki altının ayrıştırılarak kazanılması ve ayrıştırılan altın ağırlığının numune ağırlığı ile kıyaslanarak, altın içeriğinin hesaplanmasıdır. %100 doğru sonuç elde edilir.¹⁹

İşlem yapılırken 100-150 mg'lık numune tartılır. Altın-gümüş oranım 2/5 seviyesine getirecek kadar saf gümüşle beraber 4 gr'lık ince kurşun folyoya sarılarak işleme tabi tutulur. Numuneler numaralı tepsiye dizilerek (magnezit potalar) önceden 110 C°'de ısıtılmış termostat kontrollü elektrik fırınına konulur. 20 dakika içerisinde numunedeki metaller kurşun eriyiğine karışıp potaya yapışarak emilirler. Geriye kalan altının tümünü ihtiva eden gümüş bir boncuk kalır ve boncuk çekiçe ezilir. Silindirden geçirilerek 10 mikron inceliğinde şerit haline gelir ve rulo şeklinde sarılarak 3 molar nitrik asite batırılır. Böylece gümüş asit içerisinde tamamen çözülür. Tavlandıktan sonra kalan altın tartılarak sonuç elde edilerek, damga vurulur. Damga vurulurken mamulün zarar görmemesi için dikkatli olmak gerekir.²⁰

1.1.5.2. Ağırlık Ölçüleri

1 Troy Ons: Altın ticaretinin geleneksel ağırlık birimidir. 1 troy ons=31,10348079 grama eş değerdir. Ancak günlük kullanım dilinde genellikle daha çok “ons” olarak geçer.

1 Tola: Ortadoğu'da kullanılan bir altın ağırlık birimidir. 1 tola = 11.6638 gr.'dır.

1 Kilo: 32,1507425 toz: 85,7353521 Tola.

1.1.6. Altının Kullanım Alanları

Altın doğal olarak en çok mücevher kuyumculuk sektöründe kullanılmaktadır. Bu sektörde kullanılan altın alaşımlarının ayarları ülkeden ülkeye değişir. Türkiye’de iç

¹⁹ Ayter, *a.g.e.*, s. 55.

²⁰ Ayter, *a.g.e.*, s. 56.

piyasaya sürülen altın takıları 22, 18 ve 14 ayarlık altın alaşımlarından yapılır. Dış satım içinse 21 ayarlık altın kullanılır.

Dişçilikte altın-gümüş-bakır alaşımlarının (20–22 ayar) kullanımından yavaş yavaş vazgeçilmektedir; bunların yerini altın-gümüş-bakır-platin-paladyum-iridyum ya da altın-gümüş-platin (altın oranı %15'in altında daha ekonomik) alaşımları almıştır.

Sanayide saf altın, altın-gümüş ve altın-paladyum alaşımları, elektrik anahtarlarının kontaklarında, elektronik devrelerinde, telefon santrallerinde ve uzay gemilerinde kullanılır. Altın-bakır ve altın-gümüş-bakır-çinko-kadmiyum alaşımlarından lehim işleminde yararlanılır. Özellikle yeni gelişen “chip” teknolojisinde altın çok önemli ölçüde kullanılmaktadır.

1.1.7. Altını Değerli Bir Metal Olma Nedenleri

Değişimlerde aracı değer olarak neden altın yerine başka bir değerli maden seçilmeyip altın seçilmiştir. Bunun en önemli nedeni, bu madenin asırlar boyunca çok çeşitli halklar tarafından “sağlam ve güvenilir” olarak görülmesini başta gelen nedenler arasında sayabiliriz. Bu kadar çok sözünü ettiğimiz altına daha yakından bakarsak, belki de neden bu denli büyük bir tutkuyla istenildiğini anlayabiliriz: 1B grubu soy metallerinden olan altının özellikleri arasında, korozyon direnci, sülfürlenmeye ve oksitlenmeye karşı direnç, iyonlaşma serbestisi, diğer metallerle kolay alaşım yapabilme, yüksek elektrik ve ısı iletkenliği sayılabilir. Doğada oldukça az ama neredeyse katışıksız halde bulunan havadan ve sudan etkilenmeyen, bu yüzden kararip paslanmayan kolay işlenebilen altın, belki de bu özellikleri ile İnsanlığın ortak tutkusu olmayı başarmıştır.²¹ Altını altın yapan özellikleri de kısaca şöyle sıralayabiliriz:

1.1.7.1. Sınırlı Üretim Hacmi

Dünyanın sadece belirli bölge ve ülkelerinde bulunan altın yataklarında, sınırlı bir altın rezervi bulunmaktadır. Bu rezervlerin yeryüzüne çıkartılması durumunda, altın arzı yaratacak ya da altın yerine geçebilecek herhangi bir maden ne yazık ki

²¹ Yılmaz, a.g.m., ss.32

bulunmamaktadır. Dolayısıyla aynı veya benzer özelliklere sahip, altının yerini doldurabilecek başka bir madenin veya materyalin bugüne dek bulunamamış olması da, altına değer kazandıran özellikler arasında yer almaktadır. Gerek fiziksel gerekse kimyasal özellikleri incelendiğinde bu madenin, kıymetli metal grubunda yer alan gümüş ve platin gibi diğer soy metalleri dahi geride bıraktığı görülmektedir. Örneğin fiyat yönünden altından daha pahalı olan platin madeninde, altının sahip olduğu canlılık ve çekiciliği görebilmek mümkün değildir.

1.1.7.2. İnelastik Arz Yapısı

Altın arzının, altın fiyatında meydana gelen değişikliklere kısa vadede cevap verebilmesi oldukça güç ve hatta imkânsızdır. Çünkü belli bir üretim kapasitesine sahip olan maden ocaklarında, altın fiyatlarındaki düşüş veya yükselişleri takip etmek ve fiyatlara bakarak üretim yapmak imkânsızdır. Fiyat değişikliklerine karşı inelastik olan altın arzı, sadece bu özelliğinden dolayı birçok madenden ayrılmaktadır. Altın arzı, dünya borsalarındaki fiyat değişikliklerinden ancak uzun vadede etkilenmektedir.

1.1.7.3. Rezerv Aracı Olması

Altın standardının hüküm sürdüğü XIX. Yüzyıla kadar para olarak kullanılan altın, XX. yüzyılın ortalarında uygulanmaya başlayan altın kambiyo sisteminde önemli bir rol üstlenmiş ve dünya merkez bankalarının tercih ettiği en önemli rezerv araçlarından biri haline gelmiştir.

İnsanlık tarihi boyunca geniş bir kullanıma sahne olan altın, neolitik çağdan beri estetik değeri oldukça yüksek çeşitli objelerin ve mücevherat eşyalarının yapımında kullanılmıştır. XX. yüzyılın ortalarından itibaren parasal fonksiyonunu daha da güçlendiren altın, dünya ülkelerinin birçoğu tarafından uygulanan yeni bir ekonomik sisteme adını vermiş, gerek özel yatırımcıların gerekse Merkez Bankalarının güven duyduğu önemli bir metal durumuna gelmiştir.²²

²² Sağlam, *a.g.e.*, s. 7.

1.1.7.4. Benzer Özelliklere Sahip Başka Bir Madenin Olmaması

Altının bir diğer özelliği, yerini doldurabilecek başka bir madenin bugün için bulunamamış olmasıdır. Gerek fiziksel gerek kimyasal özellikleri incelendiğinde bu madenin kıymetli metal grubunda yer alan gümüş ve platin gibi diğer soy metalleri geride bıraktığı göze çarpmaktadır. Fiyat yönünden daha pahalı olan ve sanayide kullanılan platin, altının sahip olduğu çekicilik ve canlılığa sahip değildir.²³

Altını kıymetli bir metal haline sokan ve diğer metallerden üstün duruma getiren özellikler şöyle sıralanabilir:

- * Altının en önemli özelliği dünyanın her tarafında aynı fiyattan alınıp satılmasından kaynaklanır. Diğer bir ifadeyle mutlak bir değere sahiptir. Tüm dünyada konvertibl'dir.
- * Altın üretimi zahmetli bir işlem olduğu için yaklaşık olarak 6000 yıldır ancak 100.000 ton civarında altın çıkarılabilmektedir. Tüm çabalara karşın şimdiye kadar yapılan yapay altın üretimi çalışmaları hep sonuçsuz kalmıştır. Dolayısıyla altın arzı, kısa vadede altın fiyatındaki değişmelere karşı inelastiktir.
- * Altın hava, su ve diğer elementlere karşı dayanıklıdır. Lekelenmez, paslanmaz, aşınmaz. Sonsuza kadar bozulmadan kalabilir. Bu nedenle aynı grupta yer alan diğer kıymetli metaller olan gümüş ve platin gibi diğer soy metallerden bile fiziki ve kimyasal özellikler açısından üstündür.
- * Altın kısa vadede diğer yatırım araçlarına karşılık daha az kârlı olmakla beraber, uzun vadede daha stabil olduğu için, kârlı bir yatırım aracı olarak tercih edilmiştir. Bunun yanı sıra dünyanın her tarafında geçerlidir. En kötü ve belirsiz ekonomilerde bile yatırım faaliyetlerinin sürdüğü tek yatırım aracı altındır.

Görüldüğü gibi altın fiziksel ve kimyasal özellikleriyle, kullanım alanlarıyla, kaynaklarıyla oldukça farklı bir metaldir, değerli bir metaldir. Bir maden olmadan öteye merkez bankaları için bir biriktirme aracı, insanlar için değişim, tasarruf

²³ Pekcan, E. (1998). *Altın bankacılığı borsası rafinerisi ve Türkiye*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, s. 18.

aracıdır. Bu kadar fazla fonksiyona sahip altının günümüze kadar geçirdiği tarihçe bir sonraki bölümde anlatılacaktır.

1.2. ALTININ TARİHÇESİ

Altın metali bakır, gümüş ve meteor demiri ile birlikte cilalı taş devrinden bu yana bilinen metallerdendir. M.Ö. 4000 yılından itibaren Mısır'lıların ve M.Ö. 3000 yıllarında Sümerlerin Mezopotamya'da altın üreterek kullandıklarına dair kesin bulgular vardır. Sudan, kuru ve yaş havadan, oksijen ve ozondan, kükürt ve hidrojen sülfürden, azottan ve hidrojenden hatta yüksek sıcaklıkta bile oksijenden, asitli ve bazik çözeltilerden etkilenmediğinden doğada metalik halde bulunan ender metallere biridir. Bu üstün özellikleri, kendine özgü rengini ve parlaklığını hiç kaybetmediğinden süs ve ziynet yapımında, kral ve zenginlerin özel eşyalarının yapımında ve hatta zenginlik göstergesi olarak tarih boyunca kıymetli madde ve para olarak kabul görmüştür. Doğa da az bulunmasına karşın metalik halde bulunduğu ve kolay elde edilip işlenmesinden dolayı ilk çağlardan bu yana hep üretilmiştir.²⁴

1.2.1. Altının Mit ve Efsane Olarak Tarihçesi

Altının yatırım değeri olmasının yanında onun masallara efsanelere konu olan bir geçmişinin de olduğu muhakkaktır. Altına olan ilgi ve tutku, ona ilk rastlandığı dönemlerden beri öylesine büyük olmuştur ki, bu istek sadece ona sahip olabilmek çabasıyla sınırlı kalmamış, altın, tüm insanlığın belki de tek ve en büyük ortak değerlerinden biri olmayı başarmıştır.

İnsan hep kendisi için en güzele, en değerliye, en az rastlanana, en bereketliye altın ön adını vermiş; tüm soyut ve somut varlıkları hep bu değer üzerinden değerlendirmiştir. En çok kullanılan özdeyişler altın üzerine söylenmiş, tarihte birçok kanlı savaşlar altın yüzünden çıkmış, çok büyük serüvenlere altın uğruna çıkmış. Altınla ilgili mitolojik öyküler de altının her dönemdeki değeri ile ilgili iyi örnekler oluşturmuşlardır. Kavga tanrıçası Eris'in, Afrodite, Hera ve Athena'nın aralarına, üstünde "En güzeline" yazılı altın elmayı atması ile çıkan kavga, Paris

²⁴ Altın üretimi sorunu. (2003, Mart). *Popüler Bilim Dergisi*, 111, s. 44.

tarafından, kendisine güzel Helena'nın aşkını vaat eden Afrodit'in içlerinden en güzeli seçilmesiyle son bulmuş, ama bundan sonra güzellik yarışmaları bir gelenek olarak yerleşmiştir.

Öyle ya da böyle bilinen bir gerçek var ki, o da altının her zaman insanın araştırmacı yönünü tetikleyici rol oynadığıdır. Kimyanın en ilkel şekli sayılan simya, altın elde edebilme tutkusuyla doğmuş ve gelişmiştir. Temel hedeflerinden biri, doğada bol miktarda bulunan bakırı ya da kurşunu, özellikle altına ve gümüşe dönüştürebilen filozof taşına erişmek olan simyacılar, M.Ö. 3. yüzyıldan beri bıraktıkları yazılı kaynaklarda rastlamak olasıdır. Hatta ünlü Kleopatra bile onca devlet işini bir kenara bırakmış, zamanını altın yapmaya çalışmakla geçirmiş ve bu konuda Chrysepora adlı bir de kitap yazmıştır. Simyacılığın yaygın olduğu dönemde aslında pratik kimya bilgisinin oldukça geniş olduğu görülür. Öyle ki, İ.Ö. 2. yüzyılda temel metallerin altından uzaklaştırılması için bugün de kullanılan küpelasyon işlemi biliniyordu. Bu pratik bilgilere rağmen, tarihteki en ünlü simyacı Maria bile, altının bir element olduğundan ve bu yüzden, içinde altın olmayan herhangi bir şeyden altın elde edemeyeceğinden habersizdi. Ama altına ulaşmak uğruna gösterilen bütün bu çabalar sonucu ortaya birçok yeni alaşım çıkmıştır. Bunlardan bir tanesi de bakırı altına dönüştürmeye çalışırken, bakır ve çinko karbonatın ısıtılması ile elde edilen piringtir.

Kimyanın gelişimine katkılarının dışında, altın düşüncesi insanoğlunu yollara vurmuş ve bu sayede büyük coğrafya keşifleri gerçekleşmiştir. Kristof Kolomb yeni dünyaya doğru yelken açarken, kraliçeye vaat ettiği altınları getiremedi belki ama Amerika'nın keşfi en az getireceği altın kadar büyük zenginlikler sundu Avrupa'ya.

Daha sonraları, bugünkü Bogota yakınlarında yaşayan bir yerli kabilenin efsanevi şefinin, şölenlerde bedenini altın tozuyla kapladığı, sonra bu altını Guatarita Gölü'nde yıkadığı ve kabile halkının da bu göle altın ve mücevher attığı söylentisi İspanyol kâşiflerin arasında kulaktan kulağa yayılmıştır. İşte altın, işte yeni bir macera; durur mu hiç insanoğlu, hemen bu altın kaplı adamı (Eldorado) bulmak için Bogota Yaylaları'na, daha sonra da Ormoco ve Amazon vadilerinin içlerine kadar yolculuklar yaptı. Bu süreç içinde Eldorado bir kişi olmaktan çıkıp, efsanevi altın şehir anlamını kazanmıştır. Bildiğimiz kadarıyla kimse Eldorado'ya ulaşamadı,

ama bu aramalar sırasında Amerika kıtasının çok büyük bölümünü keşfeden Avrupalılar kısa sürede buraları da istilâ ettiler. Yeni Eldorado arayışları sadece bu bölgelerle sınırlı kalmadı elbette. 1550'de Bohemya'da, 1850'lerde Avustralya'da, 1880'lerde Rodezya'da, 19. yüzyıl sonunda Sibiry'a'da ve ABD'de yaşanan “altına hücum”, birçok yeni yerleşim yerlerinin kurulmasına ve birçoklarının da terk edilmesine neden olmuştur. ABD'nin Batı kıyılarının gelişmesi özellikle altın yüzünden bu bölgeye ilginin artması ve sonuçta ortaya çıkan nüfus hareketinin etkileriyle gerçekleşmiştir.²⁵

1.2.2. İlkçağlardan 15. Yüzyıla Kadar Altın

Altın doğada saf olarak bulunabildiği ve dövülerek biçimlendirilebildiği için insanlık tarihinde kullanılan ilk maden olmuştur. Eski zamanların klasik altın üretim ülkesi Mısırlıların ve Sümerlerin en eski altın sanat eşyaları M.Ö. 5000 yıllarına kadar uzanmaktadır. Ancak o devirlerde Eski Mısırlıların işledikleri altına “Electrum” veya “Electron” denilmekteydi. Platin ve gümüş gibi başka madenlerle birleşik olarak doğada bulunduğu için o zamanlardaki altın soluk sarı hatta beyaza yakın bir renkte idi.

Mısırlıların daha sonra M.Ö. 3900'de üfleme borusunu keşfetmeleri ile yüksek ısıyı elde etmeleriyle metalürjide ve maden eritme alanında büyük bir sıçrama kaydettiler. Böylece küçük tane ve parçaları eriterek büyük altın külçeleri yapmaya başladılar. Yaklaşık 800 yıl sonra da ilk standart altın çubuklarını imal ettiler. Bu çubuklar o yıllarda ödeme aracı olarak kullanıldı. Ancak altın ve gümüşün ergime noktalarının birbirlerine çok yakın olmaları sebebiyle altın hala tam olarak saflaştırılamadığı için electrum şeklindeydi. Bununla beraber M.Ö. 2000 yılında Mısırlılar altını tam olarak saflaştıracak teknolojiye sahip oldular ve birkaç yüzyıl sonra o zamana kadar yıkama metodu ile altın elde ederken birincil kaynaklardan da altın çıkartmaya başladılar. Nil ile Kızıldeniz arasındaki kıraç bölgede arkeologlar 12'den fazla maden bulmuşlardır ve yaklaşık 1000 yıl içerisinde bu bölgede 850 ton civarında altın çıkartılmıştır. Ancak bu tarihlerden sonra altın bir

²⁵ Yılmaz, E. Çağların ışıltısı. *Bilim Teknik Dergisi*, 354, 32.

değer ölçüsü olarak bakır ve gümüşle rekabete başladı. Üstü damgalı bazı külçe ve yuvarlak levhalar paranın öncüsü oldu.²⁶

Altının takas ve mübadele aracı olarak kullanılmasına Asur'da rastlanmaktadır. M.Ö. 1900-2000 yıllarında Asurlu tüccarlar ve daha sonra da M.Ö. VII. yy'da İon şehirlerinin çıkardıkları altın ve gümüş alaşımı sikkelerle, altın para ortaya çıkmış oldu. Ancak bilimsel açıdan muteber olan tarihi kayıtlara göre altın para, M.Ö. 615-625 yıllarında kendi maden yataklarını işleten bir krallık olan Lidyalılar tarafından basılmıştır.²⁷

Ancak Makedonya ve İran haricinde altın para basımı uzun süre istisnai bir durum olarak kaldı. Roma imparatorluğunun büyük bir iktisadi birlik durumuna gelmesi üzerine, maden yatakları problemi ortaya çıktı ve Romalılar Mısırlılardan sonra antik çağda altın üreticiliğinin lideri oldular. O zamanki dünya üretiminin 2/3'ü Romalıların elinde idi. Bununla beraber Roma İmparatorluğu'nun çökmesiyle beraber altın madenciliği yüzyıllarca ihmal edildi.

XIII. y.y.'da İtalyanlar Sudan altınından yararlanarak altın para (duka, florin) basma işine yeniden başladı. Simyacılardan araştırmalarına esin kaynağı olan kıymetli maden kıtlığı, Cenevizliler ile Portekizlileri 15. y.y.'da Gine'de altın aramaya sevk etti ve daha sonra da Amerika'nın keşfine sebep oldu. Tüm orta çağda 5.-15. y.y.'ları arasında çıkarılan altın 300-600 ton arasında iken Amerika'nın keşfi ile İspanya'ya, Amerika'dan, oradaki kültürlerin yok edilmesi pahasına giren altın 200 tondur. Bu durum Avrupa ekonomisini alt üst etti. Değerli bir metal olan altın, bir politika aracı haline geldi.²⁸

1.2.3. 15. ve 18. Yüzyıllar Arası Altın

Ortaçağ'da akarsulardan altın elde etme teknikleri iyice geliştirildi ve Avrupa'daki pek çok nehirde altın arandı. Bunun yanında Bavyera'da Tauren (Avusturya), Karpatlar, Slezya, Bohemya ve Fichtelgebirge dağlarında da altın madenciliği yapılmıştır. Ancak yaklaşık olarak 300-600 ton arasında altın çıkarılabilmektedir.

²⁶ AltınSwiss Bank Gold. (1985). *Myth and Reality*, Swiss Bank Corporation Pub., s.15.

²⁷ Sadıklar, C. 2000'li yıllarda dünya ve Türkiye, T.C. Kültür Bakanlığı Yayınları, s. 91.

²⁸ *Büyük Larousse*, I. Cilt, s.465.

Kapitalizmin doğuşu ile altın yeniden kendine gelmiştir. Altın tarihinde ikinci önemli adım ise 1848'de Kaliforniya'daki "Altına Hücum"dur. Bu olay sonucunda Amerika, dünya altın üreticiliğinde liderliği yakaladı. Böylece Amerikan ekonomisinde büyük bir ilerleme meydana geldi. Kaliforniya'yı, Nevada, Kolorado, Güney Dekota, Arizona, Montana ve son olarak da Alaska'da altın madenleri bulundu. Amerika'yı Avustralya, Kanada ve Güney Afrika izledi.²⁹

Modern çağın ilk üreticilerinden olan Çarlık Rusya'sı, 1841-1850 yılları arasında Dünya altın üretiminde birinci sıradaydı. İlk kez 1737 yılında Archangel yakınında altın bulundu. Diğer kaynaklar 1745'de Altay dağları ve 1752'de Urallar'da maden kazıları başladı. Ancak Bolşevik devrimi ile beraber altın üretimi birden bire düşmüştür.³⁰

1.2.4. Merkantilist Dönemde Altın

XVII. asırda ve XVIII. asrın başlarına kadar dünyada ticaret yapan ülkelerce benimsenen, hazinenin altın ve gümüş mevcutlarını artırmak için ihracata ağırlık veren, müdahaleci bir düşünce akımı. Kökenleri XV. asırda feodalitenin yıkılması ve milli devletlerin oluşması dönemlerine kadar iner. Merkantilist düşüncenin ilk yazılı kaynağı olarak 1613 yılında bir İtalyan tüccarı olan Antonio Serra tarafından yazılan "Maden Kaynağına Sahip Olmayan Ülkelerde Altın ve Gümüşü Bollaştıran Nedenler Üzerine Kısa Bir İnceleme" adlı bir broşür kabul edilir. Merkantilizmin son sistematik takdimi ise 1767 yılında Sir James Steuart tarafından yayınlanan "Politik Ekonominin İlkeleri Üzerine Bir İnceleme" adlı bir kitapla yapılmıştır.³¹

Siyasal ve ekonomik yönden merkezileşmeye ya da kralın yetkilerini artırmaya yönelik bir akımdır. Milli devletin otoritesini destekleyecek biçimde gerek iç, gerek dış ekonomik faaliyetlerde aşırı devlet müdahaleciliğini öngörür. Bu düşünce tarzına göre altın ve gümüş gibi değerli madenler hem savaşların finansmanını sağlar, hem de ekonomik ve siyasal gücün kaynağını oluşturur. O bakımdan amaç hazinenin değerli maden stoklarını artırmak olmalıdır. Bunun için de uyguladıkları

²⁹ Kemmerer, D. L. (1976). Gold In The Past Century, Gold Is Money, *Contributions In Economics and Economic History*, Number 12, London: Greenwood Pres, s.106.

³⁰ Swiss Bank Gold, *Myth and Reality*, s.17.

³¹ Savaş, V. F. (1998). İktisadın Tarihi. İstanbul: Avicol Basın Yayın, s.137.

çeşitli primlerle mamul maddelerin ihracını özendirmişlerdir. Dışarıdan hammadde ithali serbest bırakılırken mamul madde ithalatı yüksek gümrük vergileri de engellenmiştir. Hammaddenin içerde işlenip mamul olarak dışarıya ihracına çalışılmıştır. Altın stoklarını artırmak için ihracat kadar uluslararası taşımacılık hizmetlerine de büyük önem vermişlerdir. Bu amaçla güçlü deniz ticaret filoları oluşturmaya gayret etmişlerdir. Nüfus artışları teşvik edilmiş, dışa doğru göçler yasaklanmıştır.

Merkantilizm, esasında statik bir dünya görüşüne dayanıyordu. Onlara göre dünya servetleri sabittir. Bunun artırma olanağı yoktur. O bakımdan ticarete bir ülkenin kârı, diğer ülkenin zararı demektir, diğer bir deyişle, iki tarafın birden kâr sağlaması mümkün değildir. Bu görüşler Adam Smith tarafından eleştirilmiş ve dış ticaret ve uluslararası uzmanlaşmanın ticarete katılan bütün tarafların yararına olduğu gösterilmiştir. Böylece klasik liberalizme geçilmesiyle merkantilizm de sona ermiştir.

Merkantilist doktrin üç temel faktöre dayalı olarak açıklanabilir: Bunlardan birincisi; milli ve güçlü devlet ilkesidir. İkincisi kazanç tutkusu ve kıymetli madenlere sahip olma tutkusudur. Üçüncüsü ise dış ticaretin gerekliliğidir. Ancak bu üç ilke birbirinden bağımsız değil, tam aksine birbirine bağlı olarak dikkate alınması gereken ilkelerdir. Bunun için kuvvetli bir ordu ve donanmaya güçlü ve büyük bir ticaret filosuna da ihtiyaç vardı. Bunu başarabilen ülkeler daha çok koloniye sahip olabilecek deniz ticaret yollarını ellerinde tutabilecek ve rakiplerine karşı üstünlük sağlayabileceklerdir.³² Bu felsefeye göre, dış ticaret politikasının temel amacı, hazinenin altın stokunu artırmaktır. Bu nedenle dış ödemeler dengesinde fazlalıklar oluşturmak gerekir. Merkantilistler altın ve gümüşü servetin kaynağı, ekonomik ve siyasal gücün kaynağı olarak görmüşlerdir. Uzun süren savaşlar sonucu oluşan büyük finansman ihtiyacı, bu düşüncelerin benimsenmesinde etkili olmuştur. Bu doktrin yoğun devlet müdahalesine dayanır ve dış ödeme fazlası oluşturup altın stoklarını oluşturabilmek üzere iç ve dış ekonomik faaliyetler üzerine, ithalattan koruyucu gümrük resimlerinin alınması, hammadde ihracından

³² Tekelioğlu, M. (1993). *İktisadi Düşünceler Tarihi*. Adana: Çukurova Üniversitesi Basımevi, s.18.

çok mamul madde ihracına önem verilmesi hususunda yoğun devlet müdahalesi üzerinde durur.³³

Ülkelerin altın stoklarını güçlendirme çabaları ve bu amaçla mal ihracının teşviki yoluna gidilmesi önemli fiyat artışlarına neden olmuştur. Nihayet Meksika ve Peru'nun yağmalanması sırasında ele geçirilerek Avrupa'ya aktarılan altın, Avrupa altın pazarındaki arz-talep dengelerini alt üst etmiş ve fiyat artışı ivmesini iyice artırmıştır.³⁴

Bu nedenle başlıca zenginlik unsuru olarak altın ve gümüş kabul edilmiş ve bu zenginliğin dışarıya çıkarılmasının yasaklanması ve biriktirilmesi savunulmuştur. Değerli madenlerin kaçırılmaması için alınan önlemler ulusal ölçüde sermaye birikimini sağlamış ve kapitalizmin oluşmasının koşullarını hazırlamıştır.³⁵ Tarihte merkantilist dönem olarak adlandırılan dönemde altın ilk kez siyasal ve ekonomik olarak uluslararası ilişkilerde, ticaretle çok önemli roller üstlenmiştir. Bu dönemden sonra altının önemi giderek artmıştır. Bu dönemlerden biriside altın standardı dönemidir.

1.2.5. Altın Para Standardı Dönemi

Altın Standardı, dolar, mark, sterlin, frank, lira gibi ulusal para birimlerinin belirli bir miktar altının isminden ibaret olduğu durumdur. Yani “dolar” kelimesi, aslında bir ons altının -bir ons yaklaşık 31,1 gram - yirmide birinin adıdır. Sterlin kelimesi bir ons altının dörtte birinin adıdır. Böylece bir Sterlin, bir dolardan daha çok altın miktarını temsil eder. Onun için daha pahalıdır.

Birinci Dünya Savaşı'ndan önce ülkelerin para birimlerinin birbirine göre değerleri, kimin parasının ne ağırlıkta altının karşılığı olduğu ile ölçülürdü. Herkes aynı ağırlık ölçüsünü kullandığı için -bu durumda 1 libre = 16 ons- döviz kuru karmaşası söz konusu değildi. Hükümetlerin para değerine müdahale etmeleri, para birimlerinin temsil ettiği altın miktarıyla oynamaları anlamına gelirdi. Hükümet para biriminin

³³ Seyidoğlu, H. (1996). *Uluslararası iktisat, teori politika ve uygulama*. İstanbul: Güzem Yayınları No: 11, s.13.

³⁴ Tarlan, S. *Tarihte Para*, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma Planlama Kurulu Yayın No:1992/323, 1992, s.63.

³⁵ Şener N. ve Akman, V. *Altın İstanbul Altın Borsa...*, s.165.

temsil ettiği altın miktarını yükseltirse, aynı para birimi ile daha çok meta satın alınabileceği için, fiyatlar düşerdi. Tersine, hükümet para biriminin temsil ettiği altın miktarını azaltırsa, para birimi daha az meta satın alır, fiyatlar yükselirdi. Üretim ve tüketim, para biriminin temsil ettiği altın miktarına göre fiyatlandırılırdı, kâğıdın üzerinde yazılı rakamlara göre değil.³⁶

1.2.5.1. Altın Para Sistemi

Altın paranın kullanımı Pers imparatoru Darius zamanına denk gelse bile modern anlamda altın standardının kuralları 1717 yılına kadar gitmektedir. 1870-1914 dönemi uluslararası para sistemi olarak altın standardının uygulandığı dönem kabul edilmektedir. Sistemin uygulandığı dönemde, dünyada kişi başına reel gelir artmış, gıda maddeleri fiyatları düşmüş, ekonomik istikrar sağlanmış ve yeni altın yatakları keşfedilmiştir. Altın standardı etkin kaynak dağılımına katkı sağlayarak ekonomik gelişmeyi hızlandırmıştır. Bu dönemde dış ticaret serbestliği sağlanmış ve sermaye verimliliğinin yüksek olduğu yönlele kayarak dış fiyat istikrarı konusunda güvence verilmiştir. Devletin iktisadi hayata etkisi önceki merkantilist döneme göre minimum seviyeye inmişti.

Altın para sistemi veya standardında, esas para belli ayar ve ağırlıkta basılmış altın para veya altın külçedir. Ödemeler nihai olarak bu para ile yapılmaktadır. Diğer tip banknot veya ufaklık madeni paralar altın paraya çevrilebilmekte olup altının ülkeye giriş ve çıkışları serbesttir. Dolayısıyla paranın değeri ile külçe altın piyasa fiyatı birbiri ile uygunluk içerisinde. Altın paranın temsil ettiği değeri para biriminde ifade edilir. Altın standardı döneminde ödemelerin mutlaka altınla yapılması da zorunlu değildir. Ödemeler altın parayı temsil eden ve Merkez Bankasına gidildiği takdirde altın paraya çevrilebilen banknotla da yapılabilir.³⁷

Altın standardı, klasik iktisat teorisinin varsayımlarına dayanır. Yani tam rekabet koşullarına göre işleyen bir piyasa ve liberal devlet anlayışı egemen olup, para sadece bir ödeme aracıdır. Bu modelde altının, uluslararası para birimi olarak kabul edilmesiyle devletlerin uzun dönemde iç ve dış dengeye kavuşabilecekleri

³⁶ Keçeci, T. *Altın paranın tarihçesi*, <http://www.haberlerimiz.com/kyazi.asp?id=23> (25.07.2006)

³⁷ Zarakolu, A. (1989). *Bankacılar için para ve kredi bilgisi, banka ve ticaret hukuku araştırma*. Ankara: Enstitüsü Yayınları, Yayın No:232, s.13.

öne sürülür. Standardın uygulandığı dönemlerde ödemeler bilançosu dengede olduğu zaman, döviz fiyatları da doğal olarak parite üzerinde bulunur ki, buna başa baş denir.³⁸

Altın para sistemi önceden düşünüldüğü kararlaştırılmış bir sistem değildi. Ekonomik ilişkilerin evrimi içerisinde kendiliğinden oluşmuş bir sistemdir. Altın para olarak genel kabul görmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Birçok ülkede kâğıt paralar serbestçe sabit oranlar üzerinden Sterlin ve altına da çevrilebilmekteydi. Bütün ülkeler altın standardını kabul ettiği süre içerisinde herhangi bir ülkede yaşayan bir insan diğer bir ülkede yaşayana borcunu ödeyebileceğinden emindi. Çünkü istediği ülkenin parasını bulamasa da kendi ülkesinin parasını altına çevirerek borcunu ödeyebilmekteydi. Döviz kurları birim başına paraların içerdikleri altın miktarlarına göre sabitti. Yalnızca altın göndermenin ulaşım masrafı olan ve altın noktaları olarak bilinen çok dar sınırlar içerisinde değişiyordu.³⁹

Altın standardında;

* Her devlet kendi parasının resmi değerini belirlemek zorundadır ve kendisine getirilen altın külçeyi satın almaya ve bunları madeni para haline getirmeye mecburdur. Böylece altın hiçbir kısıtlamaya tabi olmadan iç ve dış piyasalarda serbestçe tedavül edebilecektir.

* Devlet veya Merkez Bankası kendisine gelen altın külçeyi resmi altın fiyatından satın alıyor ve altının para dışı kullanım fiyatı resmi altın fiyatının altına düşmüyordu. Eğer piyasada talep artışı olursa darphane piyasaya, resmi piyasa fiyatından altın sürerek fiyatın yükselmesini önlemekteydi.

* Son olarak ekonomide dengeye ulaşılabilmesi için ücret ve fiyatların esnek olması gerekmektedir.

³⁸ Köklü, A. (1984). *Makro iktisat*. S Yayınları, s.205.

³⁹ Önerürk, P. (1979). *Uluslararası parasal gelişmeler ve Türkiye*. Ankara: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayınları, Yayın no:1979/246, s.30.

* Altın standardı, saf şekli ile altın sikke sistemi olarak anılır. Ülkedeki altın rezervi daima iç para arzına eşittir.⁴⁰

19. yy'da para basımı birçok ülkede altın ile yapılır hale geldi. Kurant sikkesi olarak bilinen paraların nominal değerleri diğer paraların aksine maden olarak sahip oldukları değere eşitti.

1.2.5.2. Altın Standardının Olumlu ve Olumsuz Yönleri

Altın Standardının uygulandığı dönemi kapsayan 1850-1913 aralığında 12 Avrupa ülkesinin fiyat seviyeleri ile para arzı veya diğer bir ifadeyle enflasyon ile para artışı arasındaki ilişki değişik istatistiki metotlar ile analiz edilmesi sonucunda görülmüştür ki, bu yıllar arasında, ülkelerdeki enflasyon oranları azalmış ve fiyatların bütünleşik seviyeleri artmıştır. Ancak tuhaf olan nokta, veri olarak alınan bu ülkelerin para arzındaki artışların aynı şablonda aynı olmaması, yani düşük bir korelasyon göstermesidir. Bu durum ülkelerin, hile veya aldatma ile altın standardı sisteminin önüne geçmek istemelerine ve para taleplerinin ödemeler dengesindeki parasal yaklaşımın çatısındaki farklılıklara bağlanabilir.⁴¹ Günümüzde altın para standardını savunan iktisatçılar altın para standardının uygulandığı yaklaşık 40 yıl boyunca paranın değerini ve istikrarını koruduğunu savunmaktadırlar. Altın para standardında para miktarının altına bağlı olması nedeniyle kolayca manüple edilemeyeceği ileri sürülmüştür. Altın para standardını savunan günümüz iktisatçıları tarafından (L. Von Mises, R. Mundell,) altın para standardının parasal disiplin ve parasal istikrarı sağlayacağı iddia edilmektedir.⁴²

1.2.6. İki Savaş Arası Dönemde Altın

Savaş dönemindeki büyük finansman açıkları para basılarak karşılanmaya çalışılmıştır. Bu dönemde ülke dışına altın çıkışını da önlemek isteyen bütün ülkeler altın standardının kurallarını bir kenara bırakmışlardır. Savaştan sonra

⁴⁰ Öney, E. (1980). *Uluslararası para sistemi*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No:448, s.86.

⁴¹ Craig, L., Fisher, D., Spencer, T. (1995). A Inflation And Money Growth Under The International Gold Standard 1850-1913, *Journal Of Macroeconomics (JMA)*, 17(2), 226.

⁴² Aktan, C. C. (2002). *Anayasal İktisat, (der)*, Ankara: Siyasal Kitapevi, s. 565; Savaş, V. F. (1997), *Anayasal İktisat*, İstanbul: Avicol Basım Yayın, s. 96.

tekrar altın standardına dönmek istemişler ancak bütün önemli paraların karşılıklı değerleri alt üst olduğundan ve izlenen para politikalarının büyük oranda politize olmaları sebebiyle yapılan kredi bağlantılarına inanç kalmamış, devalüasyon sermaye akışlarını da destabil bir hale getirmişti. Böylece savaş arası altın değişim standardı sistemi 1931 yılında çöktü ve izleyen yıl ünlü “Büyük Depresyon” gerçekleşti. 1933 yılında ise sadece beş ülkeden oluşan (Fransa, Belçika, Hollanda, İtalya, İsviçre) ve “Altın Bloğu” olarak anılan bir grup altın standardına bağlı bulunuyordu. Ancak 1936'da Fransız Frangı ve İsviçre Frangı'nın devalüe edilmesiyle altın bloğu da dağıldı. Bu durum doğal olarak altın standardını da bitirmiş oldu.⁴³

Savaş sonrasında dünya ekonomisindeki dengelerin değişmiş olması ve altına bağlı olmadan basılan paralar nedeniyle yükselen enflasyon altın standardının tekrar kurulmasını imkânsız hale getirmiştir. Enflasyon oranının ülkeden ülkeye değişmesi, uluslararası nispi fiyat dengesini bozmuş ve eski dengeye yeniden kavuşmak amacıyla yapılan devalüasyonlar, diğer paraların karşılıklı değerlerini bozarak savaş öncesi dengenin kurulmasını engellemiştir.

Ülkelerin tek başlarına birbirlerinden habersiz ve sonucunu düşünmeden aldıkları kararlar iki savaş arası dönemdeki uluslararası para sisteminin çöküşünü hızlandırdığı görüşü 1930'larda ilgi görmeye başlamıştır. Ülkeler, ortak sorunlarına ortak cevaplar bulmalarına yardımcı olarak (1936 yılındaki “Üçlü Para Antlaşması” gibi) organizasyonları oluşturmaya başlamışlardır. Sonuçta ülkelerin üzerinde anlaştıkları ülkelere dayanarak hareket eden, üye ülkelerin aralarındaki anlaşmazlıklarda araya girerek ortak kabul görecektir çözümler bulan, uluslararası bir kurumun oluşturulması fikri cazip hale gelmeye başlamıştır.

İki savaş arasındaki uygulamalar, altın külçe ve altın döviz sistemlerinin ülke kalkınması için gerekli kredi ve istihdam politikasının gereklerine ters düşmesi nedeniyle kısa zamanda etkisiz kalmıştır. En önemlisi, bu dönemdeki istikrarsızlıklar, ülke çıkarlarını tüm katılanların yararına olabilecek bir sistem uğruna kısmen ikinci plana atmaları gerektiği düşüncesini yaygınlaştırmıştır. Ancak

⁴³ BORDO, M. (1994). Gold as a commitment mechanism past, present, future. *Research Study*, Number.II, World Gold Council, s.16.

Ülkelerin ayrıcalıklı tutumlarında önemli değişmeler olmamıştır.⁴⁴ Kısacası iki savaş arası dönemde rekabetçi devalüasyonlar yapılırken, ne serbestçe dalgalanan bir para sistemi, ne de sabit bir döviz kuru sistemi vardı.

İki savaş arası dönemde dünya ekonomilerinin geirmış olduğu deneyler ışığında, özellikle İngiltere ve ABD, savaş sonrası uluslararası para sistemini lkelerarası işbirliğine dayanan kuruluşlar çerçevesinde düzenlemek üzere 1940'dan itibaren çalışmaya başlamışlardır. 1941'de İngiltere ve ABD arasında yapılan ikili görüşmeler sonunda, siyasi ve iktisadi konularla ilgili çok taraflı çözümlere yol gösterecek çalışmalar yapılması planlanmıştır. 1938 yılında ABD Hazine Bakanlığı'nda görevli Harry D. White Planı olarak bilinen planı hazırladı.

Bu sırada İngiltere'de ise Keynes "Uluslararası Kliring Birliğinin kurulmasına İlişkin Bir neri-Keynes Planı" zerinde çalışıyordu. Bu planın amacı kısaca, ülkelerin dış ödeme dengesizlikleri ve diğer iktisadi problemlerinin uluslararası bir kurum aracılığı ile çözülmesini sağlamak olarak özetlenebilir. Bu planların her ikisi de, kambiyo kurlarının uluslararası bir kuruluş tarafından kontrolü, ye ülkelerin likidite stokunu artırması, uluslararası dengeleri bozabilecek yatırım uygulamalarına girişen ülkeleri denetleme ve çok taraflı kliring mekanizmaları gibi bazı ortak noktalara sahiplerdi.⁴⁵

1.2.6.1. Keynes Planı ve Altın

Bu palana göre Keynes, bütün ülke merkez bankaları, kurulacak bir Dünya Merkez Bankası'nın (International Kliring Union-Uluslararası Kliring Birliği) şubeleri olacaktı.⁴⁶ Bu banka ikili dış ticaret işlemlerini sona erdirerek merkez bankaları arasındaki alacak ve borç ilişkilerini netleştirecekti. Bu durum uluslararası ticareti çok taraflı demeler sistemine dnştrecekti. Tek bir uluslararası rezerv (bankor) ngrlen bu planda, bankor, altın ve diğer anahtar paraların yerini alacaktı. Açık veren ülkeler bu açığı altın veya bankordan dilediği birisini seçerek deyebilecekti.

⁴⁴ Trkakın, . *Dünyada ve Türkiye de altın*. İstanbul: T.C İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Yayınlan, s.8.

⁴⁵ Turan, G.G. (1980). *Uluslararası para sistemi dn ve bugünü*, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Yayın no:205, Ekonomi Dizisi:15, s.85.

⁴⁶ Eğilmez, M. *Köşe Yazıları ve Makaleler*, http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_8.htm (25.07.2006)

Keynes altının uluslararası ödemelerde giderek azalan bir rol oynadığına inandığı için bankoru altını ikame etmek üzere ortaya çıkarmıştır. Bu amaçla altının konvertibilitesini tanımamıştı. Ülkeler altın vererek istedikleri kadar bankor alabilecekleri halde, bankor karşılığı Kliring Birliğinden altın alamayacaklardı. Ayrıca bu bankaya sınırsız miktarda altın alma yetkisi de verilmişti. Ancak bu plan teorik çerçevesinin yetersizliğinden ziyade siyasi nedenlerle kabul görmemiştir. Çünkü ABD, Bretton Woods'da kendi planı dışındaki herhangi bir öneriyi tartışma konusu dahi yapmamıştır. Ayrıca ABD, II. Dünya Savaşı'ndan galip çıkan bir ülke olarak diğer ülkelerden daha güçlü bir ekonomiye sahipti.⁴⁷

1.2.6.2. White Planı ve Altın

ABD Hazine Bakanlığı başdanışmanı olan White'ın hazırladığı bu plan uluslararası bir kuruluş kurulmasını isteyen Keynes'in planından daha radikal bir plan olarak çıkmıştır. White planında sözü edilen uluslararası kuruluşlar; Birleşmiş Milletler İstikrar Fonu ve Dünya Bankası'dır.

İstikrar Fonu; dış ödemelerinde açığı olan üyeleri istikrarlı ve birbirine çevrilebilen paralara sahip kılmak üzere kaynak tahsisinde bulunmayı ve sabit bir kambiyo düzeni kurmayı amaçlıyordu. Kaynak tahsis oranları ülkelerin sahip oldukları altın ve döviz rezervleri, dış ödemelerindeki dengesizlikler ve milli gelirleri ile orantılıydı. White planındaki para birimi "Unitas"dır. Unitas'lar üyelerin fona yatırdıkları altınların değerini ifade etmek üzere kullanılacaktı. Bu unitas on dolara eşitti ve başka bir fonksiyonu yoktu.⁴⁸

White'ın planındaki fon, Keynes'e göre daha fazla bürokratik ve üye ülke hükümetlerinin seçtiği yöneticileri tarafından yönetilen bir kuruluştur. Fon kullanımı sıkı kurallara bağlıdır ve kota hakkını dolduran ülke yeniden yardım alamaz. Hâkim ülkenin daha önceden belirtilen sebeplerle ABD olması nedeniyle İngiltere'nin görüşlerini yansıtan radikal Keynes Planı, ABD tarafından ilgi görmeyince İngiltere hükümeti White planında bazı değişiklikler yapılması şartıyla Keynes planından vazgeçeceklerini bildirmişlerdir. Görüşmeler neticesinde "Uluslararası Para

⁴⁷ Öney, E. *Uluslararası Para...*, s.86.

⁴⁸ Scammel, W. M. (1961). *International Monetary Policy*, Mac Millian Pub., s.128.

Fonunun ve Dünya Bankası'nın Kurulmasına Ait Uzmanlar Ortak Bildirisi" Nisan 1944'de yayınlanmıştır.⁴⁹

1931-1945 yılları tarihe mali kaos yılları olarak geçti. Altın standardından çıkan ülkeler, paralarının karşılığında altın verme taahhüdünden kurtulmuşlardı. Hükümetler, bu durumu istismar etmekten geri kalmadılar. Burada istismar etmekten kasıt, paralarının değerini ekonomik değil siyasi mülahazalara göre belirlemeleridir. Örneğin: rakip ulusun mal satmasını önlemek için yapılan devalüasyon gibi. Rakip ulus da aynı şekilde karşılık verince para ile değer, bir ulusun parası ile öteki ulusun parasının arasındaki ilişkinin saptanamadığı kaotik bir durum ortaya çıktı. Kimin ne yaptığı belli olmayan bu yıllarda dünya ticareti %63 azaldı. Fiyatlar yarı yarıya (%48) düştü. Altın standardına geri dönmek gibi bir umut da kalmamıştı. Uluslararası ticaret ve yatırım hemen tümüyle durdu. Ülkeler, kendi aralarında takas antlaşmaları yaparak birbirlerine mal satmaya çalıştılar. Amerikan Dış İşleri Bakanı Cordell Hall'a göre; Avrupa'da yaşanan bu mali kaos, İkinci Dünya Savaşı'nın asıl çıkış nedenidir.⁵⁰

Sistemin yeniden yapılandırılması için Almanya, İtalya ve Japonya'ya karşı savaşılan ülkeler ABD'de New Hampshire eyaletinde bir kasabada, Bretton Woods'da bir araya geldiler.⁵¹ Ve yeni dönem için bir sistem arayışına girdiler.

1.2.7. Bretton Woods Dönemi

Belki de altının uluslararası iktisadi sistemde en fazla önem arz ettiği dönem altın kambiyo standardı dediğimiz dönemdir. II. Dünya savaşından sonra kurulan ve 15 Ağustos 1971 yılına kadar süren uluslararası para sistemine "Altın Kambiyo Standardı Sistemi" denir. Sistem herhangi bir formal anlaşmanın sonucu olarak değil, fakat ABD'nin savaştan sonra, askeri, politik ve ekonomik alanda Dünyada kurduğu hâkimiyetin sonucu olarak ortaya çıkmıştır. ABD doların söz konusu dönem içerisinde başlıca uluslararası rezerv haline gelmesi nedeniyle, bu standarda çok kere altın-dolar standardı da denmektedir.

⁴⁹ Turan, G. G. *Uluslararası Para Sis...*, s.85.

⁵⁰ Keçeci, T. *Altın paranın tarihçesi*, <http://www.haberlerimiz.com/kyazi.asp?id=23> (25.07.2006)

⁵¹ Uzunoglu, S. *Para ve döviz piyasaları*. Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2003, s.4.

Sistem 1958 yıllarına kadar kısmen başarılı olabilmiş, ancak bu tarihten sonra sistem bozulmaya başlamıştır. Bu sistemin yapısından kaynaklanan yetersizlikler yanında ABD ekonomisinin Vietnam Savaşı nedeniyle yıpranarak üstünlüğünü kaybetmesi, Batı Avrupa, Japonya ve Arap ülkelerinin daha fazla güç kazanabilmek için doları uluslararası para alanından uzaklaştırma çabaları da rol oynamıştır. 1960'lardan sonra gelişen olaylarla bu standardın aksaklıkları belirginleşmiş ve 1971'de alınan kararlarla çökmüştür.

Altın kambiyo sisteminde;

- * Altın para tedavülde bulunmaz. Tek tedavül aracı banknot veya kâğıt paradır.
- * Altın iç ve dış işlemleri ortadan kalkmıştır. Ancak dış ödemelerde banka, tespit edilmiş bir oran üzerinden işlemlerim altın, döviz ile yapmakta ve bunların ithal ve ihracı serbest bırakılmaktadır.
- * Banknot veya kâğıt paranın altına tahvil yeteneği vardır.
- * Bu sistemde gerçekte, altın olmadan altın kambiyo sistemi işlemektedir.⁵²

1.2.7.1. Bretton Woods Sisteminin İşleyişi

Dünya Savaşı sonunda yanıp yıkılan dünyaya yeniden çeki düzen vermek ve Avrupa'yı yeniden inşa edebilmek için gerekli fonların sağlanması, dünyada oluşturacak yeni ekonomik düzenin nasıl kurulacağı, uluslararası ödemelerin nasıl yapılacağı, likidite problemi ve çözümü gibi meselelerin çözümü için kurulması düşünülen IMF (International Monetary Found) ve IBRD (International Bank of Reconstructed and Development) gibi uluslararası kuruluşlar, ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kasabasında 44 ülkenin katılımıyla 22 Temmuz 1944'de imzalandı.⁵³

⁵² Barda, S. (1954). *Altın meselesi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları Yayın No:73, s.13.

⁵³ Alıç, A. (1985). *Dünyada ve Türkiye'de altın (Türkiye'de para talebi-altın fiyatları ilişkisi üzerine bir inceleme, 1973-1982)*. Ankara: Maliye Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayınları, Yayın No: 1985/268, s.25.

44 ülkeden 730 delegenin katıldığı bu anlaşma ile katılan ülke paraları için sabit kur esası benimsenmiş ve anlaşmaya katılan her ülkenin parasının değerinin, dolar esas alınarak saptanması kabul edilmiştir.

Uluslararası para sisteminin kurallarını belirleyen bu anlaşma, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kurulmasına karar vermiştir. Bu kurumlar, 1946'da, yeterli sayıda ülke anlaşmayı imzalayınca faaliyete geçmiştir.

Bretton Woods anlaşmasıyla ortaya çıkan yeni uluslararası para sisteminin özelliklerini şöyledir.⁵⁴

1- Anlaşmaya katılan ve parasını altına dönüştürülebilir yapmayı kabul eden her ülkenin parasının değeri dolara göre saptanmıştır. Dolar altın ile dönüştürülebilirliğini koruyan tek ulusal para olarak kalmıştır. Anlaşma ile 1 ons altın = 35 dolar ya da 1 dolar 0,88867 gr. altın olarak belirlenmiş ve ABD dış talep olduğunda doları bu parite'si üzerinden altına çevirmeyi kabul etmiştir.

2- Anlaşma, ancak çok özel ve düzeltilmesi olanaksız parasal dengesizliklerde herhangi bir ülkeye, parasının dolar karşısındaki değerini değiştirme olanağı tanımaktadır. Bu tür düzeltmeler için öngörülmüş olan devalüasyon ve revalüasyon oranları en çok % 10 dur. Ancak söz konusu ekonominin yapısından doğan dengesizlikler nedeni ile ayarlama ile yapılacak değişiklik % 10'u aşacaksa, bu takdirde IMF'nin izni gerekecektir.

1944-1973 yılları arasında dünya ekonomisinde oldukça etkili olan bu anlaşma ile sistemin işleyişini izlemek ve kontrol etmek amacıyla Dünya Bankası ve IMF kurulmuş oldu. IMF günümüze kadar kurulmuş en büyük uluslararası para örgütü olmasının yanında en önemli para tedbirlerini içererek, uluslararası para sisteminin de temellerini kuran bir kuruluş olarak ortaya çıkmıştır. Aslına bakılırsa sistem olarak ele alındığında Bretton Woods sistemi, altın standardı sisteminin biraz daha sulandırıldığı veya hafifletildiği bir versiyonundan başka bir şey olmamıştır. Sadece ABD altının dolar bazındaki fiyatını sabitlemiştir. Diğer ülkeler de nakit pozisyonlarını ABD dolarına göre ayarlamaya başlamışlardır.

⁵⁴ Bretton Woods Anlaşması. http://tr.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_Anla%C5%9Fmas%C4%B1 (25.07.2006)

Bretton Woods'da ülkeler; savaşın uluslararası düzeni parçaladığı, savaşın sona ermesi ile kısa süreli bir durgunluk ve genişlemenin olacağından duyulan endişe, son olarak tüm bu sorunların çözümü için daha güçlü bir korporasyon kurulması konularında hem fikir idiler. Bretton Woods ile kurulan uluslararası para sisteminin (IMF Sistemi) başlıca hedefleri sabit ve istikrarlı bir kur sisteminin kurulması, kambiyo kontrollerinin kaldırılması ve tüm ulusal paraların konvertibilitesinin sağlanması olmuştur.

Bu sistem esas olarak ayarlanabilir kur sistemine dayanmaktadır. Ayarlanabilir kur sisteminde ulusla paraların altın veya dolara göre tespit edilen kurun ancak ± 1 'lik bir marj içerisinde dalgalanmasına izin veriliyordu. Bu durumda paranın piyasada alabileceği en yüksek değere “üst destekleme noktası”, en düşük değere de “alt destekleme noktası” denilmiştir. Döviz kurları bu iki sınır arasında herhangi bir değer alabilmekteydi. Herhangi bir üye ülke ulusal parasının devalüe edilebilmesine IMF onayı izin veriyordu.⁵⁵

Bu sisteme göre, ABD dışındaki tüm IMF üyeleri ulusal paralarının değerlerini ABD Doları cinsinden tanımlamışlardı. Bunun sonucu olarak yeni kurulan bu para sisteminde dolar rezerv para haline gelerek çok önemli bir işlev kazandı. ABD, IMF'e 1 ons altın için 35 dolar ödemeyi taahhüt ettiğini bildirerek doların altına konvertibilitesini başlatmış oldu. Bunun doğal sonucu olarak, birçok ülke döviz rezervlerinde altının yanında dolar da bulundurmaya başladı. Böylece her ulusal paranın dolar paritesine ilave olarak doların sabit fiyattan altına bağlı olmasından dolayı bir de altın paritesi oldu. Sistemde ABD, yabancı merkez bankalarının arz edecekleri dolarlar karşılığında taahhüt edilen sabit fiyat üzerinden altın satma güvencesi de vermişti.⁵⁶

ABD'yi, bu şekil bir taahhüt vermeye iten ve en önemli sebep, insanların altına duydukları sonsuz güvenden kaynaklanmaktaydı. İkinci sebep ise ABD'nin büyük miktarda altın stoklarına sahip olmasıydı. Bunlara, ABD'nin II. Dünya Savaşından galip ülke olması nedeniyle güçlenerek çıkması da eklenince kendi doktrinini uluslararası alanda kabul ettirmek zor olmadı. Böylece altın ve altına dayalı para

⁵⁵ Türkakın, *a.g.e.*, s.9.

⁵⁶ Seyidoğlu, H. *a.g.e.*, s.630.

sistemi yeniden gündeme geldi. Bu durum doları iyice egemen hale getirmesinin yanında faiz geliri elde etme imkânı, rezervlerde altın tutulmasını teşvik etti. Çünkü yabancı merkez bankaları resmi dolar rezervlerini, Amerikan Merkez Bankasına başvurdıkları zaman altına çevirebilmeleri (veya tersi olarak altın verip dolar almak) nedeniyle, çoğu zaman kısa süreli hazine bonolarına ellerindeki dolarları yatırarak yüksek miktarda faiz geliri elde edebiliyorlardı. Ancak altın merkez bankasının kasasında durduğu takdirde, resmi fiyata sabit olduğu için herhangi bir gelir getirmiyordu.

Bundan başka ABD Doları, Amerika ve Amerika dışındaki diğer ülke merkez bankalarınca ulusal paraların dış değerini sabit tutmak için döviz alım satımlarında kullandıkları bir anahtar para (key currency) haline de gelmişti. Ayrıca doların altına karşı konvertibl hale getirilmesi de uluslararası bir değer birimi haline gelmesi için uygun bir psikolojik zemin oluşturmuş; sonuçta dolar ulusal paraların değerleri ile uluslararası işlemler yönünden birim para haline gelmiştir. Bu durum ABD Dolarını hem ulusal hem de uluslararası para haline getirdiği için ABD kendi Merkez Bankasının bastığı dolarların ithalatını finanse etmek gibi bir ayrıcalığa da sahip olmuş oldu. Doların bu üstünlüğünden dolayı kazandığı kazanca “seignorage” kazançları adı verilmiş ve bu statü ABD'ye uluslararası ilişkilerde çok önemli üstünlükler sağlamıştır.

Bütün bu avantajlar beraberinde bir takım dezavantajlar da getirmiştir. Bunlardan birincisi, ABD dış ödemeler dengesine dikkat etmek zorundaydı. Çünkü olabilecek dış açıklar doların değerini düşürebileceği gibi dolara olan güveni de sarsabilirdi. İkinci bir dezavantaj ise ABD tek başına kendi ulusal parası olan doları devalüe etme hakkına, hiçbir ülkenin parasına bağlı olmadığı için sahip değildi. Üçüncü bir dezavantaj ise ABD, yabancı merkez bankalarının arz edecekleri dolarları altına çevirmek yükümlülüğü altında olduğu için dışarıdaki dolar rezervlerinin aşırı ölçüde büyüyerek altın stoklarını eritmesine de engel olmak zorundaydı. Son olarak New York mali piyasasından yabancı ülke ve şirketlerin borçlanmaları para arzını ve faiz oranlarını beklenmedik oranlarda değiştirebilmekte ve dışarıya ihraç edilen fonlar da dış ödemeler bilançosunu olumsuz olarak etkileyebilmekteydi.⁵⁷

⁵⁷ Sağlam, *a.g.e.*, s. 17.

Bretton Woods sisteminin kurulduğu 1944 yılı ile 1950 yılları arası dünyada aşırı bir dolar kıtlığı vardı. Çünkü savaş sonrası yıkılan Batı Avrupa ülkeleri ve Japonya ekonomilerini düzeltebilmek için ellerindeki altın rezervleri karşılığında ABD'den dolar temin etmeye başladılar. 1950'lerin başında ilk defa ABD dış ödemeler bilançosu açık verdi. O yıllarda pek önemsenmeyen, hatta dünya likidite arzını artırdığı için olumlu sanılan bu durum ileride ABD'nin başını çok ağrıtabilecek bir gelişmeydi. 1958 yılına gelindiğinde kronik bir hale gelen dış açık, dünyada dolar bolluğu olarak kendini göstermiştir. Dış ödemeler açığı rekor boyutlara ulaşarak 1958-1960 arasında 11,2 milyar dolara yükseldi ve azalan altın rezervlerine karşılık bu açığın büyük miktarda dolar basarak karşılanması doların altına karşı aşırı oranda değerlenmesine yol açtı. ABD dolarının aşırı değerlenmesi devalüasyonu gerektirdiği halde “key currency” durumunda olması ve tek başına devalüasyon yapma yetkisinin olmaması, devalüasyonu engellemiştir.

1.2.7.2. Bretton Woods Sisteminin Sona Ermesi

Batı Avrupa ülkeleri ve Japonya 1960'ların başında kalkınmalarını tamamlayarak, ekonomik birer güç haline geldiler ve biriktirdikleri dolar rezervlerini Amerika'ya arz ederek altına çevirmeye başladılar. Bu durum uluslararası bir mali fırtınaya neden oldu ve altına hücum başladı. Spekülatörler doların eninde sonunda devalüasyona mecbur kalacağını tahmin ettikleri için Londra Altın Borsasından altın satın almaya başladılar. Oluşan aşırı talebi dizginleyebilmek ve altın fiyatını, ons'u 35 \$ seviyesinde tutabilmek amacıyla “Gold Pool” olarak bilinen ve eski altın birliğine üye ülkeler (Fransa, Amerika'nın altın politikasına itiraz etmesi sebebiyle katılmadı.) Amerika, İngiltere, Belçika, Almanya, İtalya, Hollanda ve İsviçre'nin katılımıyla Washington Antlaşması'nı imzalayarak Altın Fonu'nu kurdular.⁵⁸

Bu fon resmi altın rezervleri aracılığı ile İngiltere Merkez Bankası'nın piyasa müdahalelerine destek olmuştur. ABD'de bu arada boş durmayarak, uluslararası şirketlerin New York Borsasından düşük faizle borçlanmalarını önleyici “Faiz Oranlarını Eşitleme Vergisi”ni ihdas etti. Yabancı sermayeyi cazip hale getirmek için kısa vadeli faiz hadleri aşağıya çekilirken uzun vadeli faiz hadleri de ekonomiyi canlandırabilmek için yukarı çekilmiştir. Diğer ülke merkez bankalarının ellerindeki

⁵⁸ Swiss Bank, *Gold yth.*, .33

dolarları altına çevirmelerine engel olabilmek için, bu bankalara dolar rezervlerine karşılık “Roosa Bonds” olarak adlandırılan orta vadeli tahviller satılmaya çalışıldı. Ancak bütün bu çabalar sonuçsuz kaldı ve kalıcı çözümler ortaya konamadı. 18 Kasım 1967 tarihinde İngiliz Sterlininin devalüe edilmesi ile spekülörler yeniden altına hücum ettiler. Altın fonu ile piyasaya altın arz eden üye ülke Merkez Bankaları 17 Mart 1968 tarihinden itibaren serbest piyasaya müdahale etmemeye karar verdiler.

Bu altın fonun sonu oldu ve piyasada biri serbest piyasadaki arz talep kurallarına göre ortaya çıkan diğeri ise merkez bankaları arasındaki geçerli olan ikili fiyat sistemi (Two Tier System) ortaya çıktı. İkili fiyat sisteminin doğması altının parasal fonksiyonunda gerilemeye neden oldu ve ABD Merkez Bankası %25 oranında altın karşılığı bulundurma uygulamasına son verdi.

Amerika'nın talep ve ricaları ile Londra Altın Borsası iki hafta için kapatıldı ve Güney Afrika hükümeti yeni gelişmeler açıklığa kavuşuncaya kadar altın üretiminden elde edilen altını satmayacağını açıkladı. Bu durum Zürih Altın Borsası'nın işine yaradı ve uluslararası altın ticaretinde lider konumuna geldi. Londra Altın Borsası daha sonra tekrar açıldığında Londra komisyonlarının arz kaynakları İngiltere Merkez Bankası ve Güney Afrika olmasına rağmen, artık uluslararası altın ticareti Zürih üzerinden yapılmaya başlanmıştı.

1969 yılında Güney Afrika uzun süren pazarlıklardan sonra IMF ile anlaşmaya vardı. Bu anlaşma ile parasal altın pazarı sağlam şartlarla Güney Afrika'ya açılmış oldu. Bununla resmi ve serbest altın piyasalarının arasında ilk önemli gedik açılmış oldu. Ancak anlaşma 1970 yılı yaz aylarında serbest altın fiyatlarının yükselmesiyle anlamını kaybetti. Bu arada İngiliz sterlininin devalüasyonunu Fransız Frangı izledi. Amerikan Dolarının anahtar para olması sebebiyle devalüe edilememesi ve Batılı ülkelerin para birimlerinin güçlenmesi Dolar'dan kaçışı hızlandırdı. Altın piyasasında, altının onsu 44 \$'a kadar yükseldi. Bu seviye iki fiyatlı sisteminin kurulmasından 1971 Ağustosuna kadar geçen sürede oluşan en yüksek fiyattı.⁵⁹ 15 Ağustos 1971'de dönemin devlet başkanı Nixon yönetimindeki

⁵⁹ PRINGLE, R. The changing monetary role of old. *World Gold Council Pub. Research Study*, No:2,1993, s.20.

hükümet, altın fiyatının, arz-talep dengesi çerçevesinde serbest piyasa şartlarında oluşmasını sağlayarak altın standardını bitiren ve ABD Dolarının altına konvertibilitesini sona erdiren bir dizi tedbir aldı.

Bu tedbirler kısaca;

- * Yerli mal satın alımında vergi indirimi sağlanması,
- * İthalat üzerindeki gümrük vergilerinin %10'a artırılması,
- * ABD Merkez Bankasına yabancı ülke merkez bankalarının arz edecekleri dolar rezervlerinin geçici olarak altına dönüştürülme zorunluluğunun kaldırılmasıdır.

Alınan bu tedbirlerle ABD otoriteleri Doların zayıflayan gidişatına müdahale ederek, dış ülkeler nezdindeki azalan itibarını tekrar yükseltebilmek amacıyla bir dizi tedbirler almaya ve böylece Doları tekrar eski itibarlı, rağbet gören bir para haline getirmek için çalışmalara başladılar. Bu uygulamalar çerçevesinde ilk olarak 18 Aralık 1972 tarihinde ABD Doları devalüe edildi.⁶⁰

18 Aralık 1971 tarihinde yapılan %9 oranındaki devalüasyon ile altının resmi fiyatı 35 \$'dan 38 \$'a çıktı ve doların altına konvertibilitesi de sona ermiş oldu. Bu durum aynı zamanda Bretton Woods sisteminin de sonu demek oluyordu. Ulusal paraların dolar paritesi etrafındaki dalgalanma aralığı \$2.25'e yükseltildi ve daha önceden çıkarılan gümrük vergilerinin tamamı kaldırıldı. Böylece dalgalanma aralığının yükseltilmesiyle sistem daha esnek bir hal aldı. Ancak dış açıklar yine devam etti ve Şubat 1973'te ikinci kez %5 oranında devalüasyon yapıldı ve altının resmi fiyatı onsu 38 \$'dan 42.5 \$'a yükseldi.

Bu devalüasyon da dolardan kaçıışı önleyemedi ve 16 Mart 1973 tarihinde Avrupa ülkeleri aldıkları bir kararla ulusal paralarını sabit kurlarla birbirlerine bağladıklarını ve dolar karşısında serbest bıraktıklarını açıkladılar. Temmuz 1944'den Mart 1973'e kadar devam eden Bretton Woods legal olarak sona erdirildi.

⁶⁰ Jacobson, K. (1990, September/October). Foreign exchange operations. *Economic Review (Federal Reserve Bank Of Kansas City)*, 75(5), 50.

Sonuç itibariyle, altının para ve parasal politikaların ilerlemesindeki rolü, Bretton Woods'da öngörülen şekliyle düz para politikası uzun vadede paranın ödeme gücünün stabilizasyonunu garanti edememiştir. Para politikası bazlı altın, enflasyonun erken teşhisinde yararlı bir gösterge olamamıştır. Altın fiyatlarındaki kısa vadeli değişimlerin genel fiyat seviyesindeki değişimlerden daha fazla olan kararsızlık derecesi Bretton Woods'u sona erdiren etkenlerden birisi olarak ortaya çıkmıştır.

1.2.7.3. Bretton Woods Sonrası Dönemde Altın

Bretton Woods dönemi boyunca önemli bir artış kaydetmeyen altın, bu sistemin çöküşünün hızlandığı 1971 yılının sonlarından itibaren önemli artış trendi seviyesini yakalayarak çıkışa başlayarak, yatırımcı ve spekülörlerin gözde yatırım araçları içerisindeki yerini aldı. 1971 yılında onsu 38 \$'a, 1973'de ise 42.5 \$'a çıkan altının parasal fiyatı ile kuramsal fiyatı arasındaki fark gittikçe yükseliyordu. Fransa'nın öncülüğünde toplanan Merkez Bankaları parasal altın stoklarını yeniden değerlendirmenin yollarını aradıysa da ABD'nin muhalefetiyle karşılaştılar. 1974 Haziranında Washington'da yapılan para görüşmeleri sonucunda gerçekleşen anlaşma ile Merkez Bankaları, dış ülkelere kredi alabilmek için parasal altın kaynaklarını pazar fiyatına yakın bir fiyattan teminat olarak verebilme imkânına sahip oldu. Böylece İtalya ödemeler bilançosunu dengeleyebilmek için gerekli finansmanı Batı Almanya'dan alma imkanına kavuştu.

İlk kez altın, resmi para otoritelerince resmi değerinin çok üstünde bir fiyattan değerlendiriliyordu. Öyle ki anlaşmalarla belirlenen fiyat, o zaman uygulanan emniyet marjı da dikkate alınarak aşağı yukarı ons başına 150 ABD \$'ına karşılık bir piyasa fiyatına denk geldi. 1974 yılı Aralık ayında ABD, Avrupa'nın geldiği noktaya bir adım daha yaklaşarak, Merkez Bankaları'nın parasal altın kaynaklarını pazar fiyatına yakın bir fiyattan değerleyebilmelerine imkân tanıdı. Bu hakkı ilk defa Fransa kullandı ve altın kaynaklarını ons başına piyasa fiyatı olan 170 \$'dan değerledi. ABD böylece altının onsunu 42.22 \$ olarak belirleyen resmi fiyatı kendisi de ihlal etmiş oldu.⁶¹

⁶¹ Swiss Bank, *Gold Myth...*, s.36.

Toplanan birçok konferanstan sonra Ocak 1976 tarihinde Jamaika'da imzalanan anlaşma ile altına her türlü başvuru hakkı ortadan kaldırıldı. Böylece kıymetli maden stoklarının yeniden değerlendirilmesi mümkün hale geldi. Resmi olarak o sırada halen eski statü geçerliydi. Yani resmi para otoritesi olan Merkez Bankaları serbest altın piyasasında yer almıyorlardı ve altın politikası ile ilgili ticari politikaları bu nedenle sınırlıydı. Bu durum IMF'nin planladığı tüm altın satışlarında problemlere neden olunca IMF, parasal altın mevcudunun bir kısmını devretmeye razı oldu. Bu bağlamda IMF altın stoklarının 25 milyon ons'luk kısmını düzenli artırımlar yoluyla pazarda satmaya ve eski resmi fiyat ile serbest piyasa fiyatı arasındaki farkı, gelişmekte olan ülkelerin en fakirlerine aktarmak üzere bir fona yatırmaya karar verdi. İkinci 25 milyon onsluk altın ise üyelerin serbest kullanımına 1976 Aralık ayından itibaren 4 eşit taksitte, kendi paylarına göre eski resmi fiyattan tahsis edildi. Bu satışların temel amacı, dünyanın gözünde altının eko politik arenadan çekilmesi yolundaki ABD tezini kuvvetlendirmektir.

01 Nisan 1978'de IMF'nin statüsünde yapılan değişiklik ile yetkili para mercilerine resmi kurun üzerindeki fiyatlardan altın satın alma imkânı verildiği için altın fiyatının resmi karakteri tamamen ortadan kalktı. Merkez bankalarının, ellerindeki altın stoklarını satmayı kabul etmemelerine rağmen, altın ölçü birimi olarak tarihsel önemini kaybetti. Ancak mevcut stokların önemi göz önüne alındığında, altın gerçekte, değer verilen bir rezerv aracı olarak kalmaya devam etti. Hatta 1979'da Avrupa para sisteminin kurulması üzerine, Avrupa ülkelerinin FECOM, çerçevesindeki ilişkilerinde, "Yeniden Paralaşmak" eğilimi görünmeye başladı.⁶²

Ancak, 1979 yılında petrol fiyatlarında oluşan aşırı yükselme ve İran Devrimi altın fiyatlarını müthiş bir şekilde artırdı. Başlangıçta ABD'nin Aralık 1978-Mayıs 1979 arasındaki 1.5 milyon onsluk altın satışı nedeniyle piyasa, gelişen olaylardan etkilenmedi. Fakat ABD'nin satışları sona erdiğinde piyasadaki altın fiyatları birden yükselmeye başladı. 1979 Ağustos'unda altının ons fiyatı 300 ABD \$'ına fırladı. ABD Hazine Bakanlığı, bundan böyle gelecekteki altın arzlarını zamana ve satılacak miktara göre esneklik göstereceğini açıklayarak, altın piyasasındaki yükseltme yavaşlatılmaya çalışıldı. Açıklanan politikaya uygun ilk satış 1 Kasım

⁶² Toraman, C. (1997). *Bir yatırım aracı olarak altın ve sermaye piyasasına aktarılmasında istanbul altın piyasasının rolü*. Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Malatya, s. 48.

1979'da 1.25 milyon ons olarak yapıldı ve piyasadaki altın fiyatlarında bir düşüş gözlemlendi. Bu tarihlerde Tahran'daki ABD konsolosluğu bazı kişilerce işgal edildi. ABD bu olayları bahane ederek İran'ın Fort Knox'daki emanet bulunan 50 ton altını da dahil olmak üzere ABD'de bulunan tüm finansal varlıklarını bloke ettiğini açıkladı. Bu durum diğer OPEC ülkelerini de rahatsız etti ve yatırım portföylerinde dağınıklığa neden oldu. Aralık 1979'da altının onsu 500 ABD \$'ına çıktı.

Bu gelişmelere ABD'de vadeli piyasaların açılması ve gelişmesi, uygulanan düşük marjlar, emniyet tedbirlerinin gevşekliği de eklenince, spekülasyon altın alımlarında tam bir patlama meydana geldi. Çeşitli profesyonel ve yarı profesyonel manevralarla kuvvetlenen spekülasyon, kartopu etkisi meydana getirdi. Daha sonraki tarihlerde Afganistan'ın SSCB tarafından işgali, altın fiyatlarını tam bir panik havasına sokarak Ocak 1980'de 500 ABD \$'ına çıkardı. 21 Ocak 1980'de ise altın, ons başına 850 \$'lık rekor fiyatına çıktı. Ancak aynı yılın yazında tekrar 400 \$/ons seviyelerine geriledi.⁶³

1980 Kasım'ında Cumhuriyetçi Ronald Reagan'ın devlet başkanlığına seçilmesi ile sıkı para politikası uygulanmaya başlandı. Tahran'daki ABD Büyükelçiliği'nde rehin tutulan görevlilerin serbest bırakılması altın piyasasını nispeten huzura kavuşturdu ve yatırımcılar yeniden piyasaya dönmeye başladılar. Yüksek faiz politikası, geçmiş yıllarda Avrupa piyasasından büyük oranda borçlanan ülkelerin durumunu kötüleştirdi. 1982 yılında Meksika krizi baş gösterdi. Büyük çabalar sonucunda vadeler uzatılarak felaket önlenmeye çalışıldı. Aralık 1983'de altının ons fiyatı 400 ABD \$'ının altına düştü. Altının düşüş trendi, yüksek seyreden faizler, batılı ülkelerdeki düşük enflasyon oranları ve büyük petrol gelirleri nedeniyle devam etti ve Nisan 1985'de altının onsu 330 ABD \$'ı seviyesine kadar geriledi. 1987 yılında "Kara Pazartesi"⁶⁴ olarak bilinen olay sonucunda altın seneyi 450 ABD \$'ı seviyesinde kapattı. Külçe altın bazında bu düşüş trendi 1990'larda 350 \$ seviyelerine kadar indi.

Günümüzde baktığımızda 11 Eylül olaylarından önce onsu 274 \$ olan altın daha sonra 300 \$ arında Irak krizi ile birlikte 380 \$ düzeyine ulaşmıştır. Daha sonra 320

⁶³ Lee, B. (1989, November). *Canadian Business*, , 62(11), s.173.

⁶⁴ Toraman, C. *Bir yatırım aracı olarak...*, s. 52.

\$ dolar seviyelerine gerileyen altın son zamanlarda tekrar yükselerek 400 \$ seviyesini aşmıştır. Özellikle 11 Eylül olaylarından sonra sistemik risk algılamaları arttığı için altın fiyatları tempolu bir seyir izlemiştir.⁶⁵

Buraya kadar anlatılanlardan anlaşılacağı gibi altın uluslararası sistemde temel değer, bir değişim aracı olmaktan ziyade kuyumculukta kullanılan bir metal olma özelliği ağır basmaktadır. Elbette uluslararası kuruluşlarda, merkez bankalarında altın saklama ve değer aracı olarak hala önemini sürdürülmekle beraber bunu eskisi kadar olduğu söylenemez.



⁶⁵ Civelek, U. (2003, 19 Aralık). Sistemik risk. *Radikal Gazetesi*.

İKİNCİ BÖLÜM

ALTININ EKONOMİK ANALİZİ

2.1. ALTIN ARZI

2.1.1. Altın Madenciliği

Dünya altın arzının en önemli kaynaklarının başında şüphesiz maden üretimi gelmektedir. 18. yüzyılın başında Brezilya'da Minas Gerais madenlerinin keşfi, 1744'den itibaren Sibirya altın madenlerinin değerlendirilmeye başlanması ile dünya toplam altın üretimi, önceki yüzyıla göre yaklaşık iki kat artmıştır. 1849'da Kaliforniya altın madenlerinin keşfi, 1851'de Avustralya altın yataklarının bulunması, 1866'da ise Güney Afrika Witwatersrand madenlerinin keşfi ile dünya altın arzı 80 bin tona ulaşmıştır. 1850 yılına kadar sadece 10 bin ton altın elde edilmişken, daha sonraki dönemde bu rakam 80 bin tona ulaşmıştır. Bu rakam yılda yaklaşık 600 ton altın üretildiğini göstermektedir.

Gerek altın çıkarma tekniklerinin gelişmesi, gerekse 19. yüzyılda Güney Afrika'da geniş altın yataklarının keşfedilmesi ile altın arzı son 150 yılda hızla artmıştır.⁶⁶

Ayrıca diğer hammaddelerin aksine, altının fiyatında oluşan yükselme, üretimin artışına değil, azalışına yol açmaktadır. Aralarında kartel oluşturan Güney Afrika İşletmeleri fiyatlar yükseldiğinde üretimi kısımtadırlar. 1970 yılından bu yana Güney Afrika'da üretimin %30 azalması bunun bir göstergesidir. Kuşkusuz altın üretimi, altın fiyatında oluşan dalgalanmaların yanı sıra, belli başlı üretici ülkelerin politikalarına da bağımlı bulunmaktadır. Bu nedenle politik etkenlere bağlı üretim ve satış sorunlarının da ihmal edilmemesi gerekmektedir. Ayrıca altın üretimi de, bu madenin tek arz kaynağı değilken, çıkarılan tüm miktarların da piyasaya ulaştığı söylenemez.

Önemli miktarda altının gerek özel gerekse kamu organlarında atıl olarak tutulduğu bilinmektedir. Bu stoklar satışa sunulduğunda, dünya altın arzının önemli ölçüde artacağı bir gerçektir.⁶⁷

⁶⁶ Dünya Altın Üretimi azalıyor, *Dünya Gazetesi*, Mücevherat ve Altın Eki, 3.10.1996, s.5.

⁶⁷ Parasız, M. İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası finansman, teori ve uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabevi

Çıkarılan altın miktarını tam olarak piyasa arzına uymamasının bir başka nedeni yukarıda da belirtildiği gibi üretici ülkelerin politikalarıdır. Fiyatların özellikle artış gösterdiği dönemlerde üretilen altının tümü satılırken, önceki dönemlerin rezervleri de piyasaya sürülebilmektedir. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki aşırı artışlar sonucu borç yükü fazla artan Latin Amerika ülkeleri 1980'li yıllarda dış borç anapara ve faiz taksitlerini ödeyebilmek ve ithalatlarını sürdürebilmek için altınlarını satmış veya rehin etmişlerdir. Yine, İran ve Irak'ın aralarındaki savaş nedeniyle altın birikimlerini sattıkları bilinmektedir. Bu nedenle benzer zorunlu satışlar da altın arzını, üretime göre daha da artırmakta, böylece fiyatların düşmesine yol açmaktadır.

Maden üretimi 1997 yılında % 4,6 artmış olup, 2,464 tona ulaşmıştır. Alışılmadık karşıt piyasa şartları çevresindeki bu büyüme yeni büyük kapasitenin bir sonucudur. Batı'nın maden üretimi % 3,7 artarak 73 tona ulaşmıştır. Güney Afrika yıllık son yıllarda üretimindeki düşüşe rağmen, daha önce de olduğu gibi yine altın üretiminde lider konumundadır. Altın madeni üreticisi ülkelerdeki en önemli değişiklik, maden üreticisi ilk yirmi ülkenin sonuna daha büyük madenleri ile devreye giren ülkeler olan Kırgızistan (altın üretiminde % 324 lük bir büyüme yaratan Kumtor Madeni) ve Mali'nin (İlk yılında 11 ton altın çıkartılan Sadiola Hill Madeni) yer almasıdır.⁶⁸

2.1.2. Altının Üretim Yapısı

Altın çok eski zamanlardan beri kullanılan değerli bir maden olmasına karşın üretimi özellikle 1800'lü yıllardan sonra artmıştır. 20. yy başlarında altın üretimi 450 ton/yıl civarındaydı. Bu oran 20. yy sonlarında 2500 ton/yıl oralarına ulaşmıştır. Bu artış ile son 30 yılda tüm altın üretiminin 3/2'si gerçekleşmiştir.⁶⁹ Dünyada maden arama çalışmalarında altına artan ölçüde önem verilmektedir. Dünya altın üretimi 1980-1992 yılları arasında iki katına varan oranda artmıştır. Altın fiyatının yüksekliği, dünyanın her yerinde giderek daha düşük tenörlü, yani düşük oranlarda altın içeren altın yataklarının da aranması çalışmalarını hızlandırmıştır. Bulunan yataklardan bazılarının düşük tenörlü fakat büyük rezervli olmaları sonucu, bunlar düşük maliyetle büyük boyutlarda

Yayınları, ss.268-266.

⁶⁸ İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası. Yayınları, s.42.

⁶⁹ Neuberger, A. (2001, May). *Gold derivatives the market impact*. London: London Business School Report For The World Gold Council, s.15.

açık işletme yöntemi ile işletilebilmekte ve üretilen cevherden siyanürle yoğun yıkama yöntemi kullanılarak altın elde edilebilmektedir.

1990 yılında yapılan bir incelemeye göre 1986 yılındaki altın üretim maliyeti işçi, ücretlerinin düşük olduğu Güney Afrika'da 189 ABD Dolan/ons'tan, işçi ücretlerinin yüksek olduğu ABD'de 302 ABD Doları/ons'a kadar değişmektedir. Piyasa fiyatı ve üretim maliyeti arasındaki farklar, altın yataklarının aranması ve işletilmesinin yatırımcı için çekiciliğini arttırmış, tam deyişle 1970'lerden bu yana tüm dünyada bir "altına hücum" başlamıştır. Arama sermayeleri ve çalışmalarının önemli bir bölümü altın aramalarına kaydırılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda ise düşük tenörlü yatakların önem kazandığı ülkelerde üretim artmış, yüksek tenörlü fakat yüksek maliyetli yataklarda üretim duraklamış, hatta gerilemiştir.

1968-1985 döneminde üretim, Amerika Birleşik Devletleri'nde 46 tondan 79 tona (1992'de 300 ton), Filipinlerde 16 tondan 38 tona, Avustralya'da 24 tondan 57 tona (1992'de 248 ton), Gine'de 29 tondan 70 tona, Yeni Gine'de 1 tondan 33 tona çıkarken; Güney Afrika'da 969 tondan 673 tona, Gana'da 23 tondan 12 tona, Sovyetler Birliği'nde 304 tondan 270 tona gerilemiştir.

Maden üretimi, altının en büyük arz kaynağı olmakla birlikte son yıllarda bu kaynağın toplam arza olan katkısı giderek azalmaya başlamıştır. 1950'li yıllardan 1970'li yıllara kadar dünya altın arzının tamamı madenlerden çıkartılan altın ile karşılanırken, bu durum 1970'li yılların ortaları ile 1980'li yılların başlarında değişmeye başlamıştır. Maden üretimi 1997 yılında % 4,6 artmış olup, 2,464 tona ulaşmıştır. Alışılmadık karşıt piyasa şartları çevresindeki bu büyüme yeni büyük kapasitenin bir sonucudur. Batı'nın maden üretimi % 3,7 artarak 73 tona ulaşmıştır. Güney Afrika yıllık son yıllarda üretimindeki düşüşe rağmen, daha önce de olduğu gibi yine altın üretiminde lider konumundadır. Altın madeni üreticisi ülkelerdeki en önemli değişiklik, maden üreticisi ilk yirmi ülkenin sonuna daha büyük madenleri devreye giren ülkeler olan Kırgızistan (altın üretiminde % 324 lük bir büyüme yaratan Kumtor Madeni) ve Mali'nin (İlk yılında 11 ton altın çıkartılan Sadiola Hill Madeni) yer almasıdır.⁷⁰

⁷⁰ İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*. İstanbul Altın Borsası Yayınları, İstanbul, s.42.

2.1.3. Hurda Altın Arzı

Altın üretim seviyesi diğer üretilen ticari mallar ile karşılaştırıldığında altın üretiminin birçoğunun tekrar pazara geri döndüğü görülür. Bu tespit altın piyasası için oldukça önemlidir. Ama yinede altın talebinin önemli bir kısmı maden üretimi ile karşılanmaktadır.⁷¹ Son kullanıcılar (altın para veya mücevherat eşyası talep eden kişiler) tarafından kuyumcu ve sarraflara arz edilen hurda altınlar, eritildikten sonra rafinaj işlemine tabi tutulmakta ve 24 ayar standart altın külçesi haline getirildikten sonra tekrar dünya altın piyasalarına arz edilmektedir. Altın fiyatlarının yükselmeye başladığı ve ekonomide yapısal değişikliklerin meydana geldiği dönemlerde çeşitli ülke vatandaşları tarafından satışa sunulan altın mücevherat eşyaları, hurda altın arzının en önemli kaynağını oluşturmaktadır.

Maden üretimi, resmi sektör satışları ve hurda altın arzı olarak bilinen arz bileşenleri arasında fiyat elastikiyeti en yüksek olanı, hurda altın arzıdır. Fiyatların yükselmesi durumunda altınlarını satmaya başlayan kişiler, fiyatların düşmesi durumunda çoğu zaman beklemeyi tercih etmektedirler. 1980 yılında altının ons fiyatının 850 ABD Doları/ons'na yükselmesi hurda altın arzının 482 tona fırlamasına neden olurken, altının ons fiyatının 1981 yılında 600 \$'a düşmesi hurda altın arzının 232 tona gerilemesine neden olmuştur.

Arz akışını izleyerek piyasadaki düşüş veya yükselişin nerede sonuçlanacağını anlayabilmek bir ölçüde kolaylaşmaktadır. Hurda altın arzının artması fiyat yükselişinin sonuna gelindiğinin ve fiyatların yakında düşüşe geçeceğinin; hurda altın arzının azalması ise fiyat düşüşünün sonuna gelindiğinin ve fiyatların yakında yükselişe geçeceğinin en açık göstergesidir. Dünya ülkelerini dolaylı veya dolaysız şekilde etkisi altına alan önemli bir olayın altın piyasasında yarattığı etkileşimleri anlayabilmenin en basit yolu hurda altın arzını incelemektir. İtalya'da 1997 yılında kaydedilen hurda altın arzı Avrupa'nın toplam hurda altın arzının % 40'ıdır. ABD'de hurda altın arzında bir önceki yıla göre % 6 oranında düşüş kaydedilmiş, altınlarını yüksek fiyatlarla satın alanlar düşen altın fiyatları karşısında altınlarını saklamayı tercih etmişlerdir. Yılın dördüncü çeyreğinde fiyatların 320-330 ABD Doları/ons düzeyine ulaşması ile piyasaya

⁷¹ Neuberger, A. (2001,May). *Gold derivatives the market impact*. london Business Schooll Report For The World Gold Council, s.16.

bir miktar hurda altın satılmıştır. Orta Doğu'da hurda altın arzı esas olarak ya politik istikrarsızlıklar ve “Körfez Krizi” gibi krizler nedeniyle zorunluluktan ya altın fiyatları çok yükseldiğinde kişilerin kendilerine cazip miktarda nakit sağlamak için ya da kişilerin sahip oldukları mücevherlerin yerine moda olan yeni mücevherler alabilmek için altınlarını satışa sunmaları ile meydana gelmektedir.

Son birkaç yıldır bu faktörlerin üçüne de Türkiye'de rastlanmaktadır. Ekonomik sıkıntılar sebebiyle pek çok kişi, pahalı ancak moda olmayan 22 ayar altın takılarını 14 ayar mücevherler ile değiştirmiştir. Suudi Arabistan'da geçtiğimiz yıllarda altın fiyatlarında yaşanan sıkıntıya rağmen, alıcılar yeni altın satın alımları için hurda altından çok para kullanmışlardır. Böylece hurda altın arzı kaynağı kurumuş ve ülke üreticileri Avrupa ve Güney Afrika'dan daha büyük oranlarda altın ithal etmeleri için zorlanmışlardır.⁷²

1997 yılında hurda altın piyasasında en dikkate değer gelişme Doğu Asya'da özellikle hurda altın arzının bir yılda % 700 arttığı Tayland'da görülmüştür. Şüphesiz bunun en önemli sebebi, Temmuz 1997'de başlayan para krizidir. Böylece Doğu Asya ülkelerinde altın mücevherler, geçerli altın fiyatlarına göre % 5-15 oranları arasında bir iskonto ile satılmaya başlamıştır. Krizin patlak verdiği birkaç ay içinde altın fiyatları % 50'nin üzerinde bir oranda artmış ve bu artış özellikle ekonomik kriz içindeki ülkelerdeki altın mücevher sahiplerinin % 20-30 oranları arasındaki iskontolara rağmen altınlarının bir kısmını satmalarına neden olmuştur.

1997 yılının ikinci yarısında toplanan altınların çoğu, yüksek kaliteli külçeler halinde Singapur'a ihraç edilmiş ve ayrıca, Avrupa, Hong Kong, ABD, Avustralya ve Güney Afrika'ya rafine edilmesi için gönderilmiştir. Rafine edilmek üzere gönderilen altınlar, “London Good Delivery” külçe formunda Hong Kong, Çin ve Singapur piyasalarına; “Ten Tola” külçe formunda Hindistan piyasasına gönderilmek üzere rafine edilmiştir.

2.1.4. Merkez Bankası Altın İşlemleri

Merkezi planlama ile yönetilen ekonomilerde altın satışlarının yıllık maden üretimlerine göre değil, bu ülkelerin döviz ihtiyaçlarına göre belirlendiği bilinmektedir. Bunun aksine merkez bankalarının alım ve satım kararlarında yıldan yıla büyük farklılıklar göze

⁷² İstanbul Altın Borsası, (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.50.

çarpmaktadır. Örneğin 1979'da piyasalara 544 ton altın arz eden merkez bankaları 1980'de 230 ton altın talep etmişlerdir.

Altın piyasalarında oldukça aktif olan merkez bankalarının sayıca artması, bu toplulukta bulunan bankaların ne yaptıkları veya ne yapacakları konusunda tahmin yapmayı güçleştirmektedir. Her ülkenin ve dolayısıyla her merkez bankasının kendine has ekonomik ve parasal politikaları bulunmaktadır.

1997'de toplam 406 ton altın satışı yapılmış olup, bu satışların büyük bir çoğunluğu Avustralya, Belçika ve Arjantin tarafından gerçekleştirilmiştir. Avustralya Temmuz 1997'de, portföyündeki yabancı hükümet tahvillerini artırmak için, altın rezervlerini 2/3 oranında azaltacağını ve yaklaşık 167 ton altın satacağını duyurmuştur. Bu açıklamaya kadar Avustralya; rezervlerinde nispeten düşük miktarda (toplam rezervlerinin yaklaşık % 17'si) altın tuttuğu ve madencilik endüstrisinin ülke için önemi bilindiğinden altınlarını satabilecek muhtemel bir satıcı olarak görülmemiştir. Ancak, bu açıklamanın piyasada yarattığı etki ile altın fiyatları aşağıya doğru yönelmiştir.

02 Aralık 1997'de Arjantin yeni yılın ilk aylarında altın rezervlerinin büyük bir bölümünü elinden çıkaracağını duyurmuştur. Belçika 18 Mart 1998'de toplam 299 ton altın satacağını duyurmuştur. Bu Belçika'nın 1989'dan bu yana yaptığı beşinci satış olmuştur. Belçika, yaptığı satışların "Avrupa Para Birliği'ne geçiş için yapılan hazırlıkların bir parçası olduğunu açıklamıştır.

Söz konusu büyük çaplı satışlar haricinde Avusturya, madeni para ve küçük külçe programı için Avusturya Darphanesi'ne altın vermiş ve Çek Cumhuriyeti de portföyündeki yabancı hükümet tahvillerini artırmak amacıyla altın satmıştır. Buna ek olarak diğer ülkeler tarafından resmi olarak açıklanmamış, 260 tonun üzerinde altın satışı yapılmıştır. Bu satışların büyük bir çoğunluğu, Orta Doğu ve Doğu Asya ülkelerinin merkez bankaları ve resmi kuruluşları tarafından yapılmıştır.⁷³

Geçen yıllarda altın piyasasında, rezervlerinde uzun süredir hareketsiz olarak büyük oranlarda altın tutan merkez bankalarının rezervlerini mobilize etmeye devam etmesi, piyasa için önemli bir gelişme kaydetmiştir. Rezervler genellikle dünyanın belli başlı

⁷³ İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.45.

ticaret merkezleri arasında hareket etmiştir. Resmi sektör altın rezervlerinin mobilizasyonunun en önemli göstergesi, “New York Federal Reserve” deki yabancı stokların azalışıdır. Ocak 1992'den Ocak 1998'e kadar stoklar sadece geçen yıl 320 ton düşerek 1,911 tona ulaşmıştır. Bu azalışın büyük bir çoğunluğu Mart ve Haziran ayları arasında gerçekleşmiştir. “New York Federal Reserve” den yapılan bu altın çıkışı, sadece satış amaçlı bir faaliyet olarak değil, aynı zamanda resmi sektörün ödünç altın verme işlemlerinin artmasını sağlayan bir gelişme olarak algılanmalıdır. Çünkü resmi sektör, altın piyasasına likidite sağlayan başlıca tedarikçi ve ödünç altın talebi için önemli bir kaynaktır. Bu nedenle resmi sektör rezervlerinin hareketi ile altın ödünç oranları arasında güçlü bir ilişki vardır.⁷⁴

2.1.5. Altın Şirketlerinin Üretim Ve Satışa Yönelik Stratejileri⁷⁵

Altın üretimi yapan şirketler, üretimlerini genellikle fiyatın düşük olduğu dönemlerde yaparak, hem üretimin yapıldığı Ülke Hükümeti ile yaptıkları pazarlıktan kârlı çıkmayı, hem de Finans Piyasasının kendilerine sunabileceği tüm nimetlerden sonuna kadar yararlanmayı hedefler. Üretim yatırımı için büyük bir çoğunlukla altın kredisi kullanırlar. Bu krediyi kullanmalarının sebebi de, fiyatın düşük olduğu dönemlerde altın-kredi faizinin düşük olması nedeniyle maliyetlerini düşük tutma çabalarıdır. Fiyatın düşük olduğu dönemde kredi olarak aldığı altını, spot piyasada satarak paraya çevirmek istemeyen şirket, genellikle SWAP adı verilen, takas işlemine başvurur. Ödünç külçeleri belirli bir süre için ve muhtemelen bir döviz cinsi ile takas eder. Elde ettiği dövizle alt yapı yatırımını tamamlar ve üretime geçer. Fiyatların yükseldiği dönemlerde de ürettiği altını satarak, elde ettiği döviz ile Altın-Swap işlemini bitirir. Geri aldığı altınları, daha önce kredi olarak aldığı Kuruma iade eder. Söz konusu altın kredileri genellikle Merkez Bankaları tarafından verilir ve kredi talebinde bulunan taraf ise genellikle Altın Maden Şirketleri olur.

Bu şirketlerin, henüz çıkarılmamış altını bile satmasına olanak tanıyan finansal işlem çeşitleri de bulunmaktadır. 1990 yılı Ağustos ayında Irak'ın Kuveyt'i işgali ile gündeme gelen Körfez Krizi sırasında 249 Ton Altın, bir sonraki yılın üretimine mahsuben FORWARD (Bir türev piyasası enstrümanı ve gelecekte gerçekleşecek bir satışın

⁷⁴ İstanbul Altın Borsası, a.g.e., s.46.

⁷⁵ Yılmaz, S. (t.y.). *Altının ekonomik ve hegemonik boyutları*, <http://www.antimai.org/mkl/sy01altineb.htm> (25-07-2007)

bugünden sözleşmesinin yapılması işlemidir.) olarak ve krizin de etkisi ile çok yüksek bedeller üzerinden el değiştirmiştir. Batı altın üretiminin, aynı yıl 1749 ton olduğu düşünülürse; sadece Forward işlemine konu olan altın miktarının bile ne kadar yüksek olduğu anlaşılabacaktır. 1990 yılı sonunda, Kuzey Amerika, Güney Afrika ve Avustralya'daki bilinen altın rezervlerinin toplamının yaklaşık %10'una tekabül eden bir altın miktarı, kar maksimizasyonu-risk minimizasyonu amacı ile (Hedging-Risk Minimizasyonu) ya Forward olarak satılmış, ya da altın kredisi olarak verilmiştir. Bu satışları yapan altın şirketleri, 1991 yılında bekledikleri üretimin %70'ini, üretim gerçekleşmeden satabilmişlerdir. 1990 yılında yapılan bu Forward işlemlerinin hangi koşullarda gerçekleştiğini kısaca değerlendirelim. Körfez Krizinin sonsuza kadar devam etmeyeceği herkes tarafından bilindiği gibi, altın şirketlerinin de aralarında bulunduğu krizi yaratan egemen dünya sermayesi tarafından da biliniyordu. Söz konusu dönemde meydana gelen aşırı fiyat artışları da, bölge istikrara kavuştuğunda bitecekti. Dünyadaki hükümetlerle sıkı ilişkiler içersinde bulunan bu şirketler kuşkusuz, kriz dönemlerinin ne kadar sürebileceğini tahmin etme konusunda da oldukça deneyim sahibi. Gelişmemiş ülkeler, savaş çıktı, yayılabilir endişesiyle, bilinçsizce altına hücum ettiğinde, bu şirketler büyük bir soğuk kanlılıkla yükselen fiyatlar üzerinden sadece mevcut stoklarını eritmekle kalmadı; 1991 yılında üretilecek olan altını bile, 1990 Ağustos-1991 Ocak döneminde ileriye dönük satış anlaşmaları (Forward) ile sattılar. Bu anlaşmaların vade tarihi geldiğinde ise, bölgede batılı güce dayalı da olsa istikrar sağlanmış; altın fiyatları ise çoktan düşüşe geçmişti. Bu durumda piyasa fiyatının düşüklüğüne rağmen sözleşme değeri üzerinden yüksek bedel ödemek zorunda kalanlar tabii ki altın şirketler olmayacaktı.

2.5. ALTIN TALEBİ

Dünya altın talebinin son yıllarda rekor düzeye ulaştığı, 200 ton düzeyinde gerçekleştiği bilinmektedir. Dünya işlenmiş altın talebinde görülen canlanma özellikle 1995 yılında Japonya'nın Kobe depreminden sonra yatırım amacıyla külçe altın talebinin yükselmesiyle daha da artmıştır.

Önceleri merkez bankaları ve sanayinin altın talebinde büyük rol oynadığı altın piyasası, günümüzde büyük değişimlere uğramış, geniş çapta halka açılmıştır. Altın tüketimi yoğun olarak; tasarruf ve yatırım, sanat, dışçılık ve endüstri alanlarında

toplanmıştır. Dünyada altının kullanım alanlarındaki oranları 1999 yılı için aşağıdaki gibidir:

Süs eşyası yapımı % 59.7

Elektronik endüstrisi % 9.6

Dişçilik alaşımı % 5.3

Diğer endüstriler % 5.8

Madalya yapımı % 3.1

Madeni para % 16.5

Ekonomik konjonktür ile altın talebi arasında yakın bir ilişki vardır. Özellikle yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde paranın değer saklama işlevi kaybolduğundan, tasarrufların altın, döviz, gayrimenkul gibi alanlara yatırıldığı bilinmektedir. Kuşkusuz enflasyonist ortamda bireyler, altına talepte bulunurken, reel faiz oranını da dikkate almaktadırlar. Eğer reel faiz oranı, enflasyon oranından düşükse bireyler, likiditelerini daha yüksek getiri sağlayan altın, döviz gibi yatırım alanlarında değerlendirmektedirler. Ancak enflasyon döneminde tasarruf eğiliminin düştüğü ve sabit gelirlerin aleyhine fiyat artışları yaşandığı için küçük tasarrufçuların bu dönemde altın spekülasyonu yapmalarını beklememek gerekecektir. Aksine küçük tasarrufçular, bu dönemlerde, önceki altın birikimlerini satarak zorunlu tüketim harcamalarını karşılamaya çalışmaktadırlar.

Ekonomide üretimin düştüğü, işsizliğin arttığı, mal talebinin azaldığı, durgunluk dönemlerinde ise, altın fiyatları da ya sabit kalmakta ya da düşme eğilimine girmektedir. Bu ortamda, altın da bir güven unsuru olmaktan çıkacağından altın talebi de düşecektir. Üretimin arttığı, kişi başına düşen gayri safi milli hasılanın yükseldiği, istihdamın arttığı gelişme döneminde ise altın karlı bir yatırım kaynağı olmaktan çıkmaktadır. Bu ekonomilerde, getirisi yüksek başka yatırım alanlarına tasarrufları yönlendiren finansal kurumlar yaygındır. Bu nedenle altın talebinde bir artış olmayacaktır.

Sınırlı üretim hacmine karşılık kullanım alanı son derece geniş olan altın birbirinden farklı birçok bölge ve ülkede farklı nedenlerden dolayı talep edilmektedir. Altın üretiminde olduğu gibi altın talebinde de düzensiz bir coğrafi dağılım söz konusudur.

Altın talebini merkez bankalarının talebi, endüstriyel altın talebi ve yatırım amaçlı altın talebi olarak üç temel başlık altında incelenebilir.

2.5.1. Merkez Bankaları Altın Talebi

Altın rafine edildikten sonra külçe halinde ulusal ve uluslararası piyasalarda satılmakta veya hükümetler tarafından rezervlerde saklanmaktadır. Bazı ülkeler, politik olumsuzluklara karşı ve bütünüyle altına göz önüne alınması gereken bir değer olarak baktıkları için, fiyat düşüşlerine karşı varlıklarını çeşitlendirmek amacıyla altın satın alırken, bazıları da ticari amaçlarla, muhtemelen altın fiyatının önemli oranlarda toparlandığı zamanlarda satmak amacıyla satın alırlar. Bütün bunların dışında ise altınlarını piyasaya ödünç vererek faiz geliri elde etmek isteyenler de altın satın almaktadırlar

Altın piyasası, yüzyıllarca para otoritelerinin hakim olduğu bir piyasa olmuştur. Altın para sistemi süresince (1870-1930) ve Bretton Woods Sisteminde (1944-1973), 1968'e kadar para otoriteleri, büyük miktarlarda altına sahip olarak fiyatının sabit kalmasını sağlamışlardır. Ancak, altının para olarak dolaşımdan kaldırılmasından sonra da (1971 sonrası) merkez bankalarının altına ilişkin politikalarında önemli bir değişme olmamıştır. Sadece ABD ve IMF, belirli miktarda altının stoklarından satışını gerçekleştirmiş, diğer para otoriteleri ise altın rezervlerini saklamışlar, hatta artırmışlardır.⁷⁶

Altın, günümüzde hala uluslararası bir rezerv aracı olarak, merkez bankalarının ilgi alanında bulunmaktadır. Fiyatı gerek piyasa fiyatına yakın bir değerde olsun, gerekse sabit resmi bir fiyatla belirlenmiş bir düzeyde olsun, merkez bankaları, uluslararası rezerv aracı olarak altını elde tutmakla yükümlüdürler. Merkez bankalarının ellerinde altın tutma ve bu altınlar ile işlem yapma saikleri farklıdır. Mesela 1970'li yıllarda finansal sistemi tehdit edip sarsan kıymetli metaller 1980 yıllarında sıradan mallar haline getirilmiş portföy tercihleri içinde payı oldukça azalmıştır. Bugün için aksi yönde bir eğilim gözlenmektedir. 1680-2000 yıllarında yaşanan bezer yükselişler merkez

⁷⁶ İstanbul Altın Borsası, (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.20.

bankalarının satışları ile durdurulmuş ve yönü değiştirilerek artış eğiliminin düşüş yönünde olması sağlanmıştır.⁷⁷

Örneğin altın stoku bakımından 7. sıradaki Hollanda Merkez Bankası'nda bulunan altın rezervi 180 civarındaki ülkenin resmi rezervlerine hemen hemen eşittir. Ya da bir başka bakış açısı ile tüm ülkelerin toplam altın stoku, ilk 5 ülkenin(ABD+Almanya+Fransa+İtalya+İsviçre) altın stokunun yarısına bile ulaşmamaktadır. Ayrıca en çok altın üretimi yapılan ülkeler içerisinde bulunan ve dünyadaki altın üretici şirketlerinin hemen hemen yarısının merkezi konumundaki Avustralya, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Kanada'nın Merkez Bankalarındaki altın stoklarının 296 ton seviyesi ile hemen hemen yalnızca Lübnan'ın altın stokları kadar olması ile altın üretimi yapılan diğer geri kalmış ülkelerin Merkez Bankalarındaki altın stokunun önemsiz miktarda olması altının üretilen ülkenin değil üreten şirketlerin olduğu gibi bir anlayışı ortaya koymaktadır. Aslında bu tablo oldukça düşündürücüdür.⁷⁸ Türkiye'nin merkez bankasında ciddi anlamda rezerv yoktur, ülkemizde altınlar daha çok yastık altı dediğimiz yatırım şeklindedir. Belki geçmişte olduğu gibi ileride altın standardında olduğu gibi uluslararası bir altın para standardı kurulursa; altın devletler için yeniden önemli olabilecektir. Bu anlamda merkez bankalarının altınlarını önemseyebiliriz

2.5.3.Endüstriyel Altın Talebi

İletken bir metal özelliği taşıyan altın, endüstri alanında özellikle elektronik cihazların yapımında oldukça yoğun bir talebe sahiptir. Altının endüstriyel talebi 5 alanda toplanabilmektedir.⁷⁹

- * Elektronik sektörü ve tıbbi altın talebi,
- * Kuyumculuk sektörünün oluşturduğu altın talebi (mücevherat talebi)*
- * Madalya ve para basımı ile ilgili otoritelerin talebi.
- * Resmi Sektör Para Basımı
- * Dişçilik Sektörü Altın Talebi

⁷⁷ Civelek, U. (2003). "Sistemik Risk", *Radikal Gazetesi*, 19 Aralık 2003

⁷⁸ Yılmaz, S. (t.y). *Altının ekonomik ve hegemonik boyutları*, <http://www.antimai.org/mkl/sy01altineb.htm> (26.07.2006)

⁷⁹ Swiss Bank Gold Myth..., s.37.

1970'li yılların başında altın fiyatlarındaki artış nedeniyle endüstride kullanılan altının yerine diğer madenler kullanılmaya ya da altın kullanım miktarı kısıtlanmaya çalışılmıştır.

Altının endüstri ve tıbbi alandaki talebi, günümüzde oldukça artarak, toplam talebin %20'sine ulaşmıştır. Elektronik bağlaç ve bağlantıların yanı sıra, kimya endüstrisinde ve ısıya dayanıklı cam üretiminde de altın kullanımı artmıştır.⁸⁰

Kuyumculuk sektörü ise, altının en eski kullanım alanıdır. Altın fiyatlarının istikrarlı olarak yükselmesi ve altının zor günler karşısında güvence sağlaması nedeniyle, altın mücevher talebi yıllar boyu artmıştır. Halkın mücevher talebi artışı da, kuyumcuların temel girdisi olan altın talebini artırmaktadır.

Ayrıca, resmi liralarda da, 1970'li yıllardan sonra talebi hızla artan altın ürünleridir.

1970'li yıllarda dünyada petrol fiyatları artışına bağlı olarak yaşanan yüksek oranlı enflasyon, bu talep artışının önemli nedenlerinden biridir. Klasik tasarruf sahipleri ve dar gelirli enflasyona karşı korunmak için resmi liralara olan taleplerini artırmışlardır.

Ayrıca ABD vatandaşlarının altın biriktirmelerinde tabi oldukları sınırlamaların kaldırılması, benzer gelişmelerin Japonya'da yaşanması altın lira talebinin artmasında önemli rol oynamıştır.⁸¹

Endüstriyel altın talebinde en büyük pay kuyumculuk (mücevherat) sektörünün olup, bunu madeni para ve madalyon basımı, elektronik eşya ve dış yapımı izlemektedir. Yıllar itibarıyla çok ufak değişiklikler görülse 2002 yılında elektronik sektöründe 237,1 ton, mücevherat yapımında (hurda altın dahil) 2,688,6 ton, dişçilikte 69 ton, dekoratif amaçlı uygulamalarda 113,6 ton, madalyon ve madeni para basımında 42,2 ton ve resmi para basımında da 99,3 ton altın kullanılmıştır.

Altın talep edilen her ülkede mücevherat imalatı mutlaka yapılmaktadır. Bu ülkelerden bazıları talep ettikleri altını kendi ülkelerinde işleyip mamul mal haline getirirken, bazıları da mamul mal ihtiyaçlarını bu konuda uzmanlaşmış ülkelere ithalat yoluyla

⁸⁰ Swiss Bank Gold Myth..., s.37-38.

⁸¹ Sağlam, *a.g.e.*, s. 161-163.

karşılarmaktadır. Türkiye, Hindistan, Suudi Arabistan, Mısır, Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda ulusal altın mücevherat imalat endüstrisi bulunmaktadır. Kuveyt, Abu Dabi, Birleşik Arap Emirlikleri ve İran gibi ülkelerde ise işlenmiş mücevherat eşyalarına duyulan talep, Türkiye ve İtalya gibi ülkelerden yapılan ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Ülkelerin içinde bulunduğru ekonomik, politik ve kültürel farklılıklar, o ülkede yaşayan insanların işlenmiş mücevherat eşyası talebini direkt olarak etkilemektedir

Toplam dünya endüstriyel altın talebi, 1997 yılında, yılın ikinci yansında yaşanan para krizinin Doğu Asya'da neden olduğı ekonomik durgunluğa rağmen % 17 artarak 3,890 tona ulaşmıştır. Bu oran 2001 yılından sonra dünyadaki ekonomik durgunluk, 11 Eylül olayı, Irak krizi gibi nedenler ile 2002 yılında 2.688.6'ya kadar gerilemiştir.

2.5.3.1. Mücevherat Sektörü Altın Talebi

Altının ağırlıklı olarak kullanıldığı alan mücevherat, sektörüdür. Altın mücevherat eşyalarına olan talep ülkeden ülkeye farklılıklar göstermesine rağmen, analistler bu olayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından ayrı ayrı ele almaktadırlar. Bu tür altınların, gelişmiş ülkelerde sadece takı amacıyla; gelişmekte olan ülkelerde ise yatırım amacıyla satın alındığı iddia edilmektedir. İşlenmiş mücevherat eşyası talebinin gelişmekte olan ülkelerde yıldan yıla büyük farklılıklar göstermesi, alım satım işlemlerinin esas itibarıyla yatırım amaçlı olduğunun en iyi göstergesidir. 1980 yılında altın fiyatlarının yükselmesine bağılı olarak, gelişmekte olan ülkelerin altın mücevherat eşyası talebi 186 tondan 150 tona gerilemiş, fiyatların düştüğü 1981 yılında ise yeniden artarak 373 tona yükselmiştir.

Analistlere göre bu iki grup arasındaki temel farklılık; gelişmekte olan ülkelerde altın mücevherat eşyası alan kişilerin altın fiyatlarının yükselmesi veya ekonomik güçlüklerle karşılaşılması durumunda ellerindeki altınları satmak istemeleridir. Örneğin, 1980'li yılların sonuna doğru büyük ölçüde değer kaybeden ham petrol fiyatlarına bağılı olarak Orta Doğu ülkelerinin hurda altın arzı artış kaydetmiştir. Altın talebinin ekonomik büyüme ve refah seviyesiyle doğrudan ilişkili olduğu bilinmektedir. Mali durumu düzelen ve gelir seviyesi artan kişilerin lüks tüketim mallarına ve bu arada altın takılara ayırdıkları para miktarında artış gözlemlenmektedir.

Altın mücevherat eşyalarının saflık derecesi ayar yardımıyla ölçülmektedir. Gelenek ve göreneklerin etkisinde şekillenen altın ayarları, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkeler altın mücevherat eşyalarını düşük ayarlı altından imal ederken, bazıları yüksek ayarlı altın tercih etmektedir. Batı toplumu ile doğu toplumu arasındaki farklılığı da altın ayarında görebilmek mümkündür. Altın mücevherat eşyalarının daha çok estetik görünümünden dolayı talep edildiği batı ülkelerinde imal edilen mücevherat eşyalarının ayarı 8-14 ayar arasında değişirken, yatırım amacıyla mücevherat eşyası satın alan doğu toplumlarında altın ayarı 14-22 ayar arasında değişmektedir. Örneğin, mücevherat eşyaları Amerika'da 10-14 ayar, Türkiye'de 14-22 ayar, Suudi Arabistan'da da en az 18 ayar altından imal edilmektedir.⁸²

2.5.3.2. Elektronik Sektörü Altın Talebi

Diğer metallere göre oldukça pahalı olmasına rağmen, paslanmaya olan direncinden ve yüksek iletkenliğinden dolayı konvektör, şalter ve elektrik düzenleyicisi gibi elektronik aletlerinin yapımında kullanılan altın, daha çok yüksek teknolojili savunma sistemleri ile havacılık ve uzay endüstrisinde kullanılmaktadır. Elektronik eşyaların üretiminde altın kullanan ülkelerin başında ABD ve Japonya gelmektedir. Ancak, sonradan Tayvan, Hong Kong ve Güney Kore gibi ülkeler, endüstriyel üretim güçlerine bağlı olarak elektronik sektöründe kullandıkları altın miktarını artırmışlardır. Elektronik sektörden kaynaklanan altın talebi, dünya ekonomisinin gelişimiyle yakından ilişkilidir. Elektronik endüstrisi 1980 yılında 95.3 ton altın talep ederken, kimya ekonomisinin gerileme içine girdiği 1982 yılında 89 ton altın talep edilmiştir. 1983 yılında, bilgisayar üretiminin hızlanması ile beraber elektronik endüstrisinde kullanılan altın miktarı hızla artmıştır.

Altın fiyatları çok yükseldiğinde elektronik sektöründeki üreticiler, kullandıkları altın miktarını azaltma yoluna gitmişlerdir. Teknolojik gelişmelere bağlı olarak bazı elektronik üreticileri, çeşitli eşyaların kaplanması kullandıkları altını daha da inceltirken, altın yerine paladyum-nikel alaşımları kullanmaya başlamışlardır. Elektronik sanayisinde kullanılan altın miktarının pek fazla artış kaydetmemesinin bir diğer nedeni de pek çok elektronik devre ve ürünün boyutunda meydana gelen küçülmelerdir.

⁸² İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.21.

1997 yılında elektronik sektöründe kullanılan altın miktarı % 13 oranında artış göstermiştir. Bu sektörün liderleri olan ABD'de % 16 Japonya'da %11'lik bir büyüme kaydedilmiştir. Altının elektronik uygulamalara çok uygun olduğu bilinmesine rağmen, gerçekte kullanım alanının ne kadar geniş olduğu yanlış tahmin edilebilmektedir. Altın kendine elektrikli ev aletlerinde de düşük miktarda kullanım alanı bulmaktadır. Ayrıca, güvenilirliğinin yüksek olması nedeniyle arabaların hava yastıklarında gittikçe artan miktarlarda kullanılmaktadır.⁸³

Altın fiyatlarındaki düşüş, çip fiyatlarında da (1997 yılı başlarında 8 \$ olan standart hafıza çiplerinin fiyatı 1998 yılı başlarında 3.50 ABD Doları'na düşmüştür.) düşüşe yol açmış ve bu nedenle de hafıza ürünleri üreten şirketler artan üretimlerinin bir sonucu olarak nakit akımlarını muhafaza etmişlerdir. Sağlam elektronik ürünler (mobil telefonlar vs.) elde etmek için talep edilen elektronik parça üretimindeki (mikro işlemciler ve hafıza çipleri gibi) artış, bu ürünlerde kullanılan altına olan talebi de artırmıştır.

2.5.3.3. Dışçılık Sektörü Altın Talebi

Altını endüstriyel alanlarda kullanıldığı bir diğer sektörde dışçılık sektörüdür. Son zamanlarda başka alaşımların kullanılmasıyla dışçılık sektöründe altın kullanımı azalmaya başlamıştır. Altın, dışçılık endüstrisinde 1997 yılında neredeyse % 4'lük bir artışla 70 ton kullanılmıştır. Artışın çoğu Japonya ve ABD'deki yüksek endüstriden kaynaklanmaktadır. ABD'deki dış endüstrisindeki % 6'lık artış kıymetli maden olmayan alaşımların sebep olabileceği sağlık problemleri nedeniyle sürekli ilerleyen bir trend göstermiştir.⁸⁴

Japonya dışçılık endüstrisinde 1997 yılında % 9'luk bir artışla 21,3 ton altın kullanmıştır. Bu endüstride altın, iki ana nedenden dolayı ağırlıklı olarak yılın ilk aylarında kullanılmıştır. Bunun ilk nedeni, tüketim vergisinin % 3'ten % 5'e yükseltilmesidir ki bu artış, önlem amacıyla stok tutan kişileri cesaretlendirmiştir. İkinci neden olarak, Ulusal Sigorta Sistemi ile ilgili olarak duyurulan, dış ile ilgili çalışmalara verilen özel katkıların artırılmasına ilişkin düzenlemeler, insanları ileride yaptıracakları tedavilerini şimdi

⁸³ İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.21.

⁸⁴ İstanbul Altın Borsası, a.g.e. s.21

yaptırmaları hususunda cesaretlendirmiş ve sistemde yapılan değişiklikler talebi artırmıştır.

Almanya'da dışçılık endüstrisi talebi 1997'de % 1'lik bir artış göstermiştir. 1998 yılının başlarında sağlık sigortasında, güçlü talep artışına yol açacağı umulan, beklenmedik değişiklikler yapılmıştır. 1998 yılının başlarında altın dış alışımlarına olan yüksek talebe rağmen, bu yüksek talep, yıl sonuna doğru üretime destek olamamıştır. Güney Kore dışçılık sektöründeki üretim % 6 artarak 3,4 tona ulaşmıştır. Ancak, 1997 yılı sonunda yayılan ekonomik kriz, dışçılık sektörünün altına olan talebini çöküntüye uğratmıştır.

Son yıllarda baktığımızda dışçılık sektörü altın talebinde önemli oranda artış ve azalış görülmemiştir. Bunun nedeni yukarıda bahsedildiği gibi altının yerine dışçılıkte başka maddelerin kullanılmasıdır.

2.5.3.4. Madalyon ve Hatıra Para Basımı için Altın Talebi

1980'li yılların başında, petrol üreten ve altın piyasalarında oldukça etkili olan Orta Doğu ülkelerinin birçoğu, petrol fiyatlarını düşmesine paralel olarak altın taleplerini azaltmışlardır. Ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik ve politik koşullara bağlı olarak madalyon para basımı yıldan yıla değişiklik göstermekle birlikte, bu tür paraların talebi tüm dünyada giderek zayıflamaktadır.

Madalyon ve hatıra para basımı 1997 yılında toplam 42 tona yükselmiştir. Artış, ağırlıklı olarak neredeyse piyasanın %70'ini oluşturan, Türkiye ve Hindistan'da kaydedilmiştir. Türkiye'de darphane tarafından basılan ziynet altınları, dünya standartlarına göre madalyon para olarak kabul edilmektedir. Türkiye'de madalyon ve hatıra para basımı % 30 artarak, 18.3 tona ulaşmış, Hindistan'da ise % 57 artarak, 11 tona ulaşmıştır.

2.5.3.5. Resmi Para Basımı

Altının talep gördüğü alanlardan bir diğeri de resmi para basımı için altın talebidir. Türkiye'de bu talebi darphane karşılamaktadır. Aslında bu altınlar (Cumhuriyet altını, Reşat altını) yatırım amaçlı altın talebi olarak da değerlendirilebilir. Bu durum diğer ülkelerde farklıdır. Günümüz insanının altın paralara gösterdiği ilgi, 1978 yılında Güney Afrika Cumhuriyeti tarafından çıkartılan "Kruggeard" isimli altın paranın aynı yıl içinde

187 ton satmasıyla zirveye çıkmıştır. Bu başarının ardından ABD, Kanada, İngiltere, Japonya, Çin ve Avustralya kendi altın paralarını basarak, dünya piyasalarına arz etmişlerdir. Uzak Doğulu yatırımcılar genelde 999,9/1000 saflıktaki Kanada “Maple Leaf” altını ile Avustralya “Nugget” altını tercih etmekle, bu paralara göre daha düşük ayarlı olan ve 916,7/1000 saflıktaki Amerikan “Eagle” altını talep etmemektedirler. Kişiler, bu tür altınları ya ucuz buldukları ya da fiyatının daha da yükseleceğine inandıkları için satın almaktadırlar. Çekiciliği olan ve çok az sayıda basılan altın paralar “koleksiyon parası” olarak, içerdiği altın miktarı kadar değer taşıyan paralar “külçe paralar” olarak isimlendirilmektedir. Tahmin edileceği gibi, nümizmatik değeri olan paraların fiyatı içerdikleri saf altın miktarına göre değil koleksiyonerlerin arz ve talebine göre belirlenmektedir.⁸⁵

2.5.4.Yatırım Amaçlı Talep

İnsanlar yıllar boyunca mal varlıklarını, güvence altına almak, risklerden korunmak, takı amacıyla sürekli kıymetli madenlere başvurmuşlardır. Altın almak sadece, bir kazanç elde etme, takı isteği ile sınırlı kalmamış, aynı zamanda varlığı koruyucu bir servet saklama unsurunu da beraberinde getirmiştir.⁸⁶

Bunların yanında insanlar spekülasyon amacıyla risk alarak altına yatırım yapmışlardır. Son yıllarda baktığımızda ülkelerin net perakende yatırım amaçlı talepleri çok önemli oranlarda artmamıştır. Bu oran 250-380 ton civarında değişmiştir. Çok ciddi oranlarda artış olmamasını 11 Eylül, Asya finansal krizi ve Irak savaşı gibi nedenlere bağlayabiliriz. Aslında tüm finansal yatırımlar içinde altına yapılan talep içersinde de perakende yatırım amaçlı talep çok önemli bir oran değildir. (2000 yılında S&P 500 hisselerine yapılan yatırım 12.000 milyar \$ iken aynı yıl perakende amaçlı altın yatırım talebi 200 milyon \$) Yatırım amaçlı talebin dünyada dağılımı ise % 40 Avrupa, % 16 Kuzey Amerika, % 44 diğer ülkeler şeklindedir.⁸⁷ Spekülatörler, kâr ve güven sağlama güdüsüyle altına yönelmişlerdir. 1970’li yıllarda altın talebindeki artışın en önemli kısmını spekülasyon ve plasman amacıyla altın talebi oluşturmuştur. 1971 yılı sonunda

⁸⁵ İstanbul Altın Borsası. (1999). *Kıymetli madenler ve piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.30.

⁸⁶ ALIÇ, A. (1985). *Dünyada ve Türkiye’de altın*, İstanbul: Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayını, No:268, s.35.

⁸⁷ Retail Gold Investment and Private Investor Stocks- A Review, *Gold Field Mineral Service Limited*, November 2001, s.6.

1 ons altın 45 dolar dolayında iken, 1974 yılı sonunda bu rakam 200 dolara yaklaşmıştır. Batılı ülkelerin içinde bulundukları yüksek enflasyon, bu fiyat artışının temel nedenini oluşturmuştur. Altın fiyatlarındaki bu ani sıçrama, spekülative hareketleri yoğunlaştırmıştır.

Altının bir faiz geliri sağlama işlevi çok sınırlı olduğundan, bir yatırım aracı olarak altın talebi; gelecekte beklenen enflasyona, faiz oranlarına ve petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olmaktadır. ABD ve diğer sanayileşmiş ülkelerde enflasyon oranı ve petrol fiyatlarının ileride nispeten düşük kalması ve faiz oranlarının yüksek olması beklentisi karşısında yatırımcılar bir yatırım aracı olarak altına ilgi duymayacaklardır. Ancak, ulusal paranın sürekli olarak değer kaybettiği gelişmekte olan ülkelerde bireyler, varlıklarını enflasyona karşı koruma çabası ile altına olan taleplerini artırmaktadırlar.⁸⁸

Saklama amaçlı altın talebi, kısa zamanda kâr etme amacı olmayan, güven unsuru ve değer koruma amacına yönelik altın talebidir. Burada önemli olan nokta, altının uzun süre muhafaza edilmek için satın alınmasıdır. Yani amaç, ticari değil servet toplamaya yönelik olup, altının çok uzun dönemler için piyasadan çekilip, depolanması söz konusudur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde altın, bir prestij aracı olarak kabul edilmektedir.

Yıllık altın üretiminin % 25'i Ortadoğu ülkeleri tarafından talep edilmektedir. Bunun nedenleri ise;

- * Enflasyon karşısında parasal varlıkların değerini koruyabilmek,
- * Altının küçük tasarruflar için elverişliliği,
- * Altının likiditesinin son derece yüksek olması,
- * Bu tip ülkelerdeki sermaye piyasasının yetersizliği ve geleneksel inanışlardır.

Ayrıca bireylerin sosyolojik nedenlerle gösteriş amaçlı olarak ziynet eşyası satın almaları da bir gömüleme güdüsüdür. Bunun dışında bireylerin, altını psikolojik nedenlerle, güven unsuru olarak görmeleri de gömülemeye yol açmaktadır. Özellikle gerek sosyal güvenlik ve gerekse finansal kurumların yeterince gelişmediği az gelişmiş

⁸⁸ Berk, N. (1985, Eylül). Dünya altın ticaretindeki gelişmeler ve beklentiler, *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, (79), s.13-15.

ülkelerde bu güdü ile altın gömülmesi oldukça yoğundur.⁸⁹ Ayrıca ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde altın felaket sigortası olarak ileride zorda kalınan bir durumda kullanılmak üzere gömülenmekte, bunun yanında nazik bir finansal hediye olarak sunulabilmektedir.

2.6. ALTIN ARZ VE TALEBİNİN EKONOMİYE ETKİLERİ

Dünyada özellikle 1950'li yıllarda geçerli olan özel kişilerin ellerinde altın bulundurmasına ilişkin kısıtlamaların zaman içinde kaldırılması dünya altın talebinin artmasında önemli rol oynamıştır. Son elli yıldır, gerek sanayileşmiş gerekse kalkınmakta olan ülkelerde dövizin yeterlilik derecesine göre liberal kararlara yer verilmiştir. Özellikle 1974'te Amerikan vatandaşlarının altın bulundurmasına ilişkin yasağın kaldırılması, bu konuda atılmış oldukça önemli bir adımdır.

Dünyadaki politik gelişmelere ve enflasyonist eğilimlere bağlı olarak kişilerin altın taleplerinde de önemli artışlar olmuştur. Böylece, eskiden para otoritelerine, endüstriye ve yüksek gelirli bireylere açık olan bu piyasa, uzun süreden beri sınırlarını daha geniş alanlara yaymıştır.⁹⁰ Ekonomik konjonktür ile altın talebi arasında yakın bir ilişki vardır. Özellikle yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde paranın değer saklama işlevi kaybolduğundan, tasarrufların altın, döviz, gayrimenkul gibi alanlara yatırıldığı bilinmektedir. Kuşkusuz enflasyonist ortamda bireyler, altına talepte bulunurken, reel faiz oranını da dikkate almaktadırlar. Eğer reel faiz oranı, enflasyon oranından düşükse bireyler, likiditelerini daha yüksek getiri sağlayan altın, döviz gibi yatırım alanlarında değerlendirmektedirler.⁹¹ Ancak enflasyon döneminde tasarruf eğiliminin düştüğü ve sabit gelirlerin aleyhine fiyat artışları yaşandığı için küçük tasarrufçuların bu dönemde altın spekülasyonu yapmalarını beklememek gerekecektir. Aksine küçük tasarrufçular, bu dönemlerde, önceki altın birikimlerini satarak zorunlu tüketim harcamalarını karşılamaya çalışmaktadırlar.⁹²

⁸⁹ Özkuyumcu, N. (1988, Eylül). Dünya altın piyasalarının oluşmasında etkili olan faktörlerle altın fiyatlarının ekonometrik analizi, *İ.T.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi*, 23-24.

⁹⁰ "Altına Talep", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, 87, (Mayıs 1986), s.20.

⁹¹ Türk, İ. (1983). *Maliye politikası*. Ankara: SBF Yayınları, s.76-79

⁹² Zarakoglu, A. (1982). *Ekonomi ilminin temel ilkeleri*. Ankara: A.Ü. Hukuk Fak. Yayını, s.340-341.

Ekonomide üretimin düştüğü, işsizliğin arttığı, mal talebinin azaldığı, durgunluk dönemlerinde, altın fiyatları ya sabit kalmakta ya da düşme eğilimine girmektedir. Bu ortamda, altın da bir güven unsuru olmaktan çıkacağından altın talebi de düşecektir.

Üretimin arttığı, kişi başına düşen gayri safi milli hâsılanın yükseldiği, istihdamın arttığı gelişme döneminde ise altın karlı bir yatırım kaynağı olmaktan çıkmaktadır. Bu ekonomilerde, getirisi yüksek başka yatırım alanlarına tasarruftan yönlendiren finansal kurumlar yaygındır. Bu nedenle altın talebinde bir artış olmayacaktır.⁹³

⁹³ Üstünel, B. (1975). *Makro ekonomi*. Ankara: Doğan Yayınevi, s.219-221

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA ALTIN PİYASALARI

3.1. ALTIN FİYATLARININ OLUŞMASI VE ETKİLERİ

Dünya altın piyasalarının işleyişine genel olarak baktığımızda altının arz tarafında altın maden üretimi, merkez bankalarınca piyasaya sürülen altınlar, hurda altın arzı vadeli işlemlerde negatif yatırımları görmekteyiz. Talep tarafında ise başta takı mücevherat imalatçılarının talebini külçe ve perakende talep sahiplerini, borsada vadeli olarak ve fiziki olarak yatırım yapanları görürüz. Fiyatlar bu iki kesim arasında uluslararası sistemde meydana gelen olaylara göre şekillenmektedir.

3.1.1. Altın Piyasa Fiyatının Oluşması

Tüm diğer mallarda olduğu gibi, altın fiyatlarını da arz-talep yasası etkilemektedir. Ancak altının geçmişte bir ödeme aracı olması nedeniyle, fiyatının oluşmasında kendine özgü faktörler de önemli rol oynamaktadır.

Özellikle politik ve ekonomik güçler altının fiyatını büyük ölçüde etkilemektedirler. Arz açısından bakıldığında altın üretici ülkelerin ödemeler dengesinin durumu etkili olmaktadır. Talep açısından ele alındığında ise, dünyanın politik durumu, enflasyon beklentileri ve faiz oranları düzeyi gibi faktörler altın fiyatlarının belirleyicisi niteliğindedir.

Altın fiyatlarını değişiminde çok farklı etkenler rol oynamaktadır. Mesela altın piyasası genelde yaz aylarında İsviçre'de altın rafine şirketlerinin yaz tatili yapması nedeni ile durgunluğa girebilmektedir. Bir diğer önemli bir faktör de Hindistan'da düğün mevsiminin yaz günlerde bitmesi ve mücevherat nedeni ile altın talebinin de ölmesi anlamına gelmektedir. Hindistan dünya altın talebinde en önemli ülkelerden birisidir.⁹⁴

⁹⁴ Gökçe, D. (t.y.). *Dolar yukarı altın aşağı*, <http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2003/06/29/yazarlar/yazarlar30.html>, (26.07.2006)

Altında iç ve dış fiyat farkının belirlenmesi, fiyat hareketlerinin tahmin edilmesi açısından önem taşımaktadır. Oluşan fiyat farkı, iç talebin yoğunluğuna göre artıp azalmaktadır. İç piyasadaki altın fiyatları, dış piyasalardaki altın fiyatlarına ve dolar kuruna göre değişmektedir. Eğer, ülkede iç talep güçlü ise, oluşan fiyat, bu hesaplara oluşan düzeyin de üstüne çıkabilmektedir. Ancak iç talep gerilese de altın fiyatlarının, ithal maliyetinin altına düşmeyeceği bir gerçektir.⁹⁵

1900-2003 yılları arasında özellikle 1980 sonrası altın fiyatları oldukça dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu durumda özellikle altının yatırım amaçlı talep görmesi, spekülasyona açık bir talep şekliyle karşılaşması oldukça etkili olmuştur. Ayrıca halkın takı amaçlı talebi de bu dalgalı seyrinde oldukça önemli bir rol oynamıştır.

Dünya altın fiyatlarını etkileyen beş önemli faktörü aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:⁹⁶

- * Euro'nun bir Amerikan dolarına karşı olan değişim oranı,
- * Uluslararası piyasalarda geçerli olan varil başına dolar bazında petrol fiyatı,
- * Amerikan ulusal pazarında dolara uygulanan yıllık yüzde faiz oranı,
- * Uluslararası piyasalarda işlem gören bakır fiyatı,
- * Toplam olarak yıllık dünya altın üretim miktarı.

3.1.2. Altın Piyasa Fiyatını Düşüren Etkenler

Altın fiyatları ile güven ortamı arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Ekonomik ortamdaki güven ve istikrar, altın talebini azaltılmakta, kaynakları mali kurumlara ve diğer parasal varlıklara yöneltmektedir. Ülkede oluşan sosyal ve siyasal istikrar, banka sisteminin güvenceye kavuşturulması, sermaye piyasasının gelişmesi, bütçe açığının kapatılması, faiz oranlarının yükseltilmesi, maliye politikaları ile kamu harcamaların kısılması, böylece enflasyonist beklentinin azalması sayesinde tasarruflar altın yerine, diğer yatırım araçlarına kanalize edilmektedir. Kuşkusuz altın talebindeki azalma, altının piyasa fiyatını da düşürmektedir.

⁹⁵ Altın Fiyatları”, *Capital Guide*, (Ocak 1994), s.50.

⁹⁶ İslam Konferansı Teşkilatı. (1997). *Sektörel uzmanlar grubu toplantısı, dünya altın piyasası ve altında islam ülkeleri arası işbirliği imkanları*. (1-3 Eylül 1997), İstanbul/Türkiye, s.3.

Ayrıca, altın üretiminin artması ya da stoklardan piyasaya altın sürülmesi durumunda da altın fiyatları düşmektedir. Örneğin, petrol fiyatı artışı nedeniyle aşırı borç yükü altında kalan bazı Latin ülkeleri, 1980'li yılların başında, dış borçlarını ödeyebilmek için altın satmışlardır. Ayrıca IMF ve ABD de altını parasal işlevlerinden arındırmak ve gelişmekte olan ülkelere kalkınma fonu sağlamak amacıyla stoklarından altın satışında bulunmuşlardır.⁹⁷

3.1.3. Altın Piyasa Fiyatını Yükselten Etkenler

Güven ortamı altın talebini ve dolayısıyla fiyatını düşürürken, güvensizlik ortamı da ters yönlü etkide bulunmaktadır. Devlete, toplumsal ve finansal kurumlara ve ulusal paraya karşı duyulan güvensizlik karşısında altın talebi ve fiyatı yükselmektedir.

Gerek ülkede, gerekse dünyada yaşanan siyasal çalkantılar, enflasyonun hızla artması, faiz oranlarının fiyat artışlarının gerisinde kalması gibi durumlarda tasarruf sahipleri altını bir sığınak olarak görmektedirler. Petrol fiyatlarına yapılan her zamdan sonra altın fiyatlarının da arttığı bilinmektedir. Ayrıca, altının bir uluslararası rezerv aracı olması, Avrupa para sisteminde de müdahale amacıyla bir rezerv para olarak kullanılabilmesi altının talebini ve fiyatını yükseltmektedir.⁹⁸

3.1.4. Altın Fiyatlarındaki Değişimin Ekonomik Etkileri

OPEC'e üye olan ülkeler, petrol fiyatlarını belirlerken, altın fiyatlarını bir gösterge olarak almaktadırlar. Uygulamada altın ve petrol fiyatları birbirlerini belirler ve etkiler niteliktedir.⁹⁹

Altın fiyatlarındaki olağanüstü artışlar, diğer kıymetli madenleri spekülasyon konusu durumuna getirmektedir. Ayrıca ellerinde önemli ölçüde altın rezervi tutan sanayileşmiş ülkeler de, altın fiyatlarındaki artış karşısında uluslararası parasal rezervlerini artırmış olmaktadır. Elleri altın bulunduran ülkeler, altın fiyatları artışı ile borçlanma olanağı sağlamaktadırlar.

⁹⁷ Sağlam, *a.g.e.*, s. 187-193.

⁹⁸ Sağlam, *a.g.e.*, s. 187-193.

⁹⁹ Kazgan, G. (Mart 1980). Petrol krizi sonrası dönemde altının dünyada ve Türkiye'de reel getirişi, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, s.39.

3.2. DÜNYADAKİ BAŞLICA ALTIN BORSALARI

Altının stratejik önem taşıyan bir mal ve uluslararası bir rezerv aracı olması nedeniyle dünyadaki pek çok piyasada altın borsalarının mal borsalarından ayrı olarak yapılandıkları görülmektedir. Bunlar altın ve kıymetli maden borsaları olarak adlandırılan (Gold-Precious Metal Exchange) ve 24 saat faaliyet gösteren evrensel borsalardır. Dünya borsaları içerisinde ağırlığı en fazla olan başlıca altın borsaları şunlardır:

- * Londra Altın Borsası
- * Zürih Altın Borsası
- * New York Altın Borsası
- * Hong Kong Altın Borsası
- * Tokyo Altın Borsası

3.2.1. Londra Altın Borsası

Londra, yıllar boyunca dünya altın ticaretinin merkezi olmuştur. Bank of England'ın tek temsilcisi durumundaki N.M. Rotshchild firması, I. Dünya Savaşı sonuna kadar Güney Afrika altınlarını tek elden ve sabit fiyatla elde etmiştir. 1919'da beş İngiliz şirketinin katılımıyla (N.M. Rotshchild, Mocatta Goldsmid, Johson Matthey, Sharps Pixley, Samuel Montagu) kurulan Londra Külçe Borsası, bugün Johson Matthey dışında faaliyetini sürdürmektedir.

Bu borsanın dünya altın ticaretindeki en önemli etkisi tixing (fiyat sabitleme) işlemi yapmasıdır.¹⁰⁰ Tüm üyelerin belirlenen fiyatı kabul etmesi durumunda fiyat sabitlenmiş olur.¹⁰¹

Sabitleme işleminin sağladığı en önemli avantaj alış ve satış fiyatlarını çok dar bir aralık içinde oluşturmalarıdır. Bu sayede piyasa için basit bir altın fiyatı ortaya çıkmaktadır. Sabitlenmiş altın fiyatı dünyanın dört yanındaki yüksek hacimdeki altın alıcı ve satıcısı olan müşterilerin katılımı ile oluşan bir fiyattır. New York Altın Borsasının futures (vadeli) altın işlemlerinde gösterdiği başarı, Avrupa'da da bir

¹⁰⁰ Coşkun, İ. (1988, Mart). Altın iç ve dış ticareti, Altın borsası, *Vergi Dünyası*, (79). 55.

¹⁰¹ İMKB, [t.y]. Dünya Altın Borsalarından Örnekler, Değerlendirme Raporu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, s.55-56.

vadeli altın borsası kurulmasına sebep oldu. Böylece Londra Vadeli Altın Borsası 19 Nisan 1919'da kuruldu.¹⁰²

Öte yandan, Avrupa Para Birliği'ne geçiş çalışmaları, AB'nin katma değer vergisi üzerinde yapacağı yeni düzenlemeler ve IMF'nin altın satışları Londra Altın Borsası'nın faaliyetlerini birinci dereceden etkileyen unsurlar olmaktadır.

3.2.2. Zürih Borsası

Zürih, günümüzde en önemli fiziksel altın merkezlerindendir. Çünkü Güney Afrika'dan ve eski SSCB ülkelerinden gelen altınların dünya altın tüketiminin yarısından fazla olduğu bilinmektedir. İsviçre, Amerika, Fransa ve Almanya'dan sonra dünyada en fazla rezervi olan ülkedir. İsviçre bankacılık sistemi, İsviçre'nin altın ticaretinde önemli merkezlerden biri olmasını sağlamıştır. İsviçre'de gerçekleşen tahmini yıllık altın ticareti 80-100 milyar Amerikan Doları kadardır.¹⁰³ Zürih Borsası, altın işlemlerinde üç bankanın (Credit Suisse, Swiss Bank Corporation, Union Bank of Svvtzerland) günlük olarak açıkladığı ve resmi Zürih altın fiyatı olarak benimsenen altın fiyatını esas almaktadır. Ancak talebe göre ons başına 3-4 \$'lık bir marj içinde alış-satış işlemleri gerçekleştirilmektedir.

Zürih Altın Borsasında işlem gören altın için minimum saflık oranı %99.5 kabul edilmektedir. Standart altın bar ağırlığının 350 ons ile 430 ons arasında olması esastır. Gerçekleşen işlemlere ilişkin ödeme veya teslimatın iki gün içinde yapılması gerekmektedir. Sadece alış işlemlerinden %0,2 komisyon alınmaktadır.

3.2.3. New York Borsası

1971 yılına kadar Amerika'da Bretton Woods Anlaşması çerçevesinde sabit altın fiyatı uygulanmaktaydı. Bu tarihe kadar altın alım satımları yasaklanmıştı. 1971 yılında sabit altın kurundan vazgeçilmesi ve izleyen yıllarda altın ile ilgili kısıtlamaların kaldırılması altın ticaretini canlandırmıştır.

¹⁰² Green, T. (1993). *The world of gold, the inside story of who mines, who markets, who buys Gold*, London: Rosendale Pres, s.235-241.

¹⁰³ Green, T. (1993). *a.g.e.*, s.243-245

Yasakların kaldırılmasıyla birlikte daha Önceden kurulmuş olan The New York Commodity Exchange ve New York Mercantile Exchange altın alım satım işlemlerine başlamışlardır. Günümüzde ABD'deki altın borsalarının işlem hacimlerinin %96'sını bu iki borsa oluşturmaktadır. Bu oranın %85'i sadece New York Commodity Exchange'ye ait bulunmaktadır. Bu iki borsa dünyanın en büyük vadeli altın borsasıdır.¹⁰⁴

Amerikan altın borsalarındaki işlemler vadeli ve tercihli vadeli işlemler şeklindedir. Fiziksel altın işlemleri açısından Amerikan altın borsalarının dünya altın ticaretindeki ağırlığı azdır. Amerikan altın borsalarının dünya altın ticaretindeki ağırlığı giderek artmaktadır. Sadece New York Commodity Exchange (COMEX)'in yıllık altın işlemi 36.000 ton dolayındadır. Günümüzde ABD'de vadeli işlem yapan 11 borsa bulunmaktadır. Bu borsaların işlemlerini denetlemek üzere federal yönetim tarafından The Commodity Futures Trading Commission (Vadeli Mal Ticaret Komisyonu) görevlendirilmiştir. Bu komisyon hatalı işlemleri, fiyat manipülasyonlarını ve cezayı gerektirecek diğer konuları inceler.¹⁰⁵

3.2.4. Hong Kong Borsası

Hong Kong Uzakdoğu altın ticaretinin merkezi niteliğindedir, Hong Kong'da 1974 yılına kadar altın ticareti yasaklanmıştır. Ancak burada geçmişi 1910 yılına dayanan ve bir dernek tarafından yönetilen bir altın borsası bulunmaktadır. Gerek Kıta Çini'nin altın üretiminin artması ve gerekse son yıllarda Uzakdoğu'da yaşanan ekonomik gelişme nedeniyle özellikle Tayvan ve Japonya'nın büyük miktarlarda altın yatırımına geçmesi, Hong Kong Borsasının canlanmasını sağlamıştır.

Hong Kong Borsası fiyat sabitlemesi yapmadan çalışmaktadır. Hong Kong Borsası altın ticaretinin 24 saat sürmesi açısından önemli bir bölgesel konuma sahiptir. Amerikan Borsalarının kapanış saati, Hong Kong Borsasının açılış saatine, Hong Kong Borsasının kapanış saati ise Zürih Borsasının açılış saatine rastlamaktadır.

¹⁰⁴ İstanbul Altın Borsası. (2000). *Dünyada, Türkiye'de altın, gümüş, platin ve paladyum*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, s.24.

¹⁰⁵ Green, T. (1993). *a.g.e.*, s. 259-270.

Bu açıdan Avrupalı ve Amerikalı spekülâtörler Hong Kong Borsasında iyi bir arbitraj imkânı bulmaktadırlar.¹⁰⁶

3.4.5. Tokyo Borsası

Tokyo Altın Borsası 1982 yılında kurulmuş, 1984 yılında mal borsaları Tokyo Commodity Exchange bünyesine katılmıştır. Bu borsa içinde aynı anda kıymetli metaller (altın, gümüş ve platin), kauçuk, pamuk ipliği ve yün ipliği için işlem yapılmaktadır. Tokyo Commodity Exchange, Japon Endüstri ve Uluslararası Ticaret Bakanlığı'na bağlıdır.¹⁰⁷ Tokyo Borsasında fiyat oluşumunda üyeler alış ve satış emirlerini iletirler. Yönetici emirlere göre fiyatı artırır veya indirir. Alış ile satış emirlerinin denkleştiği noktada fiyat sabitlenir. Bu sistem sayesinde yatırımcılara seans içinde oluşan kar ya da zarar özel bir muhasebe sistemiyle bildirilir.

¹⁰⁶ Green, T. (1993). *a.g.e.*, s.282-286.

¹⁰⁷ Green, T. (1993). *a.g.e.*, s.287-289.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASASI

4.1. TÜRKİYE'DE ALTIN VE ALTINA DAYALI PİYASALARIN GELİŞİMİ

Türkiye de altın piyasasını işlemeye geçmeden önce genel olarak baktığımızda dünyada bir maden üreticisi ülkeler vardır. Güney Afrika, Avustralya, Brezilya, Afrika ülkeleri gibi. Birde altın ticaretinde odak ülkeler vardır. ABD, İngiltere, Hong Kong, İsviçre gibi. Bunun yanında mücevherat tüketiminde önde gelen ülkeler vardır. Hindistan. S. Arabistan, Türkiye, ABD gibi. Altın rezervi tutan İsviçre, Fransa gibi ülkeleri farklı bir grupta değerlendirilebilir. Aynı şekilde mücevherat üreticisi İtalya, Türkiye gibi ülkeleri farklı bir grupta değerlendirilebilir. Baktığımız zaman hepsinin bir merkezde toplandığı bir ülke yoktur. Burada altının çok yönlü özelliğini görebiliriz.

4.1.1. Organize Olmamış Altın Piyasaları Dönemi

4.1.1.1. Altın Girişi Dönemi (1960-1980)

Altın ve altın dışındaki kıymetli metaller ile her türlü dövizin ithal ve ihracının 1930 yıllarından itibaren TPKK ile yasaklanması bu ticaretin devletin bilgisi dışında yasadışı yollarla yapılmasına neden olmuştur. Bu düzenleme 1929 ekonomik buhranında Türkiye'yi korumuş olmasına rağmen sonraki yıllarda etkinliğini kaybetmiştir.¹⁰⁸

1980 liberalleşme paketi öncesinde altın sektörü, küçük imalathanelerden oluşan düzensiz bir sektördür. Sektör mensupları genelde kendi menfaatleri doğrultusunda hareket ediyorlar, yalnızca ortak bir tehlike karşısında bütünleşip ortak bir mücadele verebiliyorlardı. Sektör hantal ve içine kapanıktı. Sektörün resmi sistem veya devlet ile hiçbir ilgisi yoktu. Sektörde üretim teknolojisi ve ürün kalitesi yetersizdi ve modern pazarlama teknikleri kullanılmamaktaydı.

¹⁰⁸ İstanbul Altın Borsası. (2002). *Tarih boyunca Türklerde altın*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, Yayın No:14, s.170.

Sektörün bu durumda olmasının temel sorumlusunun, liberalleşme öncesi yürürlükte olan döviz rejimi olduğu söylenebilir. Liberalleşme programı öncesinde, kişilerin döviz bulundurması yasak olduğundan sektör, ihtiyacı olan altını resmi olmayan yollardan sağladığı döviz ile ve uluslararası fiyatlardan daha yüksek bir fiyata satın alabiliyordu. Bu dönemde yurda gelen turistler yanlarında getirdikleri dövizde deklare etmek ve harcamalarını belgelemek zorundaydılar. Bu şartlar altında sektörde üretim teknolojisinin geliştirilmesi, ürün tasarım ve pazarlama teknikleri konulan tamamen ihmal edilmiştir. Altın Türkiye'nin ekonomik gelişmesinin değişik aşamalarında değişik roller üstlenmiştir. Cumhuriyetin kurulmasından 1960 yılına kadar, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası için altın rezervinin birikiminin sağlanması önemli bir hedef olmuştur. Bu dönemde, hükümet tarafından döviz dış ticarete sıkı bir şekilde kontrol edilmiştir. Altın ticareti diye bir konu, hükümetin gündemine girmemiştir.

1960-1980 döneminde ise, dikkatler iç ve dış altın akımları üzerinde yoğunlaşmış, altın kaçakçılığını kontrol etmeye yönelik çabalar artırılmıştır. Bu amaçla “Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu” getirilmiştir. 11 Ağustos 1962 tarihli 17 Sayılı Karar, Maliye Bakanlığı'na kıymetli maden ithalini ve ihracını, kıymetli taş ve ürünlerin ihracını, yasaklama, kısıtlama ve düzenleme yetkisi vermiştir.¹⁰⁹ Bu karar, altın kaçakçılığını kontrol etmek amacıyla alınmışsa da, illegal işlemlerin artması sonucunu doğurmuştur. Bu dönemde, Türkiye, ithalatın yasal olmaması nedeniyle illegal yollardan yılda net 80 ton kadar altın ithal etmekteydi.

Bu dönemde, altın mübadele aracı olarak önemli bir görev üstlenmiştir. Ülkede döviz kurları sabit tutulduğunda, dış ticarete esnek bir para birimine ihtiyaç duyulmuştur. Altın esnekliği sağlanabilen bir araç olarak ortaya çıkmıştır. İstanbul Tahtakale de altın ve döviz fiyatlarını uluslararası borsa fiyatlarına bağlayan serbest altın ve döviz piyasaları oluşmuştur. Bu piyasada işlem yapanlar temelde altın sektörü mensupları olmuştur. Özellikle 1970'li yılların sonlarına doğru, döviz krizinin doruk noktasına ulaştığı ve Merkez Bankası'nın sanayisinin ihtiyacı olan hammadde ve ithali için gerekli transferleri yapamadığı dönemde, ithalatla ilgili döviz transferleri Tahtakale tarafından gerçekleştirilmiştir. İthalat bedellerinin ödenebilmesi için, bu yıllarda büyük miktarlarda altının yurt dışına çıktığı

¹⁰⁹ 17 Sayılı TPKK Kanunu

sanılmaktadır. Ancak, bu yasal olmayan piyasa sayesinde Türkiye’de üretim devam edebilmiştir.¹¹⁰

1960-1980 Dönemi Türk altın piyasasını analiz etmek için özellikle 24 Ocak Kararlarını irdelemek gerekir. Bu bağlamda bu kararların öncesinde ve sonrasında ekonominin durumunu incelemek bu piyasayı analizde oldukça önemlidir. Aslında baktığımız zaman çok fazla altın piyasasını ilgilendirecek karar görmüyoruz. Ama alınan bir kaç karar ve en önemlisi yapısal değişiklikler, serbest piyasa ekonomisinin gelişmesi altın piyasalarının miladı sayılabilir.

24 Ocak Cumhuriyet döneminin önemli iktisadi bir olayı ve iktisat politikalarında yeni bir dönemin başlangıcıdır. 24 Ocak kararları ve ona bağlı uygulamalar ve alınan sonuçlar hafızalarda yer etmiş ve günümüze kadar tazeliğini korumuştur. 24 Ocak kararları öncesi Türk ekonomisine baktığımızda;

1974'ten itibaren tesirini göstermeye başlayan petrol şokları ve onların dolaylı şokları ekonominin ithal maliyetini büyük ölçüde arttırmıştır. Ekonominin ara malları ve yatırım malları ile büyük ölçüde ithalata bağlı olması, sınıflar üretimin iç piyasaya dönük karakteri, ihraç gücünün zayıflığı ve ekonominin döviz kazanma gücünün yetersiz olması, 1974 sonrası dolaylı- dolaysız petrol şoklarının büyük bir bölümünü ekonominin sırtına yüklemiştir.

Ekonominin döviz harcamada işleyemeyecek olmasına ek olarak enerji bakımından dışa bağımlılığı döviz enerji darboğazını daha da arttırmıştır. Bu durum üretimi kısıtlamış ve üretim azalmış arz daralmıştır. Genel arz daralması ve maliyetlerdeki artışlar karşısında toplam nakdi talep gereği kadar daralmamış ve böylece enflasyon çarkı gittikçe hızlı artan seviyelere ulaşmıştır ve % 100 aşan bir enflasyon dönemi yaşanmıştır. Döviz sıkıntısı, girdi ithalatının zayıflaması gübre, ilaç ve tarımsal yatırım malları arzında sorunlar oluşturarak tarımsal üretimi de tehdit altına almıştır.

Döviz rezervlerinin sıfıra yaklaşması dış borç ödemelerini sıkıntıya sokmuş ve Türkiye dış kredi sağlamak konusunda itibarı oldukça zayıflamıştır. Bütün bunlara

¹¹⁰ Aytogu, K. R. (1996). *İstanbul gold exchange as an emerging gold trade center of the near east*. International Gold Markets Conference, İstanbul, (15-16October) ss.6-7.

ek olarak iç olaylar, şiddet hareketleri ekonomik kararlara ve ekonomik faaliyetlere olumsuz yönde tesir etmiş özellikle uzun vadeli karar ve uygulamalar aksamıştır. Bunların sonucu olarak ortaya çıkan gelir dağılımı çarpıklığı büyük bir kitlenin ekonomik ve sosyal refah düzeyini düşürmüş, sosyal yapıyı ekonomik olarak sarsacak boyut ve güç kazanmıştır.¹¹¹

4.1.1.2. Altın Çıkışı Dönemi(1980-1984)

24 Ocak 1980'de açıklanan Türk Ekonomisinin liberalleşme programının temel amacı ekonominin dış dünya ile bütünleşmesini sağlamaktır. Liberalleşme¹¹² hükümet müdahalelerinin azaltılması ve mevzuattaki düzenlemelerle ilgili bir harekettir. Dünyadaki son gelişmeler doğrultusunda liberal politikaların bir sonucu olarak şu gelişmeler görülmüştür:

- * İlgili düzenlemelerle, para giriş çıkışı serbestleştirilir,
- * Döviz kuru ve faizlere yönelik müdahalelerden vazgeçilir,
- * Kredi ve sözleşmeler üzerindeki engeller kaldırılır,
- * Vergi ve benzeri yükümlülükler azaltılır

Türkiye'de 1980 sonrası gelişmelerde bu ekseninde olmuştur. 1980 sonrası ekonomik serbestleşme ile altın piyasasının gelişimi arasında birebir ilişki vardır. Uzun vadeli bir süreç içeren Türk altın piyasasının gelişebilmesi için Türkiye'nin sahip olduğu potansiyelleri liberalleşme ile birlikte harekete geçirmesi gerekliydi. Türkiye'de önemli bir gelişme potansiyeline sahip alanlardan biride altındı. Diğer bir ifade ile altın tasarrufları altın ticareti ve en önemlisi altın mücevherat üretimi ve ihracatı alanlarında Türkiye'nin önemli potansiyelleri vardır. Türkiye'nin sahip olduğu bu potansiyel, liberalleşme programının ilk yıllarında fark edilmemiştir. Ancak liberalleşme politikaları uygulandıkça bu potansiyel ortaya çıkmıştır.

Türk kültüründe önemli bir yeri olan altına geleneklerine oldukça bağlı olan insanımız tarafından özel bir önem verilmiştir. Türk halkının altın şeklindeki tasarruflarının 5000–6000 ton civarında olduğu tahmin edilmektedir. Bu tasarruflar

¹¹¹ Kılıçbay, A. (1999). *Türk ekonomisi*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi, s.164

¹¹² Acar, İ. A.ve Yavuz, A. (1998). Küreselleşme olgusunun finans piyasaları üzerine etkisi, *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3, 267-280.

çoğunlukla altın bilezik veya altın paralardan oluşmaktadır. Tasarruf amacı ve güvenlik, altın tutma eğiliminin başta gelen nedenleri olarak gösterilebilir.¹¹³

Geçmişte tasarrufları enflasyona karşı koruyabilecek alternatif araçların bulunmadığını ve sosyal güvenlik kurumlarının yetersiz kaldığını düşünecek olursak, halkın altına yatırım yapma eğiliminin çok gerçekçi bir tutum olduğu kolaylıkla anlaşılır. Türk halkı altını bir güvence olarak görmektedir. Türk gelenek ve adetlerine göre, düğünlerde ve diğer törenlerde altın her zaman değerli bir hediye olarak kabul edilmiştir. Evlenen çiftlere iş ve yuva kurmalarına destek olmak için takılan altın takılar önemli bir sosyal dayanışma örneğidir. Altın takılar aynı zamanda Türk kadınının süs eşyası olarak kullanılır.

Liberalleşme tedbirlerinin uygulanmaya konduğu 1980'li yıllarda Türkiye küçümsenemeyecek düzeyde altın mücevherat işleme kapasitesine sahip, geleneksel bir altın sektörü vardı. Liberalleşme sürecinde bu sektör hızla gelişmiştir. Bugün 60-70 bin kişinin çalıştığı bir sektör konumundan 250 bin kişinin çalıştığı sektör konumuna gelmiştir.

Sahip olduğu potansiyele rağmen yakın tarihe kadar Türkiye önemli sorunlar ile karşı kaşıya kalmıştır. En önemli sorunda sektörün altın ticareti konusundaki kısıtlamalar nedeniyle gelişmenin resmi olmayan yollardan gerçekleştirmek zorunda kalması olmuştur. Sektör mensupları, işlenmemiş altın ithalatını kaçak yollarda sağlamıştır. Bu dönemde İran, Bulgaristan ve Suriye üzerinden altın kaçak yollardan Türkiye'ye girmiştir. Bu yüzden sektördeki esnaf ve tüccarlar güvensizlik içinde kalmış, içlerine kapalı bir şekilde yapılanmış, kayıt konusunda pek istekli olmamışlardır. Sonuçta hükümete güvensizlik, vergi otoritelerinden korku, sektördeki kişilerin birbirlerine güvensizliği bu dönemin belirleyici yapısı olmuştur.

Liberalleşme politikalarıyla bu problemler büyük oranda çözüme kavuşmuştur. Liberalleşme uygulamaları sadece altın ticaretinin serbestleşmesi şeklinde uygulanmamıştır. Daha da kapsamlı olarak gelişmiştir. Gelişmeler iki yönde olmuş, birincisi altın ticaretinin serbestleştirilmesi ikincisi de Türkiye'nin üretim, dış ticaret

¹¹³ Ertuna, Ö. (1997, June). The liberalization of Turkey's gold market. *World Gold Council, Research Study*, (7), s.29.

ve finans alanında rekabet gücünü arttıracak şekilde altının ekonomik rolünün artırılması olmuştur. İkincisine Altın sektörünün reformu da denilmiştir. Altın sektöründe liberalleşmede altın ticaretinin serbestleşmesi ayağı büyük oranda tamamlanmıştır. Altın sektörü reformu ise çok önemli bir aşamaya gelmiştir.¹¹⁴

Genel bir perspektif ile 24 Ocak kararlarına bakacak olursak;

Para önemli oranda devalüe edilmiştir. Bir yıl içinde iki katma çıkartılan dolar fiyatı 24 Ocakta tekrar artırılarak 47 TL'den 70 TL'ye çıkartılmıştır bunu izleyen yıllarda sık sık düzenlenerek 1987 yılının sonunda 1000 TL dolaylarına getirilmiştir. 1980'lere kadar her çeşit fiyatlar üzerinde devlet kontrolleri varken bunlar büyük oranda gevşetilip kaldırılarak piyasa- fiyat mekanizmasını işlemesine olanak verilmiştir. KİT'ler üzerindeki fiyatlandırma baskısı büyük oranda gevşetilmiş, söz konusu mallar üzerinde gerekli zamlar yapılmıştır. Finans pazarları büyük oranda serbest bırakılmıştır. Banka faaliyetleri serbest bırakılmış faiz oranlarının ayarlanmasına serbesti getirilmiştir.

Sıkı bir para politikası uygulanmaya başlanmış, para emisyonları kontrol edilmeye çalışılmıştır. İhracatı teşvik için önlemler alınmış, hatırı sayılır vergi iadeleri, sübvansiyonlar, kredi kolaylıkları, ucuz faiz uygulamaları yaygınlaştırılmıştır. Bu teşvik tedbirleri ihracatın % 15- % 25 oranında hesaplanmıştır. İthalat kısıtlamaları azaltılmıştır. Ama gümrük vergilerinde hissedilir azaltmalar olmamıştır. Bu olay kullanılan girdileri önemli oranda arttırmış ve bu nedenle sübvansiyonlar verilmiştir.¹¹⁵

Olumlu eleştiriler yanında 24 Ocak kararlarının özgün olmadığı 1950 ve 1970 yılında aynı önlemlerin alındığı benzer istikrar politikalarının uygulandığı ve bu kararların yanlış tedavi olduğu uzun sürede daha ağır sonuçların doğacağı öne sürülmüştür.¹¹⁶

1980 sonrası uygulanan ihracat ve pazara dönük politikaların olumlu sonuçları yanında ekonomide ortaya çıkan ve düzeltilemeyen olumsuz gelişmeler

¹¹⁴ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 30

¹¹⁵ Hatipoglu, Z. (1993). *Türkiye iktisadının geçmişi bugünü ve geleceği*, İstanbul: Beta Yayınları, s.63.

¹¹⁶ Akgüç, Ö. (1991). *Ekonomide gerçeği arayış*. İstanbul: Bağlam Yayınları, s.92.

konusunda oldukça farklı görüşler vardır. Çözölemeyen enflasyon, artan dış borçlar, işsizlik, gelir bölüşümündeki adaletsizlik, nüfus artışı yüksek savunma harcamaları, bir türlü çözölemeyen bürokrasi bazılarına göre devletin lüks sayılabilecek altyapı ve üstyapı harcamaları, kazanılan yüksek rantlardan ve sermayeden vergi alınmaması, devletin gereksiz sübvansiyonları, ihracattaki vergi iadeleri acze düşmüş işletmeleri kurtarma operasyonları, lüks bazı tüketim malları ithalatı, fonlar nedeniyle devlet bütçesinin denetiminden çıkması yukarıda değinilen olumsuz gelişmeler gibi sayacağımız olumsuz gelişmeler bu dönemin en önemli eleştirileridir.¹¹⁷

24 Ocak kararlarının özet olarak çok kısa bir muhasebesini yapacak olursak istikrarsızlık ve enflasyon sıkıntısı yaşayan gelişmekte olan ekonomiler için öngörölen bu kararlar Türk ekonomisince kabul edilen bir versiyondur. Ana hedefler ve politikalar iç talebin kısılması, kemerlerin sıkılması, uygun döviz kurları ile dış ödemeler dengesinin düzeltilmesi ve hepsinin üzerinde darboğazların açılarak üretim çarklarının dönmeye başlaması olmuştur. Devletin 24 Ocak kararlarının uygulamasında;

* İktisat politikası tedbirleri almak ve uygulamak

* Döviz darboğazının açılmasında fiilen yer almak şeklinde ikili rolü söz konusudur. Taze kredi sağlama ve borç erteleme konusunda devletin yoğun çabası onun ekonomik faaliyetlerinin bir kolu gibi görev yapması olarak kabul edilir¹¹⁸

Sonuçta 24 Ocak kararları günümüzde hala tartışılacak kadar ekonomide bir dönüm noktasıdır. Altın piyasası açısından baktığımızda 24 Ocak kararlarının bir milat olduğu kesindir. 1980 sonrası uygulanan politikalar ve alınan kararlar şüphesiz Türk altın piyasası için çok önemlidir. Ama 24 Ocak kararları Türk altın piyasası için milat şeklinde önemli bir başlangıçtır.

1960 – 1980 döneminde ekonomik kaos yaşanmış ve bu durum askeri darbe ile sonuçlanmıştır. Enflasyon üç haneli rakamlara ulaşmış, büyüme hızı negatife dönmüş ve Türkiye dış borçlarını ödeyemez duruma düşmüştür. Koruma duvarları

¹¹⁷ Hatipoglu, Z. *a.g.e.*, s.65.

¹¹⁸ Kılıçbay, A. (1999). *a.g.e.*, s.173.

ardında büyümüş olan sanayi, iç ve dış piyasalarda rekabet gücünden yoksun durumda kalmıştır. 24 Ocak 1980 de Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti Türk ekonomisini kapalı bir ekonomiden dünya piyasaları ile bütünleşmiş bir ekonomi haline dönüştürmeyi amaçlayan, yeniden yapılanma programını açıklamıştır.

Bu programın temel yapı taşı, mal, döviz ve sermaye piyasaları olmak üzere tüm piyasalarda serbest piyasa kurallarının egemen olmasını sağlamak olmuştur. Bu liberalleşme tedbirleri altın ticaretinin liberalleşmesi üzerinde büyük etki yapmıştır. Bu tedbirler sayesinde Türkiye’de ki altın ticareti kademeli olarak liberalleşmiştir.

Altın ticaretinin liberalleşmesine zemin hazırlayan ilk adım, döviz kurlarının serbestleşmesi olmuştur. Döviz kurlarının serbestleştirilmesi, altın ticaretinin de serbestleştirilmesini gerektirmiştir. Çünkü dünyanın finans merkezlerinde altın ve dövizlerin değerleri aynı anda oluşmaktaydı Türkiye’de de döviz kurlarının oluşması altından bağımsız olamazdı bağımsız olduğunda ortaya çıkacak arbitraj imkânları, yasal olmayan altın işlemlerinde üstün tecrübe sahibi sektör mensuplarınca hemen değerlendirilebilirdi. Döviz kurlarının değerlendirilmesinde, hükümet altının dış piyasadaki fiyatını göz ardı edemezdi.

Altını yasal olmayan yollardan ithali, bir taraftan altının Türk piyasalarındaki maliyetini arttırıyor diğer taraftan altın tüccarlarını, altını resmi olmayan yollardan temin edebilmeleri için gerekli döviz paralel piyasalardan toplamaya zorluyordu, bu ise paralel piyasalarda döviz fiyatlarını yukarı doğru iterek, resmi ve paralel piyasaların arasındaki döviz kuru farklarını arttırıyordu. Bu gelişmeleri değerlendiren hükümet, 1983 ve 1984 yıllarında yeni bakanlar kurulu kararları çıkararak altın ticaretinde liberalleşmeyi başlatmıştır.¹¹⁹ Bu kararla “her tür ve şekilde altın” olarak tanımlı kıymetli eşyaların Türkiye’ye ithali bakanlıkça belirlenen esaslara uymak kaydıyla serbest bırakılmıştır. Yine kıymetli madenler ve eşyaların ihracı bakanlığın iznine tabi tutulmuştur.

Kararın diğer bir yönü de, altın fiyatlarının belirlenmesinin bir esasa bağlanmasıdır. Karara göre, döviz kurlarının ve altının Türk lirası karşısında değerinin tespitinde

¹¹⁹ TPKK 30 no’lu karar

kullanılacak esasları belirleme yetkisi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na verilmiştir.

Bu kararlar, Türkiye'deki altın piyasalarının liberalleşmesi yönünde atılmış ilk önemli adımlardır. Böylelikle, daha önceleri göz ardı edilen döviz kurları ve altın fiyatları arasındaki ilişki resmi olarak kabul edilmiştir. Türkiye'ye altın ithalinde uygulanacak kuralların belirlenmesi için gerekli altyapı oluşmuştur.

4.1.2. Organize Altın Piyasaları Dönemi

4.1.2.1. TL Karşılığı Altın Piyasası(1984-1989)

24 Ocak kararları doğrultusunda Merkez Bankası hızla harekete geçmiştir. 1984 yılı sonlarına doğru, Türkiye'de altın ithalini bir sistem içine alan "Türk Lirası karşılığı altın piyasası"nı kurmuştur. Merkez Bankası, İsviçre bankalarında konsinye bazda altın ithal edip Türkiye'de ki kişi ve kurumlara Türk lirası karşılığında satmaya başlamıştır.

Türkiye Merkez Bankası'nın kurduğu Türk lirası karşılığı altın piyasası başarılı olmamıştır. Bu girişim sadece halka altın satışlarını hedeflemiştir. Sadece vatandaşlara Merkez Bankası şubelerine giderek altın alma imkânı tanınmasına karşın, finansal kurumlara bu sistem içinde hiçbir rol verilmemiştir. Sistemin temel eksikliği, Türk Lirası karşılığı altın piyasasının örgütlü üyelerinin bulunmamasıydı. Getirilen sistemin diğer bir sakıncası da, altının Türk lirası karşılığında satılmasıydı. Dünya altın fiyatları, altın fiyatının Türk lirası cinsinden belirlenmesi anı ile satış anı arasında değişebileceğinden, altın işlemleri döviz kuru riski taşımaktaydı. Bu piyasanın kurulma zamanlaması da pekiyi seçilmemiştir. Merkez Bankası bu işlemlere girdiğinde elinde yeterli rezerv bulunmamaktaydı. Dolayısıyla satışları azaltmak amacı ile Merkez Bankası altın fiyatlarını artırma yoluna gitmiştir. Bu gelişmeler hem mücevher üreticilerinin rekabet gücünü azaltmış hem de altın kaçakçılığını daha cazip hale getirmiştir.

Bu dönemde, Türkiye'de yılda tahminen 80 ile 100 ton arasında altın tüketildiği tahmin edilmektedir. Bu altının 15 ile 20 ton arasındaki kısmı kuyumculara geri dönen hurda altının yeniden kullanımından kaynaklanmaktaydı. Türkiye, altın

üreticisi bir ülke olmadığından geri kalan kısım ithal yoluyla karşılanmaktaydı. Merkez Bankası Türkiye'ye altın ithalinde yetkili bir merci olmasına rağmen, imkânlarını bu alanda kullanma konusunda isteksiz kalmıştır. Merkez Bankası'nın bu isteksizliği, yetkili olmayan tüccarların boşluğu doldurmasına ve resmi olmayan kanallarda bu hizmeti vermelerine neden olmuştur.

Piyasadaki boşluktan yararlanan ve gayri resmi kanalları kullanma imkânına sahip olan mücevher üreticileri ve altın tüccarları altın fiyatlarının oluşumunu etkileyecek önemli kazançlar elde etmişlerdir. Bu durumda küçük üretici ve tüccarların zarar etmesine sebep olmuştur. Türk lirası karşılığı altın piyasasının tüm sakıncalara rağmen, Merkez Bankası 1989 yılının Şubat ayına kadar bu sistemle altın satmaya devam etmiştir.

Temmuz 1988 de hükümet, Türk parasını koruma kanunu hakkında 30 sayılı kararın değiştirilmesi yolu ile altın ticaretinin kurallarının belirlenmesinde Merkez Bankasını yetkili kılmıştır. Türk Lirası karşılığı altın piyasasının getirdiği kısıtlamalar incelendikten sonra Merkez Bankasının altın kaçakçılığını ve altın ticaretinde yaygınlaşan resmi olmayan uygulamaları engellemek amacıyla işlenmiş altının toptan alım satımının yapıldığı bir altın piyasasını kurulmasına karar vermiştir. Yeni oluşturulan piyasanın iki yönlü olması, yani altın hem alınıp hem satılabilecek içinde olması planlanmıştır.¹²⁰

4.1.2.2. Döviz Karşılığı Altın Piyasası (1989-1995)

Merkez Bankası, 29 Şubat 1989 tarihinde döviz ve efektif piyasalarının bir parçası olmak üzere döviz karşılığı altın piyasasını kurmuştur. Bu dönemde, Bakanlar Kurulu'nun yeni kararı ile Merkez Bankasının altın piyasasındaki yetkisi güçlendirilmiştir. Ayrıca, bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler, döviz karşılığı altın ticareti yapmaya yetkili kılınmışlardır.¹²¹ Yeni kurulan bu piyasada, Merkez Bankası işlenmiş altın ithalinde tek yetkili merci olma sıfatını korumuştur. Bakanlar kurulunun TPKK hakkında 32 sayılı kararı ile Merkez Bankası'nın altın piyasasındaki yetkileri ve konumu güçlenmiştir.

¹²⁰ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s.34.

¹²¹ T.C. Merkez Bankası, Para Piyasaları ve Fon Yönetimi Genel Müdürlüğü, Döviz Karşılığı Altın Piyasası Uygulama Talimatı, Mart-1989.

Merkez Bankası bu yeni piyasayı, bir önceki deneyimindeki hatalarını göz önüne alarak yapılandırmaya çalışmıştır. İşlemler döviz ve efektif karşılığı yapıldığından bu piyasadaki döviz kuru riski ortadan kaldırılmıştır. Ancak, sistem içindeki kurumların halka Türk lirası karşılığında altın satması zorunluluğu getirilmiştir. Perakende fiyatları serbestçe belirlenmesi nedeniyle bu uygulama problemlere yol açmıştır. Ayrıca, bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerin kendi aralarında döviz veya efektif karşılığı altın alım satımı yapmalarına izin verilmiştir.

Türk lirası karşılığı altın piyasalarının aksine döviz karşılığı altın piyasalarının örgütlü üyeleri vardır bu piyasanın üyeleri şu kuruluşlardır.

- * Türkiye de faaliyet göstermekte olan ulusal ve yabancı bankalar
- * Özel finans kurumları
- * Yetkili müesseseler.

Özel finans kurumları, İslami kurallar çerçevesinde faaliyet gösteren finans kurumlarıdır. Bu kurumlara İslam bankaları da denilmektedir. Yetkili müesseseler, altın işlemleri yapmak üzere yeni oluşturulan kuruluşlardır. Bu kurumlar, ticaret kanununa tabi hazinenin belirleyeceği asgari sermaye ile kurulabilen anonim şirketlerdir. Bu kuruluşlar, daha önceki dönemde, gayri resmi piyasada altın ve döviz ticareti yapan kişilerce kurulmuştur. Yeni kurulan bu altın piyasası dünya altın piyasalarıyla bağlantılı olarak çalışmaktadır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın bu piyasada alım ve satımları birbirine eşleştiren bir aracı görevini üstlenmektedir. Merkez Bankası piyasa işlemleriyle ilgili altın pozisyonunu tutmamaktadır.

Uluslararası standartlara uygun altın çubuk ve külçeler, altın ticareti konusunda uluslararası deneyime sahip ve uluslararası piyasalarda ağırlığı olan piyasalarda konsinye alım yoluyla Merkez Bankası tarafından yurda getirilmektedir. İşlemlerin ve teslimatın hızla yapılabilmesi için, yukarıdaki şekilde yurda getirilen altın Merkez Bankası'nın İstanbul kambiyo ve Ankara kambiyo şubelerinde depolanmaktadır.

Tüm işlemler altının fiziki el değiştirmesiyle gerçekleşmekte, forward kontratları düzenlenmektedir. Bu piyasa, ekonominin içindeki yerini kısa sürede alabilmiş, iyi kabul görmüş ve sürekli büyüme göstermiştir. Yıllık ortalama altın tüketimi, 1989 öncesindeki 80-100 ton olan seviyesinden yılda 150 ton seviyesine yükselmiştir. 1993 yılında bu piyasa yoluyla ithal edilen altın 163 ton olmuştur.¹²² Döviz karşılığı altın piyasasının başarılı olduğu kabul edilmektedir. Türkiye'ye kaçak yollarla altın girişini engellemiştir. Piyasa, altın alıp satacak şekilde iki yönlü örgütlenmiş olmasına rağmen tek yönlü çalışmış, yurt dışında satışlar çok yönlü miktarlarda kalmıştır.

Yeni piyasanın başarısına rağmen, altın üreticisi ve tüccarlarından gelen şikâyetler son bulmamıştır. Getirilen liberal tedbirler, daha liberal tedbirleri gerekli kılmıştır. En önemli itiraz, Merkez Bankasına tekelci konumu konusunda olmuştur. Merkez Bankası bu konumunu, uluslararası rekabet ortamında işlem görüldüğü ve sistem içinde sadece aracı durumda olduğu gerekçelerini dile getirerek savunmaktadır. Merkez Bankası, tek aracı olması nedeni ile aracılar arası doğabilecek haksız rekabeti önlediğini de iddia etmektedir.

4.1.2.3. İstanbul Altın Borsasının Kurulması

Altın sektöründe yapılan yeni reformlar ile piyasanın liberasyonu artırılmıştır. 3 Mart 1993'te Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile ilgili 32 Sayılı Kararda değişiklik yapılarak İstanbul Altın Borsası kurulması yolu açılmıştır. Bu değişiklik ile altın ithal ve ihracı daha liberal olmuştur. Ayrıca altın fiyatının T.C. Merkez Bankası'nca belirlenmesi yerine serbestçe belirlenmesine izin verilmiştir. Merkez Bankası'na ve altın ticareti ile yetkili bankalara işlenmemiş altın ithali için izin verilirken, bir yandan da geçici altın ithali ile ilgili düzenlemeler kolaylaştırılmıştır. Alınan bu nihai önlemler, İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasına bir hazırlık niteliği taşımaktadır.¹²³

İşlenmiş altın ithali ve ihracında gümrük idarelerine beyan verilmesi esas olup, ithalat ve ihracat rejimi ve ilgili yönetmelikler uygulanmayacaktır. İşlenmiş altın ithali, Merkez Bankası ve altın borsası aracılık belgesi bulunan bankalar tarafından

¹²² Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s.35.

¹²³ Coşkun, İ. (1988, Mart). *a.g.e.*, s. 51-54.

yapılabilecektir. Ayrıca, işlenmemiş altın ihracatından elde edilen gelirlerin Türkiye'ye getirilmesi zorunluluğu da kaldırılmıştır. Daha sonra çıkarılan tebliğler ile ihraç amacıyla üretimde kullanılan altının geçici olarak ithali kolaylaştırılmıştır.¹²⁴

4.1.3. 1980 Sonrasında Altın Piyasasında Serbestleşmenin Sonuçları

4.1.3.1. Fiyat Farkının Azalması

Altın piyasası liberasyonu bir yandan iç ve dış fiyat farkını azaltırken, buyandan da Türkiye'deki alım-satım fiyatları arasındaki farkı daraltmıştır. Bu durum, Türk mücevherat sektörünün rekabet gücünü geliştirmiş, kısa vadeli bir tasarruf aracı olarak altın talebini artırmıştır. Liberalizasyon öncesi dönemde %1.83 olan İstanbul ve Zürih piyasaları arasındaki ortalama fiyat farkı, liberalizasyon sonrasında %0.37'ye düşmüştür. Aynı dönemde Türkiye'deki alım-satım fiyatları arasındaki ortalama fark ise %0.29'dan %0.17'ye düşmüştür.¹²⁵

Altın fiyatlarındaki düşüş, yukarıda da belirtildiği gibi, Türk mücevher sektörünün rekabet yapısında önemli bir etki oluşturmuştur. "Döviz Karşılığı Altın Piyasası" aracılığı ile ithal edilen altın külçelerin yaklaşık %90 kadarının imalatçılar tarafından eritildiği ve mücevher üretimine döndürüldüğü gözlenmiştir. Böylece Türk mücevher sektörü hızlı bir gelişme seyrine girerken, Türkiye altın imalatında, 1990'da İtalya, Hindistan, ABD ve Japonya'dan sonra beşinci sırada yer almıştır. Ancak 1991 Körfez krizi döneminde Tayvan ve Suudi Arabistan'ın Türk imalatını aşması ile Türkiye 7. sıraya gerilemiştir. Ayrıca üretimin yaklaşık %50'sinin de doğrudan ya da dolaylı olarak ihraç edildiği gözlenmiştir. Görüldüğü gibi, bu dönemde altın fiyatlarındaki %1.5 oranındaki düşüş, ülkenin rekabetçi durumunu önemli ölçüde desteklemiştir.¹²⁶

Öte yandan, Türk halkının altını, iyi bir uzun vadeli tasarruf aracı olarak gördüğü bilinmektedir. Ancak alış ve satış kurları arasındaki fark büyük olduğu zaman altının kısa dönemde cazibesi azalmaktadır. İşte 1990'lı yılların başında altın

¹²⁴ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 36.

¹²⁵ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 12.

¹²⁶ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 13.

piyahasında yaşanan liberalizasyon ile altının alım ve satım fiyatları arasındaki farkın azalması, altın tasarruflarının likididasyon kaybını azaltmış, böylece bir tasarruf aracı olarak altının cazibesi artmıştır.

4.1.3.2. Altın İthalatındaki Artış

1989'dan önce yıllık 80 ton kadar olan altın ithalatı daha sonra üssel bir şekilde artmıştır. Döviz Karşılığı Altın Piyasası aracılığı ile yapılan altın ithalatı 1991'de, Körfez Krizi ve turizm gelirlerindeki azalma nedeniyle geçici bir düşüş göstermişse de, 1992'den sonra mücevher sektöründeki gelişmelerin etkisiyle tekrar artış yönüne dönmüştür.¹²⁷

Altın talebindeki artışın çoğu, mücevher sektöründen kaynaklanmıştır. Alternatif finansal yatırım araçları yaratılması nedeniyle, bir tasarruf aracı olarak altın talebinin liberalizasyon döneminde artması beklenmiştir. Faiz oranlarını liberalizasyon ve sermaye piyasasındaki gelişmeler sayesinde, hem enflasyona karşı koruyan hem de kısa vadeli risksiz pozitif getiri kazandıran tasarruf araçları piyasaya sunulmuştur.

4.1.3.3. Mücevherat Sektöründe Hızlı Gelişme

Ülkemizde gerek altın piyasasının liberalizasyon, gerekse turizmin gelişmesi ile mücevher sektörünün önemi de artmıştır. Belki altın sektöründeki liberalleşme en çok mücevherat sektöründe önemli atılımların yapılmasına neden olmuştur. Turizm sektöründeki gelişmeler gibi birtakım yan faktörler bu sektörün gelişmesinde etkilidir. Ama özünde liberalleşme altın ticaretinin gelişmesi altın sektörünün reformu yatmaktadır.

1980 öncesi dönemde mücevher sektörü, gerçek işlemlerin yanı sıra, kara para aklama faaliyetlerinin de yürütüldüğü örgütsüz bir piyasa görünümündeydi. Sektörün resmi herhangi bir kurumla ilişkisi bulunmamaktaydı. Bu durumun en önemli sebebi, liberalizasyon öncesi izlenen kambiyo rejimidir. Bireylerin yanlarında döviz taşımalarının yasak olduğu bir ortamda sektör çalışanları,

¹²⁷ Altuğ, O. (Ocak 1998). Yeniden yapılanan sektörün durumu, *Gold Bazaar*, (1), 84.

uluslararası fiyatların çok üzerinde de olsa, altın satın almak için döviz ödemesi yapamazlardı. İthalat normal kanallardan olmadığı için kıymetli taş kaçakçılığı artmıştır. Ülkeye getirdikleri döviz beyan etmek zorunda oldukları için, Türkiye'den mücevher satın almak turistler için de çok zordur. Bu durumda bazen, gerçektekinden daha az döviz beyan edilerek, gayri resmi döviz piyasasından yararlanmaya çalışılmıştır. Böylece sektör illegal bir görünüm kazanmıştır.¹²⁸

Kuşkusuz bu koşullarda, teknolojik gelişme, ürün dizaynı ve pazarlama teknikleri geliştirme gibi konular uzun süre ihmal edilmiştir.

1980 sonrasında dış ticaret kısıtlamaların ve kambiyo kontrollerinin kaldırılması ile bu koşullar tamamen değişmiştir. Temmuz 1988'de döviz büfelerinin, Ağustos 1989'da da altın mücevher ihracatı için yetkili müesseselerin kurulması, bu konuda önemli aşamaları oluşturmaktadır. Sektörün gerek resmi kurumlarla, gerekse diğer sektörlerle yakın ilişki kurması sonucu, imalat ve pazarlama kavramları farklı bir bakış açısı kazanmıştır.

Yüksek kalite ve dizayn gereksinimi duymayan Orta Doğu sektörün ilk ihracat pazarı olmuştur. Daha sonra sektör ihracat ve pazarlama işine daha ciddi yaklaşarak yüksek kalite gerektiren batı piyasaları ile mücadeleye girmiştir. Düşük işgücü maliyetleri ve sadece işgücü maliyetine yüklenen ve böylece daha düşük olan Katma Değer Vergisi mücevher fiyatlarını oldukça cazip kılmıştır.¹²⁹

1980'li yılların ortalarında, Suudi Arabistan mücevher ithalatına gümrük tarifesi getirince, Türkiye'nin Orta Doğu'ya mücevher ihracatında bir düşüş yaşanmıştır. Böylece batı piyasalarına yönelen Türkiye, bugün 30'dan çok ülkeye ihracat yapmaktadır. Toplam imalatın çok büyük bir kısmının ihraç edildiği bilinmektedir.¹³⁰

Son yıllarda, altın mücevherat sektöründe pazarlama alanında da önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Örneğin, Antalya ve diğer turizm bölgelerinde kurulmaya başlayan büyük mücevher alışveriş merkezleridir. Bu alışveriş merkezlerinde altın imalatı, "showroom"larda sergilenmekte ve satışlar büyük

¹²⁸ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 14.

¹²⁹ Ertuna, Ö. (1997, June). *a.g.e.*, s. 15.

¹³⁰ Gülay, O. (1996, Ağustos-Eylül). Altın borsası. *Perpa Dergisi*, s. 19.

mekânlarda yapılmaktadır. Turistlerin bu merkezlere gelmesi, turizm organizasyonları aracılığıyla sağlanmakta ve turistler mücevher imalatını izledikten sonra bu mağazalardan alışveriş yapabilmektedirler. Bu merkezler 1992 yılından itibaren sürekli artan oranda ciddi anlamda turistlere mücevher satışı gerçekleştirilmektedir.

4.1.3.4. Takı Sektörünün Uluslararası Alanda Tanınmaya Başlaması

Dünya Altın Konseyinin Türkiye’de faaliyete başlaması altın konusunda Türkiye’nin ne kadar ilerlediğinin bir göstergesi olması açısından önemli bir adımdır. Sektörün yeniden yapılanması süreci başladıktan sonra merkezi İsviçre’de bulunan World Gold Council (Dünya Altın Konseyi) Türkiye ile ilgilenmeye başlamıştır.¹³¹ Kurulduğu 1987 yılında sekiz ülkede faaliyet gösteren, bugünse Türkiye’yi de içine alan 22 ülkede hizmet veren Dünya Altın Konseyi, küresel altın talebinin yüzde 80’ini izliyor ve altın ürünlerini geliştirmek için araştırma ve geliştirme çalışmaları gerçekleştiriyor. Türkiye temsilciliğini 1991 yılında İstanbul’da açan Dünya Altın Konseyi, Türk altın piyasasındaki gelişmeleri desteklemek ve olumlu yönde ilerlemesini sağlamak amacıyla çeşitli faaliyetlerde bulunuyor. 1991 yılından itibaren takı üretim teknolojisi konusunda danışmanlık hizmeti veren konsey, konuyla ilgili yayınlar hazırlıyor, seminerler ve workshoplar düzenliyor. Teknik ve tasarım altyapısını tamamlamış, altın takı üreticisi firmalarla birlikte çalışarak, pazarlama faaliyetlerini yönlendiriyor

Dünya Altın Konseyi Türkiye Temsilciliği, 1994 yılından bu yana “Trend Book” adı altında takı tasarımlarına yeni, özgün bir soluk getirmek, tasarımcılar, İmalatçılar, perakendeciler ve tüketiciler arasındaki ilişkileri güçlendirmek amacıyla bir kitap yayınlıyor. Daha sonra da kitapta işlenen trendlerle ilgili gelişmeleri değerlendirmek üzere takı ve tasarım yarışmaları düzenliyor. Yarışmalarda ödül kazanan tasarım ve takıları çeşitli takı defilelerinde, gösteri, fuar ve kataloglarda sergileyerek başarılı tasarımcı ve imalatçıların hem iç hem dış pazarlarda tanıtımını gerçekleştiriyor.¹³²

¹³¹ Akman, M. (t.y). *Türkiye’nin kıymetli metal ve mücevher ihracatına güç verenler*, http://www.turkishtime.org/sector_2/10_tr.asp, (26.07.2006)

¹³² Akman, M. (t.y). *Türkiye’nin kıymetli metal ve mücevher ihracatına güç verenler*,

4.2. TÜRKİYE'DE ALTIN ARZI VE TALEBİ

4.2.1. Altın Arzı ve Kaynakları

Ülkemizde altın arzının kaynaklarını başlıca 6 alanda toplamak mümkündür:

- * Altın madenciliği,
- * Hurda Altın arzı,
- * Gayri resmi altın ithalatı,
- * Altın Borsası,
- * Merkez Bankası,
- * Altın İhracatı

4.2.1.1. Altın Madenciliği

Anadolu, zengin maden kaynakları sayesinde, uygarlıklar tarihinde her zaman madenciliğin beşiği ve öncüsü olmuştur. Dünyadaki ilk bakır, kurşun ve demir maden işletmesi ile ilk metalurjik uygulama Anadolu'da yapılmıştır. Altından yapılmış süs eşyaları da M.Ö. 5000 yıllarında Anadolu'da kullanılmaya başlanmıştır. Dünyada ilk altın para M.Ö. 700 yıllarında Salihli-Sart yöresinde hüküm süren Lidya Kralı Krezüs tarafından basılmıştır. Osmanlılar dönemi boyunca işletilen altın-gümüş madenleri hazine için zenginlik kaynağı olmuştur. 1914 yılında 1. Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte durdurulan Çanakkale-Kartaldağı-Astyra madeni Anadolu'da işletilen son altın madenidir. Cumhuriyet döneminde, 1933'de kurulan ilk madencilik kurumu Altın Arama ve İşletme İdaresi'dir.¹³³

Türkiye'de altın üretimi olmadığı, ancak yerli ve yabancı kuruluşların araştırmalarına göre önemli rezervlerin bulunduğu bilinmektedir. Arkeolojik kazılarda bulunan birçok altın eşya, bunun bir kanıtı olmaktadır. Günümüzde Türkiye'de altın üretimi, elektrolit bakır üreten kuruluşların yan ürün olarak ürettikleri, ikincil ürün niteliğindedir. Sarkuysan, Etibank, Karadeniz Bakır İşletmeleri gibi kuruluşlar çalışmaları sırasında değişik karışımda kıymetli metal

http://www.turkishtime.org/sector_2/10_tr.asp (26.07.2006)

¹³³ Değerli Metal, <http://www.ihracatdunyasi.com/degerlimetal.html>, (26.07.2006)

çamur elde ederler. Bu ürünlerin yurt dışında ayrıştırılmasıyla yılda toplam 500-600 kg kadar altın elde edilmektedir.¹³⁴

Yapılan altın arama çalışmaları sonunda ülkemizde, 500 ile 600 ton arasında altın rezervinin bulunduğu saptanmıştır. Ancak, buna rağmen ülkemizde tam anlamıyla altın cevheri üretiminden bahsedemeyiz. Türkiye’de Artvin-Borçka, Elazığ-Maden ve Samsun’daki işletmelerde, Etibank Karadeniz Bakır İşletmeleri tarafından blister bakır üretilmektedir. Bu ürünün içindeki altın miktarı 12/20 gr/ton kadardır. İzmir-Bergama-Ovacık bölgesinde ise yılda 3 tona yakın altın üretilmesi planlanmaktadır. Ancak bilindiği gibi çevre açısından bu olaya yöre halkı büyük tepki göstermektedir.¹³⁵

1985’te 3213 sayılı Madencilik Yasası’nda yapılan değişiklikler sonucunda yabancı yatırımcıların da ülkemizde altın aramalarına izin verilmiştir. Bunun sonucunda da Avusturya-Kanada kökenli Eurogold Madencilik, Güney Afrika-Almanya kökenli Tüprag Madencilik, Kanada kökenli Cominco Madencilik şirketleri, Anglo Rio ve Dardanela Yabancı kuruluşları altın rezervlerini arama çalışmalarına Maden Tetkik ve Arama Kurumunun (MTA) yanı sıra başlamış bulunmaktadır. Bu çalışmalar sonucunda yabancı şirketler ülkemizde 42 ton altın rezervi olduğunu saptamışlardır. Ancak MTA’nın tespitlerine göre Türkiye’de işlenebilecek toplam altın yataklarında 500-600 ton altın rezervi mevcuttur.¹³⁶

Günümüzde Güney Afrika Cumhuriyeti, Birleşik Devletler Topluluğu, Kanada, ABD ve Brezilya altın madenciliği faaliyetlerinin yoğun olduğu ilk beş ülkedir. Türkiye ise, rezervleri dikkate alınırsa, Avrupa ülkeleri içinde ilk 10 arasında yer almaktadır. Finlandiya, Fransa, Portekiz gibi üretici niteliğindeki Avrupa ülkelerinde yıllık üretim kapasiteleri 5 tonun altındadır. İspanya, İsveç ve Eski Yugoslavya ülkelerinin üretimleri ise her biri için 6-7 ton kadardır. Ülkemizde sadece Bergama’da 3 ton altın rezervi olduğu düşünülürse, toplam rezervlerinin işletilmesi ile Türkiye’nin Avrupa’da ilk üç altın üreticisi içinde yer alması kaçınılmazdır.¹³⁷

¹³⁴ Karataş, M. (1977).Altın üretiminde kamuoyu mu gerekli ?, *Dünya Gazetesi*, 13 Mart 1977.

¹³⁵ Zambak, C. *Altın madenciliği ve Türkiye uygulamasını olumsuz etkileyebilecek politik gelişmeler*, **Dünya Gazetesi**, 13.Mart.1997.

¹³⁶ Nedim ŞENER ve Vedat AKMAN, Altın, İstanbul Altın Borsası..., ss.18-19.

¹³⁷ Nedim ŞENER ve Vedat AKMAN, Altın, İstanbul Altın Borsası..., s.21.

4.2.1.1.1. Türkiye de Altın Madenleri

Mevcut yazılı ve arkeolojik bulgulara göre, Anadolu'da M.Ö. 3000 yılından itibaren altın üretimi yapılmıştır. Ancak bugün Türkiye'de yalnız 1987'den beri üretim yapan bir gümüş madeni ve 2001 yılından itibaren deneme üretime başlayan Ovacık (Bergama) altın madeni bulunmakta. Buna karşılık, Türkiye dünyanın en büyük altın işleme ve tüketim pazarlarından biri. Yıllık resmi altın ithalatı 200 ton civarında.

Son yıllarda dünya altın madenciliğindeki gelişmeler ışığında, ülkemiz gerek jeolojik çeşitlilik ve gerekse de 1980'li yıllardaki yatırım ortamının elverişliliği bakımından yabancı yatırımcıların ilgisini çekiyor. Böylece, Cumhuriyet tarihimizde ilk olarak, altın madenciliği için bir başlangıç yapma imkânı doğdu. Ovacık Altın Madeni'nin deneme üretimine başlaması üzerine, tanınmış altın maden şirketleri Türkiye'de yeniden aramalara başladılar. 2002 yılı itibariyle ülkemizde altın madenciliği faaliyetlerini sürdürmekte olan 9 yabancı sermayeli şirket vardır.¹³⁸

1985 yılındaki Maden Kanunu değişikliğinden sonra Türkiye'ye gelen altın üreticisi yabancı şirketler, ekonomik altın yatakları buldular. 200'ün üzerinde maden sahasında yapılan aramalar ve dünyadaki altın oluşum modellerine dayanılarak hesaplanan Türkiye altın potansiyeli 6500 ton olarak tahmin ediliyor (Prof. Dr. A. Erler, Türkiye Altın Potansiyeli ve Maden Kaynaklarını Kestirme Yöntemleri, 1997). Bu potansiyeli içerecek altın yatağı sayısı 267 olarak öngörülüyor; bunların 13 tanesinin 150 tonun üzerinde, 40 tanesinin 30 ile 150 ton arasında ve 214 tanesinin de 30 tondan az altın içerebileceği tahmin ediliyor.

Eti Holding Kütahya-Gümüşköy işletmesinde 1987 yılından beri uygulanan üretim teknolojisi de, Ovacık'taki tesis gibi altın madenlerindeki teknoloji ile temelde benzerlik gösteriyor. Yöntem, maden ocağından üretilen cevherin kırılıp öğütülmesinden sonra, karıştırmalı liç yöntemiyle cevherdeki altın ve gümüşün siyanür kompleksleri halinde çözündürülmesi ve sulu fazdan kazanılması proseslerini kapsıyor. Siyanür çözündürmesi sonucu katı fazdan sıvı faza geçen altın ve gümüşün sıvı fazdan geri kazanımı aktif karbona yüzey soğurma

¹³⁸ Güven ÖNAL, "Dünyada ve Türkiye'de Gümüş Madenciliği", İTÜ Maden Fakültesi, http://www.turkishtime.org/sector_2/18_tr.asp, (26.07.2006)

(absorption) ve aktif karbondan geri sıyırma (desorption) işlemleriyle ön zenginleştirme ve sonrasında elektroliz (electrowinning) ve ergitme yoluyla gerçekleşiyor.¹³⁹

Ergitme işlemi sonucunda, altın ve gümüş ile çok daha az miktarlardaki diğer metallerin homojen karışımından oluşan “dore” külçe üretiliyor. Dore külçenin elektrolizi yolu ile de rafinasyonu gerçekleşiyor. Ovacık Altın Madeni'nde sodyum siyanür çözündürmesinden sonra elde edilen atıklar önce INCO SO₂/Hava kimyasal bozundurma biriminde siyanürler bozundurulularak doğal bileşenlerine ayrılıyor; ardından, ferrik sülfat yöntemiyle, cevherde önemsiz miktarlarda bulunan ağır metaller kararlı hale getirilerek, sulu ortamlarda çözünmeyecek bileşikler biçiminde, atık havuzunda depolanıyor. Atık barajından dışarıya deşarj yapılmıyor ve barajdaki su tesise geri döndürülerek kullanılıyor.

Dünyada, 24 ülkede 800 civarında sodyum siyanür çözündürmesi ile altın ve gümüş üreten maden bulunuyor ve siyanür yöntemi 100 yılı aşkın bir süredir kullanılıyor. Ovacık altın madeni 2001 yılı Mayıs ayından itibaren deneme üretimine başlamış ve 2001 yılı sonuna kadar önemli oranda altın ve gümüş üretimi gerçekleştirmiştir. Türkiye, bugün 6500 ton altın ve 100.000 ton üzerindeki gümüş potansiyeli ile dünyanın sayılı altın ve gümüş üreticileri arasında yer alabilecek bir kapasiteye sahip bulunuyor.

Türkiye de altın üretim kapasitesinin yıllık 25 ton civarında olduğu tahmin edilmektedir. Madencilik yasasının yeniden düzenlenmesinin ardından yapılan araştırmalar göz önüne alındığında altın üretiminde 10 yıllık bir gecikmenin yaşandığı ortaya çıkarılmaktadır. Türkiye Madencilik Konseyinin verdiği rakamlara göre üretime hazır yataklarının potansiyelinin 509 ton olduğu kabul edilirse yıllık üretim kapasitesine göre son on yıllık dönemde yaklaşık 300 ton altın üretme potansiyeli mevcuttur.

Türkiye'nin ilk altın üretim projesi Bergama ovacıktır. Ancak işletmede zorunlu olarak kullanılan ve halen dünyada henüz alternatifi keşfedilmemiş siyanür

¹³⁹ Güven ÖNAL, “Dünyada ve Türkiye'de Gümüş Madenciliği”, http://www.turkishtime.org/sector_2/18_tr.asp, (22.11.2003)

yöntemi nedeni ile hukuksal sorunlar vardır. Günümüzdeki dünya madencilik bilim ve teknolojisine göre olmaması gereken bu sorunlar aşılabılır ise, Türkiye'nin altın rezervlerinin ekonomik sürece hızla sokulabileceği düşünülmektedir.

Türkiye'deki altın madenlerinin işletilerek ekonomik sürece sokulması aynı zamanda yaratacağı katma değer ve istihdam açısından da önemli bir gelişme olarak görülmektedir. Özellikle var olan altın potansiyelinin işlenmesiyle ekonomiye *ithal ikamesi* etkisi olacağı ve yurt dışına ödenen döviz miktarının azalması madencilik tartışmalarının odak noktasıdır.

4.2.1.1.2. Türkiye'de Altın Madenciliği Tartışmaları

Türkiye'de Altın madenciliğinin ekonomik bir bakış açısıyla incelersek kaşımıza çok önemli bir potansiyel çıkacaktır. Şu anda hazır durumda bekleyen 7 dolayında projenin işletmeye alınmasıyla, başlangıçta, yılda ortalama 20 ton altın üretimi yapılabilecektir. Yaklaşık 225 milyon dolar civarında olması beklenen yıllık üretim, ülkemizin 400 milyon dolar tutarındaki yıllık toplam metal ihracatının % 60'ıdır. Bu projeler için yapılması gerekli tahmini yatırım tutan 450 milyon ABD dolarıdır. Bu projelerde tahmini doğrudan istihdam 1440 kişi ve dolaylı istihdam ise, altın madenciliği için hesaplanan 16,2 basit çarpanı ile 21,000 kişidir. Üretilen 215 ton altının parasal değeri 2,25 milyar dolar ve ülke ekonomisinde yaratacağı katma değer ise 11 milyar dolar olarak hesaplanmıştır.¹⁴⁰

Ama olayı birde çevresel etik açısından değerlendirdiğimizde çevrecilerin protestolarını anlayabiliriz. Türkiye'de çevre koruma kavramı ilk defa 1982 Anayasası'nda yer almış ve 1993'te çıkarılan ÇED (Çevresel Etki Değerlendirme) Yönetmeliği ile ciddiyet kazanmıştır. Bu yönetmelik gereğince, firmalar belirlenmiş etkinliklerinin planlama aşamasında bir ÇED raporu hazırlamakla yükümlüdürler. ÇED raporları konunun uzmanlarından oluşan bir komisyonca incelenir ve Rio Deklarasyonu da dikkate alınarak, halkın ÇED sürecine katılımı öngörülür.

Altın madenciliğinde, altının liç işleminde kullanılan siyanür çevre için büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Çok zehirli bir reaktif olan siyanürlü atık, proses gereği

¹⁴⁰ Değerli Metal, <http://www.ihracatdunyasi.com/degerlimetal.html>, (26.07.2006)

geçirimsiz atık barajlarına pompalanmaktadır. Bu konuda duyulan kaygı, gerekli önlemler alınmazsa, bu atık barajlarında oluşabilecek sızıntının su kaynaklarına ya da diğer kullanım alanlarına ulaşma olasılığından kaynaklanır. Ayrıca böyle bölgelerde zehirli atıklar nedeniyle fauna ve floranın yok olması da ayrı bir olumsuz etkidir. Dünya'daki hemen her altın üretim biriminde siyanürleme yöntemi uygulanmaktadır ama açık havuzların kullanıldığı birimler genellikle yerleşim yerlerinden çok uzakta ve bitki örtüsü bakımından zayıf alanlardır. Siyanürün insan sağlığı ve doğayı tehdit eden üst sınırının 10 ppm (milyonda 10) olduğu gerçeği düşünülürse, bu konuda ne kadar duyarlı olmak gerektiği de anlaşılır. Dolayısıyla, bu işlemin bol yağış alan, toprak kayması ve deprem gibi doğa olaylarının sık gerçekleştiği yerlerden uzak bölgelerde kurulacak tesislerde, eğitilmiş kişiler tarafından gerçekleştirilmesi ve bu konuda uzmanlaşmış kişilerce de denetlenmesi gerekir.¹⁴¹

Altının madenden çıkartılması sırasında siyanür kullanılması Bergamalıları endişelendirmektedir. Altın elde edilebilmesi için 1 ton cevherin 1.5 kg siyanürle karıştırılması gerektiği dikkate alınırsa, yörede bulunan 2.5 ton cevher için 3750 ton siyanür kullanılması gerekmektedir. Bunun yarısının havaya ve toprağa karışması ve bunun zararlı etkilerinin elli yıl kadar devam etmesi söz konusudur. Bu açıdan altın çıkartılması kararının ekonomik olup olmadığının dikkatle incelenmesi gerekmektedir. Çıkarılacak altının toplam değerinin 280 milyon dolar, ithal edilen altın için ödenen tutarın 2 milyar dolar olduğu dikkate alınırsa karar vermenin zorluğu anlaşılmaktadır.¹⁴²

4.2.1.2. Türkiye'de Hurda Altın Arzı

Türkiye hurda altın arzında en önemli ülkelerden birisidir. Bunu nedeni insanlar mücevherat satın alırken bile bir yandan yatırım saiki ile hareket etmektedir ve altın fiyatlarını yükselmesiyle ve ihtiyaç anında elindeki altınları bozdurmaktadır. Türkiye'deki kuyumcuların büyük bir kısmı bu şekilde yaptığı işlemlerle geçinmektedir. Sattığı malım geri dönüşümünden para kazanmaktadır Yani 5'e satarken sattığını 4'e geri alarak aradaki fark kuyumcunun kazancı olmaktadır.

¹⁴¹ Elif YILMAZ, "Çağların Işıltısı", **Bilim Teknik Dergisi**, sayı 354, ss.32

¹⁴² "Altın Bergama'yı Fethedemedi", **Radikal**, 1.2.1997, ayrıca, "Her Şeye Rağmen Bergama Altınında Kararlı", **Dünya Gazetesi**, 17.1.1997.

Türkiye'nin önemli altın kaynaklarından biriside hurda altın arzıdır. Özellikle son yıllardaki ihracatında önemli oranda hurda altın arzında gelen kaynaklar tarafından kullanılmıştır. Türkiye'de 2001 Şubat krizinden sonra 200 ton altın bozdurulmuştur. Rakamlar kesin olmamakla birlikte krizden sonra bozdurulan altın miktarı 2 milyar dolar aşmıştır. Normal koşullarda hiçbir dönemde piyasaya bu kadar hurda dönüşümü olmamıştır. Krizin arttığı dönemlerde insanlar ellerindeki hurda altını sattığı dikkat çekmiştir.¹⁴³

4.2.1.3. İstanbul Altın Borsası ve Altın Arzı

Bugün Türkiye'de toplam altın talebinin en önemli kısmını İstanbul Altın Borsası aracılığı ile karşılanmaktadır. İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile borsaya üye bankalar ve aracı kurumlar altın ithalatı yapaya başlamış, böylece ithalat, merkez bankasının tekelinden çıkarılmıştır. Borsada satılmak koşuluyla bu kuruluşların altın ithalatı yapabilmeleri borsada fiyat oluşmasını da sağlamaktadır.¹⁴⁴ Bu gelişmeler sonucunda Türkmenistan, Özbekistan gibi ülkelere altın girişinin artması hedeflenmiştir. Ayrıca değişik saflıktaki altınların belli ölçülere getirilebilmesi amacıyla kurulan İstanbul Altın Rafinerisi de halkın elindeki altınları ekonomiye kazandırılması planlanmıştır. Bankaların geliştirdikleri altına dayalı yatırım araçları da bu planların tamamlayıcısı niteliğinde düşünülmüştür.¹⁴⁵ 1999, 2001 kriz yılları hariç Türkiye'nin altın ithalatı giderek artan bir seyir izlemiştir.

4.2.1.4. Merkez Bankasının Altın Arzı

Merkez Bankası, uluslararası piyasalardan dünya fiyatları ile altın ithal etmektedir. 17 Aralık 1984 tarihinden sonra, merkez bankası, yurtdışı altın fiyatları ile dolar kurunu dikkate alarak yurtiçi piyasaya altın satış fiyatını belirlemektedir. Böylece, gayri resmi yollardan altın ithal edilmesi önlenmiş olmaktadır. Ancak, altın fiyatlarını belirlemede kullanılan döviz kuru, Merkez Bankası'nca serbest piyasaya göre düşük tutulduğundan altının satış fiyatı, dünya fiyatlarının altında kalmıştır. Bu nedenle artan talebi karşılayamayan Merkez Bankası bir süre sonra bu

¹⁴³ “Son İki Ayda Külçe Altın Satışları Arttı”, *Ekonomist*, 09. 09.2001, s.28.

¹⁴⁴ Yardımcı, S. (1997). “Altın reformu ve Türkiye'de altın”, *Dünya Gazetesi Özel Eki, Finans Kulüp*, (14), 6.

¹⁴⁵ Kaan Rasim AYTOĞDU, “Altın Borsası'nın İşleri Yolunda mı?”, *Forum*, Aralık 1996, ss.3-4

uygulamadan vazgeçmiştir¹⁴⁶. Banka, Nisan 1989'da “Döviz Karşılığı Altın Piyasasını” kurmuş ve altın ithalatını bu yolla yürütmüştür. Böylece altın ithalatının iyice serbestleşmesi sayesinde, toplam ithalat içindeki altın ithalatının payı binde 8'den %6'ya çıkmıştır.¹⁴⁷

Ancak altın ithalatının ödemeler bilançosunda önemli yer tutması nedeniyle uluslararası finans çevrelerinde Türkiye'nin konumu güçleşmektedir. Dış ve iç borcu fazla olan, dış ticaret açığı veren bir ülkenin aldığı kredilerin bir kısmını altın ithaline kullanması olumlu karşılanmamaktadır. Nitekim 5 Nisan 1994 istikrar kararları ile Türkiye'nin ithalatı kısılmak istenmiştir.¹⁴⁸

Ancak 1995 yılında Altın Borsası'nın kurulması sayesinde, Borsa üyesi bankaların ve aracı kurumların altın ithal edebilmeleri, Merkez Bankasının döviz rezervleri üzerindeki yükünü hafifletmiştir. Merkez Bankası burada fonksiyonunu İAB'a devretmiştir.

4.2.1.5. Altın ithalatı

Özellikle 1980 öncesinde olmak üzere, yıllar boyunca ülkemizin altın talebi gayri resmi yollardan yurda getirilen altın ile karşılanmaya çalışılmıştır. Günümüzde halkın elinde bulunan tahmini 5-6 bin ton dolayındaki altının kaynağını, bu gayri resmi ithalat oluşturmaktadır.

1980 sonrası İzlenen liberal politika çerçevesinde, altın ithalatı, Merkez Bankası tekelinde de olsa serbestleştirilmeye çalışılmıştır. Ancak 1984-1989 geçiş dönemi uygulamalarında resmi ve gayri resmi altın ithalatı birlikte yürümüştür. Özellikle Bulgaristan ve İsviçre üzerinden yapılan gayri resmi altın ithalatı oldukça yoğun olmuştur.¹⁴⁹ 1984 sonrası Merkez Bankası vasıtasıyla ve 1995 İstanbul Altın Borsasının kurulmasıyla birlikte altın ithalat ve ihracatı serbestleşmiş ve daha sağlıklı verilere ulaşılmıştır. Aslında Türkiye'nin altın ihtiyacının gayri resmi

¹⁴⁶ Yavuz CANEVİ, “Liberal Ekonomik Politikalar Çerçevesinde Altın ile İlgili Gelişmeler”, 3. Temizocak Forumu, Altın ve Türk Ekonomisi Sempozyumu, 20-21 Aralık 1985, İzmir, ss.27-29.

¹⁴⁷ Candan İNANÇ, “Altın Bankacılığı ve Altın Borsası”, **T.C. Ziraat Bankası, Bankacılık Araştırmaları Dizisi**;1, [ty], s.3

¹⁴⁸ Nedim ŞENER ve Vedat AKMAN, Altın, İstanbul Altın Borsası..., s.24.

¹⁴⁹ Osman ALTUG, **Kayıtdışı Ekonomi**, Cem Ofset, İstanbul, 1994, ss.307-318

yollardan karşılandığı bu dönemdeki uygulamalar Türk altın piyasasının gelişmesini sekteye uğramıştır.

4.2.1.6. Türkiye'nin Altın İhracatı

Türkiye'de 1990-1993 yılları arasında “sıcak para politikası” izlendi. Bu dönemde dövizin baskı altına alınıp reel faizlerin yüksek tutulması, dışarıdan sermaye girişini özendirdi. Bu dönemde giren sermaye doğrudan yabancı sermaye yatırımdan çok, kısa vadeli portföy yatırımı oldu. Bu dönemde döviz kuru baskı altına alındığı için TL reel olarak aşın değer kazandı ve İhracat sıkıntıya girdi. İthalat ise tersine artmaya başladı. Spekülatif amaçlı hareket eden bu para akışı önce borsayı yükseltti. Sonra da karları realize etmek için dövizle yöneltti. Bu nedenle aşın artan döviz talebine Merkez Bankası üç gün boyunca müdahale etti. Ancak rezervlerin hızla eriyerek tehlike bölgesine kadar inmesi TL'nin devalüe edilmesini zorunlu kılmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda 1995 yılında kamuoyunda “5 Nisan Kararları” olarak bilinen Ekonomik İstikrar Programı uygulanmaya başlandı. 1994 yılında 480 milyon dolar olan altın ithalatı 1995 yılında 1.322 milyar dolara yükseldi. Aynı dönemde turizm gelirleri 4.3 milyar dolardan 4,9 milyar dolara çıktı. Kişi başına düşen milli gelir de 2184 dolardan 2759 dolara yükseldi.¹⁵⁰

1995-1996 yılları arasında mücevher ihracatı ise yaklaşık 8 milyon 500 bin dolardan yüzde 411 artarak 44 milyon dolara çıktı. İhracattaki bu hızlı artış trendi 1998 yılına kadar devam etti. 1997 yılında bir önceki yıla göre yüzde 181 oranında artarak 44 milyon dolardan 123 milyon dolara, 1998 yılında ise bir önceki yıla göre yüzde 42 oranında artarak 178 milyon dolara yükseldi. 1995-1998 yılları arasında altın ithalatı da artış trendine girdi ve 1996 yılında bir önceki yıla göre yüzde 26.5 oranında artarak 1.672 milyar dolara, 1997 yılında bir önceki yıla göre yüzde 11.7 artarak 1.867 milyar dolara ve 1998 yılında ise bir önceki yıla göre yüzde 5.7 oranında azalarak 1.761 milyar dolara geriledi. 1995-1998 yılları arasında kişi başına düşen milli gelir de 2759 dolardan 3255 dolara yükseldi. Turizm gelirleri de aynı dönemde 4.957 milyar dolardan 7.177 milyar dolara çıktı. Bu dönemde hem gelir hem de fiyat avantajları nedeniyle ithalat ve ihracat artış gösterebildi.

¹⁵⁰ Demir, R. (t.y.). Türkiye'de Kuyumculuk Sektörü Analizi, http://www.turkishtime.org/sector_2/18_tr.asp, (26.07.2006)

Ancak, 1997 yılında başlayan Uzak Doğu Asya Krizi ve devamında Rusya Krizi dünya ve Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkiledi. 1998-1999 arasında altın ithalatı, 1.761 milyon dolardan 1.079 milyar dolara gerilerken, turizm gelirlerimiz de 7.177 milyar dolardan 5.203 milyar dolara indi. Kişi başına düşen milli gelirde krizlerden etkilendi ve 3.255 dolardan 2.879 dolara düştü. Bu dönemde mücevherat ihracatı ise miktar olarak yüzde 74 oranında azaldı. Ancak, kriz nedeniyle genel olarak lüks malların fiyatlarının artması değer olarak mücevherat ihracatının da yüzde 42 oranında artmasına yol açtı ve gelir, 178 milyon dolardan 254 milyon dolara kadar yükseldi.¹⁵¹

1999/2000 yılları arasında ekonomi genel olarak canlanma trendine girdi ve yıl sonunda yüzde 6.3 oranında büyüdü. Kişi başına düşen milli gelir de 2.965 dolara yükseldi. Bu gelişmelere paralel olarak altın ithalatı artan talep nedeniyle yüzde 76 oranında artarak, 1.079 milyar dolardan 1.900 milyar dolara yükselirken, mücevher ihracatı da değer olarak da yüzde 37 oranında artarak, 351 milyon dolara ulaştı. Aynı dönemde turizm gelirleri de benzer şekilde 5.203 milyar dolardan, 7.636 milyar dolara yükseldi. Görüldüğü üzere gelir artışı, turizm gelirlerindeki artış ile ithalat ve ihracat artışları paralel bir seyir izledi.

Bu dönemden sonra üst üste yaşanan deprem felaketleri ve Marmara Denizi ve İstanbul bölgesinde deprem beklentisi, altına ve mücevherata olan talebi olumsuz etkiledi. Depremi izleyen ekonomik kriz ve siyasi belirsizlikler de genel olarak talebi olumsuz etkilemişlerdir. Ancak yukarıda açıkladığımız devalüasyon nedeniyle ihracatın çok avantajlı olması mücevher ihracatının artmasına destek oldu. 2001 yılında bir önceki yıla göre mücevher ihracatı değer bazında da yüzde 22 oranında artarak, 427 milyon dolara yükseldi. 2002 yılında ise fiyat faktörü etkili oldu ve ihracat değer bazında yüzde 38 oranında artarak 595 milyon dolara 2003 yılında 787 milyon dolara ulaştı. Bu dönemde altın ithalatı da 2002 yılında 989 milyon dolardan 1.347 milyar dolara 2003 yılında 2 milyar dolar civarına yükseldi; turizm gelirleri ise 8.090 milyar dolardan 8.473 milyar dolara yükseldi. Ülkemizin altın ithalat ve ihracat rakamlarını incelediğimizde ekonomik konjonktür ve altın ithalat

¹⁵¹ Demir, R. Türkiye'de Kuyumculuk Sektörü Analizi, http://www.turkishtime.org/sector_2/118_tr.asp, (26.07.2006)

ve ihracatı ve bunun yanı sıra mücevherat tüketimi arasında pozitif bir korelasyon olduğunu görürüz.

Türkiye'nin ithalat ve ihracatına tablolara bakarak ve son 2 yılı göz önüne alarak incelediğimize ithalatımızın yüksek ihracatımızı daha az olduğu görülür. Altın ithalatını dış ticaret açığına katkı sağladığı görülür. Ama ihracat rakamlarımıza Laleli ve turizm merkezleri vasıtasıyla yaptığımız dolaylı ihracatı da eklediğimizde altın ithalatımız ve ihracatı arasında çok büyük fark olmadığı görünecektir.

Türkiye altın ithal ederek belki 2 milyar \$ civarında bir döviz ödeyerek altın ithal etmektedir. Ama ithal edilen altınlar üzerine katma değer eklenerek doğrudan ve turizm merkezleri vasıtasıyla, Laleli vasıtasıyla ihraç edilmektedir. Bu rakam 2-2.5 milyar \$ civarındadır. Yani tam olarak bir dış ticaret açığından bahsedemeyiz. Ayrıca ithal edilen altınlar Türk altın sektöründe çalışan 250 bin kişi için istihdam alanı anlamına gelmektedir. Altın sektörü ile birlikte diğer yan sektörler için de, örneğin turizm sektörü için, istihdam alanı anlamına gelmektedir.

Bunun yanında modern dizayn anlayışı ve üst düzey bilgi ve teknoloji birikiminin harmanlanmasıyla oluşturulan Türk altın ve mücevherat ürünleri, bugün toplam 84 ülkeye ihraç edilmektedir. 2002 yılı ihracat rakamlarımıza bakıldığında, 222 milyon \$ ihracat gerçekleştirdiğimiz ABD mücevherat sektöründeki en önemli pazarımız durumundadır. ABD'yi takiben ihracatımızda ilk üç sırayı 50 milyon \$'la Birleşik Arap Emirlikleri, 37 milyon \$'la İsrail, 34 milyon \$'la Almanya oluşturmaktadır. Dubai, Rusya ve İngiltere de her biri 10 milyon \$'ı aşan tutarlarıyla mücevherat ihracatımızda önemli yer tutan diğer ülkelerdir.¹⁵²

4.2.2. Altın Talebi Ve Kaynakları

TL'nin dolar karşısında değer kazanması altına talebi artırırken Türkiye, 2003 yılında dünya altın piyasasında Suudi Arabistan ve Japonya'yı geçerek dördüncü sıraya yükseldi. 2002'de ise Türkiye, dünyanın en geniş 6. büyük altın piyasası konumundaydı.¹⁵³ Ülkemizde altın talebini etkileyen faktörleri sosyal, siyasal ve

¹⁵² Değerli Maden, <http://www.immib.org.tr/mucevher/INDEX.ASP>. (26.07.2006)

¹⁵³ "Türkiye Altın Liginde 4'üncü Sırada"

<http://www.sabah.com.tr/2004/03/09/eko121.html> (26.07.2006)

ekonomik faktörler olmak üzere üç grupta toplamak mümkündür. Sosyal faktörlerin başında ise, düğünler, sünnet düğünleri, nikâh törenleri ve bayramlar gelmektedir. Türkiye'de talep edilen altının önemli bir kısım bu nedenle alınıp satılmaktadır. Ekonomik faktörler ise savaş, sıkıyönetim, olağanüstü hal gibi siyasi çalkantılar döneminde de halkın kâğıt paradan kaçarak, altın talebini artırdıkları dikkati çekmektedir. Enflasyon oranı ile altın arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Başka alternatif yatırım araçlarının bulunmadığı bir ekonomide, enflasyonist ortamda altın talebi artmaktadır. Ülkemizde 1980 Öncesinde uygulanan sıkı kambiyo kontrolleri, sabit kur sistemi, yüksek oranlı devalüasyonlar, halkın ulusal paradan uzaklaşmasına, altına ve dayanıklı tüketim mallarına olan talebin artmasına yol açmıştır.¹⁵⁴

Ülke ekonomisinin durumunu yansıtan tahmin ve göstergeler ile hükümetin aldığı ekonomik kararlar da altın talebini etkilemektedir. İthalat ve ihracatta yeni düzenlemeler getirilmesi, enflasyon oranını düşürebilmek için sıkı para politikası izlenmesi, faiz oranlarında değişiklik yapılması, Merkez Bankası'nın munzam karşılık oranlarını yükseltmesi veya düşürmesi, yatırınlarda herhangi bir kısıtlamaya gidilmesi, altının talebini doğrudan etkilemektedir.

Altın dışı alternatif yatırım araçlarının çeşitliliğinin artması da altın talebini olumsuz etkilemektedir. Ülkemizde özellikle 1980'li yıllardan sonra sermaye piyasasının gelişmesi hisse senedi, tahvil, repo, pozitif faiz oranı gibi alternatif alanların ortaya çıkması ile altın talebinde düşme gözlenmektedir. Yatırım ve spekülasyon amaçlı altın talebi, diğer yatırım araçlarının getirişine karşı oldukça duyarlıdır. Uluslararası piyasalarda ABD Dolan, Japon Yeni gibi belli başlı paraların değerinde oluşan ani değişimler altının fiyatını ve dolayısıyla talebini etkilemektedir. Halkımız ise genellikle, altın fiyatları artmaya başladığında altın talebini artırmakta, altın fiyatları düşmeye başladığında ise talebini azaltmaktadır. Türkiye'nin dünya ülkeleri içinde altın talebine baktığımızda, 1999 yılından 2002 yılına kadar Türkiye ekonomisi deprem felaketleri, ekonomik krizler ve politik belirsizliklerle uğraşmış olması altın talebini arttırmıştır. Bunların yanında 11 Eylül saldırısının ardından yaşanan, genelinde Orta Doğu, özelinde ise Irak sorunu yaşanan iç faktörlere ilave olarak

¹⁵⁴ Sağlam, M. H. (1991). *Türkiye'de altın ticareti*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, ss.54-60.

perakende altın talebini artırdı. 1999/2000 arasında talep artışı yüzde 35 olurken, 2000/2001 arasında yukarıda açıkladığımız ekonomik gelişmelere paralel olarak yüzde 10,1 oranında daraldı. 2001/2002 yılları arasında ise yüzde 14,6 oranında artış gösterdi. 1999 yılında yüzde 6,1 oranında pay ile Japonya, Hindistan, ABD ve Vietnam'ın ardından 5. sırada yer aldı. 2000 yılında ise yüzde 10 oranındaki daralmaya rağmen yüzde 19 oranında pay ile Hindistan, Japonya ve Vietnam'ın ardından 4. sıradaydı. 2001 ve 2002 yıllarında da sırasıyla yüzde 7,6 ve 9,0 oranında paylar ile 4. sırada yer almaya devam etti.¹⁵⁵

Türkiye'de altın talebini oluşturan faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür.¹⁵⁶

- * Tasarruf ve süs amacıyla mücevherat sektörü altın talebi,
- * Spekülatif amaçlı altın talebi,
- * Merkez Bankasının ve aracı kuruluşların altın talebi,
- * İhracata yönelik üretim için altın talebi (işlenmiş altın),
- * Endüstriyel ve diğer altın talebi.

4.2.2.1. Tasarruf ve Süs Amacıyla Mücevherat Sektörü Altın Talebi

Türkiye'de mücevherat sektöründeki altın talebi toplam altın talebi içerisindeki en önemli kısmı oluşturur. Dünyadaki toplam mücevherat talebi içerisinde de 92 ton ile Hindistan, ABD, Çin, Suudi Arabistan'ın arkasından ülkemiz 5. ülkedir. Ülkemizde tasarruf ve mücevherat amacıyla altın talebinin daha öncede vurgulandığı gibi ekonomik, siyasal ve psikolojik olarak çok değişik nedenleri vardır.¹⁵⁷ Düşünler, sünnet düşünleri, hediye amaçlı olabilen altın talebi ülkemizde özellikle insanların bir kısmı tarafından mücevherat olarak alınsa da bir anlamda ileride doğabilecek olumsuz durumlara karşı aslında bir sigorta olarak talep edilebilmektedir.

DPT tarafından 1992 yapılan bir araştırmaya göre Türk toplumunun % 31'lik kısmı tasarruf yapabilmektedir. Bu tasarrufların % 22.18'lik kısmı gayrimenkul alımına giderken, geriye kalan kısmı diğer yatırım araçlarına yönelmektedir. Yatırım araçları içerisinde % 8,6'lık oran ile altın ikinci sırada yer almaktadır. Bu

¹⁵⁵ Demir, R. http://www.turkishtime.org/sector_2/18_tr.asp. (26.07.2006)

¹⁵⁶ Ülken, Y. Tasarruf aracı olarak altın, 3. Temiz ocak Forumu, s.34

¹⁵⁷ Karya, C. (1970). *Türkiye'de serbest piyasada altın ticareti*, Medya Tetkik Kurulu Yayınları, s.39.

araştırmada birikimleri ile altın alanların % 6.18'lik kısmı kırsal kesimde % 9.65'lik kısmının da şehirlerde yaşadığı saptanmıştır. Böylece altına yatırım yapanların çoğunlukla beklentilerin aksine kentli olduğu ortaya çıkmıştır. Araştırmanın ilginç bir diğer sonucu ise, tasarruf amaçlı altın talep edenlerin çoğunluğunun 25-44 yaş arasında yükseköğretim mezunu ve üst gelir gurubunu dahil kişilerden oluşmasıdır. Ayrıca bu araştırmada halkın % 71'inin servetinin içinde az ya da çok altının bulunduğu saptanmıştır. Bugün halkın elinde bulunun toplam altı bin ton civarındaki altının dünya altın stokunun % 5'ini oluşturması ülkemizdeki altına verilen önemi göstermektedir.¹⁵⁸

Ancak son yıllarda özellikle halkı tasarruf eğiliminin azalması ve tasarrufların diğer sermaye piyasası enstrümanlarına da değerlendirilmesiyle mücevherat ve tasarruf amaçlı altın talebinde düşüş görülmüştür.

4.2.2.2. Spekülatif Amaçlı Altın Talebi

Spekülatif amaçlı altın talebinin geçmişi fazla uzun değildir. 1970'li yıllardan sonra uluslararası piyasalarda ekonomik ve siyasal olaylara bağlı olarak spekülatif altın talebinde dalgalanmalar görülmüştür. Dünyada oldukça yoğun olan spekülatif amaçlı altın talebi ülkemizde ancak 1995'te İAB (Vadeli İşlemler Piyasası) kurulduktan sonra gündeme gelmiştir. Ayrıca diğer yatırım amaçlarına bağlı olarak da spekülatif amaçlı altın talebi değişebilmektedir. Özellikle menkul değerler piyasasında birikimlerini kaybeden küçük tasarruflar eski geleneksel altın talebi alışkanlıklarına geri dönmüşlerdir.¹⁵⁹

4.2.2.3. Merkez Bankasının Altın Talebi

Merkez bankasının bilançosunun aktifinin ilk sırasında altın mevcudu kalemi yer almaktadır. Bu kalem uluslararası standartta olan ve olmayan altınları göstermektedir. Bu altınlar yurtiçi bankalarda ve yurtdışındaki muhabirlerin nezdinde muhafaza edilmektedir.¹⁶⁰ Türkiye'de merkez bankasının altın rezervlerinin parasal değeri 2003 yılı Temmuz ayında 1279 milyon \$, 2004 yılı

¹⁵⁸ Şener, N. ve Akman, V. (1994). *a.g.e.*, s.32-33.

¹⁵⁹ Vakıfbank Eğitim Müdürlüğü, s.84.

¹⁶⁰ Parasız, İ. (2003). *Para politikası*. Bursa: Ezgi Kitapevi, s.361.

Temmuz ayında 1474 milyon \$, 2005 yılı Temmuz ayında 1631 milyon \$, 2006 yılı Temmuz ayında 2266 milyon \$ tutarındadır.¹⁶¹ Ülkemizde bugün için merkez bankasının altın talebinden bahsedemeyiz, geçtiğimiz yıllara göre aktif olarak piyasanın içinde değildir.

Altın, uluslararası ödeme ve likidite aracı olarak rolünün azalmasına karşın ülkelerin resmi rezervlerinde hala önemli bir paya sahiptir. Bugün gerek enflasyon baskısı ve ekonomik kargaşa dönemlerinde başvurulacak bir kaynak olması gerekse istikrarlı bir yatırım aracı olması dolayısı ile altın güvenilir bir araçtır. Resmi kuruluşların rezervlerinde altın bulundurmalarının başlıca 3 sebebi bulunmaktadır.

- * Güvenlik
- * Likidite
- * Çeşitlendirme

Merkez bankası kasalarında düzgün bir şekilde saklandığı sürece altında bir güvenlik sağlar. Diğer yandan politik kargaşa ve yüksek global enflasyon durumlarında altının likiditesi mükemmeldir. İşler yanlış gittiğinde diğer varlıkların tersine altın fiyatları yukarı gider. Son olarak da uzun vadede altının fiyatı ABD doları ile hisse senetleri Amerikan hazine bonoları ile çok düşük hatta negatif kolerasyon göstermektedir. Bu sebeple altın çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmakta büyük fayda sağlar, risk getiri profilinin iyileştirilmesine imkan verir. Altın büyük ülkelerin sigorta poliçesi olarak da kabul edilebilir.¹⁶² Uluslararası piyasalardaki 35.000 ton civarındaki altın resmi sektörün elinde bulunmaktadır. Bu hacim Merkez Bankaları ve Hazine tarafından paylaşılmaktadır. Resmi sektörün altın tutması tamamen yatırım araçlarını çeşitlendirip riski minimize etme isteğinden kaynaklanmaktadır. Son yıllarda altının faiz getirişi pek fazla olmamasına rağmen yinede ülkeler altın rezervlerini korumuşlardır. Ülkeler altın rezervlerini iç piyasada ve dış piyasada stoklayabilmektedir.¹⁶³

¹⁶¹ Merkez Bankası Altın Rezervi İstatistikleri, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/10511.html>, (26.07.2006)

¹⁶² İstanbul Altın Borsası. (2003). *Türkiye'de altın piyasası, İstanbul altın borsası*, Yayınlanmamış Rapor, İstanbul, s.30.

¹⁶³ Neuberger, A. (May 2001). *Gold derivatives the market impact*, London: London Business School

Merkez Bankası Türkiye'deki talebi karşılayabilmek için 1984 yılından 1995 İAB'ın kurulmasına kadar altın ithal etmiştir. İAB'ın kurulmasıyla birlikte Merkez Bankasının tekeli kakmış borsa vasıtasıyla aracı kuruluşlarda altın ithal etmeye başlamışlardır. Merkez Bankasının piyasadan çekilmesiyle birlikte altın piyasası arz ve talebe göre işlemeye başlamıştır.¹⁶⁴

Dünyada ve Türkiye'de altın piyasalarına baktığımızda uluslararası sistemde birçok alternatif yatırım aracı çıkmasına rağmen altın önemi (eskisi kadar olmasa da) hala devam etmektedir. Hala güvenli bir yatırım aracı olarak görülmektedir. Gelecekte ABD \$ ya da İngiliz Sterlini bir anlam ifade etmeyecek, dalgalanmalar neticesinde uluslararası önemini yitirebilecektir. Ama altın için bunu söylemek zordur. Belki ileride uluslararası bir sistem kurulmak istendiğinde yine altına başvurulacaktır. Bu sistem geçmişte uygulanan altın para standardına veya ona yakın olabilecektir.

Bunun yanında altın artık takı, mücevherat olarak uluslararası geçerliliğe sahiptir. Ve gelecekte altının süs eşyası olarak değer ifade edecektir.

4.2.2.4. Yurtdışı Altın Talebi

Ülkemizde İthal edilen altının önemli bir kısmı işlenerek ihraç edilmektedir. Bunun en önemli nedeni ülkemizde altın işçiliği ucuz olduğu için altın işçiliği uluslararası alanda rekabet gücü kazanmıştır. Türkiye'de 1982, 1984, 1985 yıllarında yapılan değişikliklerle altın işletmeciliği ürünlerine ihraç imkânı tanınmıştır. Böylece yurtdışı altın talebinin en önemli nedeni altın ihracatı için altın talebi olmuştur.

Özellikle İstanbul Altın Borsasının kurulmasıyla yurtdışından ülkemize yönelen altın miktarı artmıştır. Takı ihracatında İtalya'dan sonra ikinci konumda olan ülkemiz pazarlama, ürün ve model geliştirme konusunda çabalarıyla bu alandaki iddiasını sürdürmektedir.¹⁶⁵

Report For The World Gold Council Pub., s.24.

¹⁶⁴ Vakıfbank Eğitim Müdürlüğü, s.84.

¹⁶⁵ "Türkiye Altında Dünya Liderliğine Koşuyor", *Hürriyet Gazetesi*, 18.03.1998, s.8.

4.2.2.5. Endüstriyel Altın Talebi

Dayanıklılık, şekil verebilirlik ve iletkenlik özellikleri altını önemli bir sanayi hammaddesi yapmıştır. Hesap makinesi, bilgisayar teknolojisi, telefon, uzay araçları imalatı gibi birçok alanda geniş kullanım alanına sahip altın özellikle Japonya, ABD, Güney Kore, Singapur, Tayvan gibi elektronik sanayisini geliştirdiği ülkelerde özellikle kullanılmaktadır.¹⁶⁶ Son yıllarda ülkemizde gelişen elektronik sanayisi ve televizyon üretimiyle birlikte endüstriyel altın talebi de artmaya başlamıştır. Ayrıca diş hekimliği ve tıp alanında saf olarak ve platin grubu metaller ile alaşım halinde kullanıldığı bilinmektedir. Ama tüm bunlara karşın ülkemizi endüstriyel altın talebinde elektronik ve uzay sanayisinde iddialı bir ülke olmadığı için önemli bir ülke konumunda değildir.

4.2.2.6. Türkiye’de Altın Talebini Etkileyen Unsurlar¹⁶⁷

Ülkemizde altın talebini etkileyen faktörleri sosyal, siyasal ve ekonomik faktörler olmak üzere üç grupta toplamak mümkündür. Sosyal faktörlerin başında ise, sünnet düğünleri, nikâh törenleri ve bayramlar gelmektedir. Türkiye’de talep edilen altının önemli bir kısmı bu nedenle alınıp satılmaktadır. Savaş, sıkıyönetim, olağanüstü hal gibi siyasi çalkantılar döneminde de halkın kâğıt paradan kaçarak, altın talebini arttırdıkları dikkati çekmektedir. Nitekim 1991 tarihinde Irak’ın Kuveyt’i işgali sırasında altının onsu 360 dolardan, 400 dolara yükselmiştir.

Birçok sosyal ve siyasal faktörlerin yanı sıra altın talebini daha büyük ölçüde etkileyen bir başka önemli etken de ekonomik faktörlerdir. Enflasyon oranı ile altın arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Başka alternatif yatırım araçlarının bulunmadığı bir ekonomide, enflasyonist ortamda altın talebi artmaktadır. Ülkemizde 1980 öncesinde uygulanan sıkı kambiyo kontrolleri, sabit kur sistemi, yüksek oranlı devalüasyonlar, halkın ulusal paradan uzaklaşmasına, altına ve dayanıklı tüketim mallarına olan talebin artmasına yol açmıştır.

¹⁶⁶ “Yılda 60 Bin ton Altın Ağzımıza Gidiyor”, *Hürriyet Gazetesi*, 18.08.1997

¹⁶⁷ “Altın Piyasaları”, <http://www.maximumbilgi.com>, Araştırma Serisi No.82, S.23

Ülke ekonomisinin durumunu yansıtan tahmin ve göstergeler ile hükümetin aldığı ekonomik kararlar da altın talebini etkilemektedir. İthalat ve ihracatta yeni düzenlemeler getirilmesi, enflasyon oranını düşürebilmek için sıkı para politikası izlenmesi, faiz oranlarında değişiklik yapılması, Merkez Bankası'nın münzam karşılık oranlarını yükseltmesi veya düşürmesi, yatırımlarda herhangi bir kısıtlamaya gidilmesi, altının talebini doğrudan etkilemektedir.

Altın dışı alternatif yatırım araçlarının çeşitliliğinin artması da altın talebini olumsuz etkilemektedir. Ülkemizde özellikle 1980'li yıllardan sonra sermaye piyasasının gelişmesi hisse senedi, tahvil, repo, pozitif faiz oranı gibi alternatif alanların ortaya çıkması ile altın talebinde düşme gözlenmektedir. Yatırım ve spekülasyon amaçlı altın talebi, diğer yatırım araçlarının getirisine karşı oldukça duyarlıdır. Uluslararası piyasalarda ABD Doları, Alman Markı, Japon yeni gibi belli başlı paraların değerinde oluşan ani değişimler altının fiyatını ve dolayısıyla talebini etkilemektedir. Halkımız ise genellikle, altın fiyatları artmaya başladığında altın talebini arttırmakta, altın fiyatları düşmeye başladığında ise talebini azaltmaktadır.

4.3. TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASALARI

4.3.1. İstanbul Altın Borsası

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 bu kararlarla ithal ve ihraç aşamasında kolaylıklar getirilmiş, sektörde yaşanan hızlı büyüme ekonomik açıdan büyük potansiyel taşıyan altın konusunda yeni kararlar alınmasını hızlandırmıştır. Alınan yeni kararlarla altın sektörünün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır.

Yeniden yapılanma sürecinde en önemli gelişme İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla altının örgütlü 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.

4.3.1.1. Kuruluşu ve Hukuki Yapısı¹⁶⁸

Altın sektöründeki liberalleşme çalışmalarıyla piyasanın kurumsallaşması ve yeni araçların geliştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile birlikte mevcut Kapalıçarşı piyasasının yanısıra altın piyasası teşkilatlı bir yapı ve uluslararası bir boyut kazanmış, rekabetçi fiyatlarla maliyetler gerçekçi bir seviyede oluşmuştur. Altın Borsası'nın kurulması piyasada devam edecek bir gelişim sürecini başlatmış, altına dayalı mali araçların gelişimi için de zemin hazırlamıştır.

İstanbul Altın Borsası'nın kurulması yönünde ilk yasal karar 1993 yılında alınmıştır. 3794 sayılı Kanun ile değişik 2499 sayılı SPK Kanunu'nun 40/A maddesi hükmüne dayanarak SPK tarafından "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" yayınlanmıştır.

Genel Yönetmeliğe dayanarak Hazine Müsteşarlığı tarafından "Kıymetli Maden Borsaları Üyelik Yetkisi ve Kıymetli Maden Borsası Aracı Kurumlarının Kuruluş ve Faaliyet Şartlarına İlişkin Yönetmelik" 16 Ekim 1993 tarih ve 21730 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik hükümlerine dayanılarak 1994 yılında çıkarılan "İAB Yönetmeliği" ile de Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir.

Kıymetli Madenler Borsası'nda işlem görecekt altın standartları ve rafineriyle ilgili Tebliğ ise T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanarak 7 Ekim 1994 tarih ve 22242 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

^{168 168} İstanbul Altın Borsası İnternet Sitesi, <http://www.iab.gov.tr/turkish/borsa.php>, 10.01.2008

4.3.1.2. Organizasyon Yapısı¹⁶⁹



4.3.1.3. İstanbul Altın Borsası Piyasaları

26 Temmuz 1995 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası'nda standart ve standart dışı altın, gümüş ve platin üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası ve altına dayalı ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası bulunmaktadır.¹⁷⁰

4.3.1.3.1. Kıymetli Madenler Piyasası

4.3.1.3.1.1. Piyasanın Açılışı

İstanbul Altın Borsası, son yıllarda kazandığı ivme ile hızla büyümekte olan altın sektörü ile finans sektörü arasında köprü görevini üstlenmenin yanında sektörün uluslararası rekabete açılmasında aktif rolü ile de önemli bir işlevi yerine getirmektedir. İAB'nin açılışından günümüze kadar gelinen süreç içerisinde, kıymetli madenlerin dünya piyasalarına paralel şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamının yaratılmasının yanında altın sektörünü kurumsallaştırması, uluslararası rekabete açılması, en önemli ihracat kalemlerinden birisi durumuna gelmesi ve kıymetli madenlere dayalı finansal ürünlerin oluşturulması yönünde önemli mesafeler alınmıştır.

¹⁶⁹ İstanbul Altın Borsası İnternet Sitesi, <http://www.iab.gov.tr/turkish/borsa.php>, 10.01.2008

¹⁷⁰ İstanbul Altın Borsası İnternet Sitesi, <http://www.iab.gov.tr/turkish/piyasa.php>, 10.01.2008

26 Temmuz 1995 tarihinde Borsa'nın açılmasıyla birlikte faaliyete geçen Altın Piyasası, üye kuruluşlar tarafından yurtdışından ithal edilen altının serbest piyasa şartlarında alım satımının yapıldığı organize bir piyasadır.

Yapılan yasal düzenlemeler sonucu gümüş ve platinin de 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren Borsa bünyesinde işlem görmeye başlamasıyla Altın Piyasası fiili olarak Kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasa konumuna gelmiştir. Ayrıca 1 Ekim 1999 tarihinde Standart Dışı Altın İşlemleri de Borsa bünyesinde faaliyete geçmiştir.

4.3.1.3.1.2. Kıymetli Madenler Piyasasına Üyelik

Kıymetli Madenler Piyasası'nda Borsa'ya üye Bankalar, Yetkili Müesseseler, Kıymetli Maden Aracı Kurumları, Kıymetli Maden Üretim ve Pazarlaması faaliyetinde Bulunan Kuruluşlar, Kıymetli Maden Rafinerileri ve Yurt Dışında Yerleşik kişi ve Kuruluşlar işlem yapabilirler. Üye olmanın ön şartı Hazine Müsteşarlığı'ndan "Altın Borsası Üyelik Belgesi"nin alınmış olmasıdır. Üyelik için ilgili kuruluşların Üyelik Belgesiyle birlikte Borsa'ya başvurması ve Yönetim Kurulu tarafından üyeliğine karar verilmesi gerekmektedir.

4.3.1.3.1.3. Kıymetli Madenler Piyasası İşlem Yöntemi

Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, üye temsilcileri tarafından Borsa eksperlerine verilen emirlerin bilgisayar sistemine girilip "otomatik eşleşme" kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirini karşılaması suretiyle gerçekleştirilmektedir. İşlemler, fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak çok fiyat yöntemine göre yürütülmektedir.

Bilgisayara girilen alım ve satım emirleri bilgi dağıtım ekranları vasıtasıyla aynı anda üyelere ve uluslararası piyasalara ulaştırılmaktadır.

İşlem Saatleri

Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, sabah ve öğle olmak üzere Borsa'nın açık olduğu her işgününde iki seansta gerçekleşir. Avrupa Piyasalarındaki fiyatların izlenebilmesi için sabah seansı 11:00-13.00 saatlerinde, Amerikan Piyasalarındaki fiyatların izlenebilmesi için öğleden sonra seansı 15:00-17:15 saatleri arasında gerçekleştirilir.

Takas

Altın 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 dolayısıyla Borsa tarafından üyelerden yapacakları işlemler karşılığında teminat tesis etmeleri istenir.

Altın Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerin takası öğleden sonra başlar. Takas işlemlerinde, altın alım işlemi yapan üye altının karşılığı olan tutarı takas işlemlerini yapan bankadaki takas hesabına yatırarak altını teslim alır. Altın satış işlemi yapan taraf ise teslim etmekle yükümlü olduğu altın miktarını Borsa Takas Merkezine teslim eder. Takas hesabına yatırılan altın tutarının parasal alacaklı olan üyenin hesabına virman edilmesi ve Takas Merkezi'ne teslim edilen altın miktarının altın alacaklı üyenin hesabına virman edilmesiyle takas işlemleri tamamlanmış olur.

Teminat Türleri ve Teminat Olarak Kabul Edilen Kıymetler

Üyelerin işlem yapmak için iki tür teminat tesis etmeleri zorunludur. Bunlar:

Üyelik / Risk Teminatı: Üyelerin işlemleri dolayısıyla diğer üyelere ve Borsa'ya karşı yükümlülüklerini yerine getirmemelerine karşı yatırmak zorunda oldukları teminatlardır.

İşlem Teminatı: Üyelerin işlem yapabilmeleri için gerekli olan teminattır. İşlem teminatı, üyenin ilgili gündeki işlem limitini belirler. Son yapılan düzenleme ile bir üyenin yapabileceği işlem miktarı ilgili gündeki toplam işlem teminatının ve kasasında bulundurduğu kıymetli maden toplamının 25 katıdır.

Teminatlar, Yönetim Kurulu tarafından belirlenen bankaya veya Borsa Takas Merkezi'ne teslim edilen aşağıdaki değerlerden oluşur:

- Yeni Türk Lirası,
- Yönetim Kurulu'nca cinsleri belirlenen efektif ve dövizler,
- Banka teminat mektupları
- Her türlü Devlet Tahvil ve Hazine Bonoları.
- Borsa takas merkezine teslim edilen kıymetli madenler

Borsa Komisyonu

Kıymetli Madenler Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerden alıcıdan ve satıcıdan 0.00015 (onbinde bir buçuk) olmak üzere toplam 0.0003 (onbinde üç) komisyon alınır. Bir üyenin kendinden kendine işlem yapması durumunda ise komisyon miktarı dört katı oranında uygulanır. Borsa, alıcı üyeden 0.0004 (onbinde dört) oranında da saklama ücreti tahsil eder.

İşlem Birimi

Piyasa'da işlemler YTL/kg, ABD Doları/ons ve Euro/ons üzerinden gerçekleşir.

Valör

YTL/kg ve ABD Doları/ons işlemlerinin valörü aynı günden(T+0) başlamak üzere beş iş gününe (T+5) kadardır. Euro/ons işlemlerinin valörü ise aynı gün (T+0) veya ertesi iş günüdür (T+1). Sabah seansında gerçekleşen (T+0) valörlü işlemlerin takası aynı gün yapılır. Öğleden sonra seansında üyelerin (T+0) olarak

gerçekleştirdikleri işlemler ise mali yükümlülüklerini yerine getirmiş olması şartına bağlı olarak aynı gün yapılabilir.

4.3.1.3.2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

4.3.1.3.2.1. Piyasanın Açılışı

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, altın arz ve talep eden kuruluşların organize bir piyasa ortamında karşılaşması, kuyumculuk kesiminin üretim finansmanının daha düşük maliyetle temin edilmesi ve finansal piyasalarda altının işlem görerek menkul kıymetleştirilmesi amacıyla İstanbul Altın Borsası bünyesinde 24 Mart 2000 tarihinde faaliyete geçmiştir.

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

4.3.1.3.2.2. Üyelik İşlemleri

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Üyeliğinin kazanılması;

1. Borsa üyesi aracı kuruluşlarca (bankalar, yetkili müessesler, kıymetli maden aracı kurumları, özel finans kurumları, yurtdışında yerleşik kişi ve kuruluşlar) Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasına üye olmak istediklerini belirten bir dilekçe ile Borsa Başkanlığı'na başvurulması.
2. Üyeyi temsil edecek üye temsilcilerinin temsil yetkisini gösteren bir belgenin verilmesi, belgeye temsilcinin sabıka kaydı, nüfus cüzdanı sureti ve diploma örneğinin eklenmesi.

3. Başvuru tarihinde geçerli olan Genel Kurul tarafından belirlenen yıllık aidatın ödenmesi. (2005 yılı için yıllık aidat 500 USD olarak belirlenmiştir.)

4. Giriş aidatın ödenmesi.(İstanbul Altın Borsası Yönetim Kurulu tarafından Piyasa üyeliği için aksi kararlaştırılıncaya kadar giriş aidatı alınmamasına karar verilmiştir.)

5. Üyelik taahhünamesinin imzalanması.

6. İstanbul Altın Borsası Yönetim Kurulu tarafından başvuruda bulunan üye hakkında Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Üyelik kararının verilmesi aşamalarından oluşmaktadır.

4.3.2. İstanbul Altın Rafinerisi

Altın potansiyelinin harekete geçirilmesinde Altın Borsası'nın yanı sıra Altın Rafinerisi'nin kurulması da zorunluluk arz etmekteydi. Çünkü rafineri altın piyasasının yeniden yapılanmasında Önemli bir yapı taşı niteliğindedir. Bugün sisteme geri dönen hurda altın miktarının, üretimde ilk kez kullanılan altın miktarı kadar olduğu tahmin edilmektedir. Türkiye özellikle kendi hurda altınlarının rafinerisinde ve bulunduğu konum itibariyle çevre ülkelerden alacağı taleple çok acil olarak iyi işleyen uluslar arası geçerliliği olan bir rafineriye ihtiyacı vardır. Mücevher sektöründe diğer önemli bir sorunun “standart eksikliği karat problemleri ve hileli uygulamalar” olduğu gözlenmiştir. Gerek hammadde, gerekse nihai mal olarak kullanımda altının standardizasyonu, bu sorunu gidermeye yardımcı olacaktır.¹⁷¹ Ayrıca bilindiği gibi, kara para aklaması; bankalar aracılığıyla olduğu gibi altın, döviz, gayrimenkul ve kıymetli kâğıtlar yoluyla da mümkündür.¹⁷²

Faaliyete geçen İstanbul Altın Rafinerisi sayesinde altının bu amaçla kullanımı önlenmiş olacaktır.

¹⁷¹ Altuğ, O. (1997). 1997 Türkiye Taki Fuarı Konuşması, Düzenleyen İstanbul Kuyumcular Odası, Dünya Ticaret Merkezi, 08.03.1997

¹⁷² Altuğ, O. (1997, Ocak). Kara para ile mücadelenin neresindeyiz?, Dericilerin sesi, İstanbul: İstanbul Deri Tic. Sas. Yar. Ve Day. Der. Yayın Organı, s.19.

Altın rafinerisinin amacı; hurda ziynet veya cevher altının uluslararası kabul gören standartlara dönüştürülmesi ile borsada işlem görmesini sağlamaktır. Rafineri, halktan gelen hurda altını işleme, kuyumculuk sektörünün ihtiyacı olan renk ve sertlikte tel veya yaprak altını üretme, Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinin cevher ve ham altınım değerlendirerek dünya piyasalarına sunma işlevini yerine getirecektir.¹⁷³

4.3.2.1. Kuruluşu

Türkiye'ye her yıl büyük miktarda altın girdiği, bunların çoğunun yurt içinde kaldığı ve halkımızın elinde yaklaşık 6 bin ton altın stoku bulunduğu bilinmektedir. Faaliyete geçecek altın rafinerisiyle bunun en az %20' sinin ekonomiye çekilmesi amaçlanmıştır.¹⁷⁴ Bu amaçla İstanbul Altın Borsası tarafından İstanbul Altın Rafinerisi ile ilgili bir dizi fizibilite çalışması yapılmıştır.

İstanbul Altın Rafinerisi kurulmadan önce Avustralyalı WESTERN AUSTRALIAN MINT GOLD CORPORATION şirketine İstanbul'da Yıllık 100 ton Saf Altın İşlenecek Kapasitede Altın Rafinerisinin Kurulması İle İlgili Fizibilite Çalışması yaptırmıştır. İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş. Yönetim Kurulu'nun açıkladığı fizibilite çalışması dikkate alındığında rafineri ile ilgili şu sonuçlara ulaşılmaktadır:¹⁷⁵

- * Yaklaşık 80 ton has altın dahil olmak üzere 107.3 tonluk brüt tahmini üretim düzeyi rafineri için uygun görülmektedir.
- * Komşu ülkelerdeki işlenmemiş altın, projeye ek avantajlar sağlayarak, uzun vadede bağımsız bir altın arzı yaratacaktır.
- * Altın piyasalarının gelişimi ile ilgili olarak hazırlanan altın sertifikaları da rafineri stratejisine olumlu bir katkı sağlayacaktır.

¹⁷³ Altuğ, O. (1995, Ağustos, Eylül). Altın Borsası, *Ekonomik Çözüm*, s.7.

¹⁷⁴ İstanbul Altın Borsası, Aylık Bülteni, (Nisan 1997), s.1.

¹⁷⁵ WESTERN AUSTRALIAN MINT GOLD CORPORATION, İstanbul'da Yıllık 100 ton Saf Altın İşlenecek Kapasitede Altın Rafinerisinin Kurulması ile İlgili Fizibilite Çalışması Raporu, Perth-Australia, (Şubat 1997), s.5.

* Karat alaşımlı tel ve levha üretimi, yüksek sermaye yatırımı gerektirmektedir. Ancak bu üretimlerin başlatılmasının önemli gelir artışı yaratacağı öngörülmektedir.

* Rafinerinin kurulması ile artacak olan ticaret sayesinde İstanbul, önemli bir kıymetli madenler merkezi olacaktır. Kısacası, ortaya çıkan bu durum gerek yatırımcıya gerekse sektöre önemli bir güven sağlamaktadır. Böylece altın rafinerisi projesinin uygulanabilir pozitif bir fizibiliteye sahip olduğu ve gelecek vaat ettiği sonucuna ulaşılmaktadır.¹⁷⁶

İstanbul Altın Rafinerisi fizibilite çalışmalarından sonra kuruluş aşamasına gelmiştir. İstanbul Altın Borsası ve Türkiye'de faaliyet gösteren bazı bankalar tarafından kurulmuştur.

4.3.2.2. Amaç ve Faaliyetleri

İstanbul Altın Rafinerisinin amaç ve faaliyet konularını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

1.Kıymetli Maden Borsalarında işlem görebilecek her çeşit kıymetli madeni (özellikle altın, gümüş, platin) cevher veya hurda halinde iken eritip, saflaştırmak ve yeniden dökümünü yaparak uluslararası standartta ayar ve saflık ölçüsüne sahip külçe, bar veya madalya, hatıra parası haline getirmek ve gereken ayar ölçümlerini yapmak.

2.Yukarıda belirtilen işlemleri yerine getirmek için gerekli taşınır ve taşınmaz malları satın almak, satmak, kiraya vermek, gerekli makine, teçhizat, araç ve gereç temin etmek, tesisler kurmak.

3.İlk maddede belirtilen işlemleri yapmak amacıyla Kıymetli Maden Borsalarında işlem görebilecek her çeşit madeni satın almak, ithal etmek, depolamak,

4.Yurt içinde veya dışında altın rafinerisi ile ilgili tesisler kurmak veya satın almak, satmak,

¹⁷⁶ İstanbul Altın Borsası, Aylık Bülten, (Ekim 1996), s.2.

5.Özellikle altın, gümüş ve platin olmak üzere her çeşit kıymetli madenin 1. Maddede belirtilen işlemi görmesinden sonra elde edilen ürünleri korumak, ihraç etmek veya satmak.

6.Faaliyetleri ile ilgili konularda sözleşmeler ve hukuki işlemler yapmak, hak ve alacakları iktisap edip borçları ilzam etmek,

7.Yukarıda belirtilen hususları gerçekleştirmek amacıyla her türlü girişim ve işlemleri yerine getirmek, ticari ve sınaî faaliyette bulunmak,

8.Yurt içinde veya dışında faaliyet alan ile ilgili iştirakler kurmak, ortak olmak, iştirak hisseleri alıp satmak, yabancı uyrukla gerçek ve tüzel kişileri şirkete ortak etmek,

9. Kendisine veya iştiraklerine ait borç ve alacaklar için rehin vermek ve almak, kendisine ait gayrimenkuller üzerine ipotek tesis etmek, kefil olmak, teminat alıp vermek, her türlü borç ve alacak ilişkisinde bulunmak,

10. Faaliyetleri ile ilgili konularda ithalat ve ihracat yapmak,

11. Yasa ve mevzuatlar çerçevesinde çalışanlarına sosyal ve sağlık yardımlarında bulunmak, bu amaçla fon, sandık ve vakıf kurmak,

12. Genel Kurulda belirlenen diğer konularda faaliyette bulunmak.

4.5.2.3. Ürünleri

KİLOBARLAR: 99.99 %, 99.90 % ve 99.50 % saflıkta 1000 gr ve İAR damgalı rafine edilmiş altınlar.

GRANÜL ALTIN: 99.99 % saflıkta rafine edilmiş.

ÇEKİLİ ALTIN: 995 saflıkta haddelenmiş rafine edilmiş.

Mevcut durumda Türkiye'de İstanbul Altın Rafinerisinden başka firmalarda altın rafinerisi kurmak için çalışmalarının sürdürmektedir.

LARGE BAR: 12.5 kg civarı, 995 ve üstü saflıkta rafine edilmiş damgalı külçeler.

GÜMÜŞ GRANÜL: 99.90 % saflıkta rafine edilmiş.

ALLOY: Her ayar ve işlemde (döküm, pres, şarnel vs...) kullanılabilecek İAR üretimi olan FLUX marka alloy.

HER AYARDA TOZ ATOMİZE ALTIN

YARI MAMULLER: Millemeye hazır veya millenmiş pres çekirdekleri.

İAR'ın yaptığı hizmetler arasında Kıymetli metal satışı dore takası Altın swaplarında uluslararası bankalara fiziki altın tedariki yer almaktadır.

4.5.2.4. Bugünkü Konumu

İstanbul Altın Borsasının (İAB) kurulmasına müteakip Hazine Müsteşarlığı ve İAB desteği ile 1996 yılında İstanbul Altın Rafinerisi kuruldu. Böylece dünyanın her yerinden özellikle Türk Cumhuriyetlerinde üretilen altınlar ve yastık altındaki altınların İstanbul'da rafine edilmesi, bunların İstanbul Altın Borsasında işlem görmesi ve İAB'in uluslararası gücünü artırılması amaçlandı. Yastık altındaki altınlar ekonomiye kazandırılmak isteniyordu. Ancak yastık altındaki altın hurda şeklinde idi. Bunun sonucunda ülkenin uluslararası altın rafinerisi ihtiyacı olduğu kesindi. İAR'ın kurulması ile yastık altındaki altının statik enerjisinin dinamik enerjiye dönüşme süreci başlatıldı. İAR özel bir firma ile birleşme kararı aldı. Özel firma (Halaç) ve İAR, Halaç rafinerisinin mevcut üretim ve pazarlama tesislerinin çatısı altında birleşti. Birleşme ile birlikte Halaç Rafineri İAR hisselerinin çoğunluğunu alarak İAR adı altında faaliyete başlamıştır.

Bugün için İAR yurdumuzun ve İstanbul'un tarihi ve seçkin yeri Kapalıçarşı'da faaliyet göstermektedir. Kapalıçarşı'nın yüzyıllarca Anadolu ile birlikte Ortadoğu ve Doğu Avrupa'nın ciddi bir kısmına altın ticaretinin merkezi olarak hükmetmesi ve son yıllarda Amerika ve Avrupa kuyumculuk pazarlarında söz sahibi olması bu yeri seçkin ve vazgeçilmez yapmaktadır.

Tüm dünyada yaygın olan ve rafine edilen altının ayarının doğru olması gerektiği anlayışının yanında İAR tarafından yapılan çalışmalarda ayar tartı gibi ele alınmıştır. Fazla tartılmış ya da eksik tartılmış mamul kaliteli ya da kalitesiz anlamına gelmez. Kalite; bunların yanında rafine edilmiş altının içinde kalan altın dışı metaller, gazlar ve zararlı zararsız diğer safsızlıkların tamamen ayrıştırılmasıdır.¹⁷⁷

İAR ülkemizdeki ilk ve tek %99.99 saflıkta altın üretme teknolojisine sahip olan rafinerisidir*. Dünyada altın rafine işinde en zor ve en pahalı ve en kaliteli olan %99.99 saflıkta altın rafine edebilecek teknolojiye ve bilgiye sahip olmaktır. Üretim teknolojilerinin seçiminde, geliştirilmesinde ya da yenilenmesinde kalite, maliyet, çevre ve iş gücü güvenliği etkenleri karar vermeden önce ayrıntıları ile incelenmektedir. İAR ilk kuruluş yıllarında teknoloji ve know-how'u yurt dışından satın almakta idi. Zamanla ihtiyacı olan teknoloji ve know-how'u kendi üretmeye ve bunları firma içerisinde yalnızca kendi kullanımı için saklamaya başladı. Teknoloji üretme kısırlığını kırarak, kalite ve verimlilik artırma, maliyet düşürme amacı ile yeni makine, ekipman ve know-how'lar geliştirilerek İAR dünya rekabetinde çok uzun yıllar güçlü kılıp söz sahibi yapılmaya çalışılmıştır. Böylece sahip olduğu dünyanın en kısa sürede % 99.99 saflıkta altın rafine etme becerisine başka çalışmalar eklemek İAR'ın gelecek için hedefidir.¹⁷⁸

İAR, ülkemizde yasal çevre standartlarını yerine getiren tek altın rafinerisidir. Üretim sürecinde ortaya çıkan gazlar yasal emisyon limitlerinin altına indirilmektedir. Endüstriyel sıvı atıklar yeniden hayata dönüş projesi ile arıtılarak yok edilmek yerine, çeşitli kimyasal işlemlerle başka endüstrilerin hammadde girdileri haline dönüştürülmekte, yok olup gitmektense tekrar yeryüzü ekonomisine kazandırılmaktadır. Böylece arıtma masraflarının yerini yan ürün geliri almaktadır. Üretim prosesinde kullanılan makine ve ekipman yatırımları çevresel etkileri göz önüne alınmadan yapılmamaktadır.

¹⁷⁷ İnternet: <http://www.iar.com.tr/turkindex.htm>. (26.07.2006)

¹⁷⁸ İnternet: <http://www.iar.com.tr/kalite.htm>. (26.07.2006)

4.3.3. Türkiye’de Altına Dayalı Türev Araçlar

4.3.3.1. Altın Sertifikaları

Uygulamada sertifikaların fiziki altın alternatif olmaktan çok, çalınma ve saklama risk ve maliyetlerini düşürmek amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Sertifikanın karşılığında altın teslim edilir veya altın bedeli ödenir. Sertifikalar nama veya hamiline yazılı olarak düzenlenir. Altın sertifikaları, halen ülkemizde uygulama alanı dışındadır. Ancak İstanbul Altın Borsası aracılığı ile çıkarılması planlanmaktadır.

Türkiye için önerilen taslakta, yatırım amacı ile altın talep edenler hedeflenmektedir. Yurtdışı uygulamalardan farklı olarak hamiline, faiz getirişi de sağlayacaktır. Ayrıca bankacılık kesiminin altın cinsinden belli bir faiz karşılığı kuyumculara pazarlayacağı fonun kaynağını oluşturacaktır.

İ.A.B.'ın altın sertifikası ile ilgili yaptığı incelemelerde uygulamanın sağlayacağı yararlar şu şekilde belirlenmiştir: Altın sertifikasıyla altın kolayca tedavül edebilecek ve güvenli bir saklamaya konu olacaktır. Altın yatırımcılarının altın sertifikalarına yönelmeleri için döviz tevdiat hesaplarında olduğu gibi bir faiz getirişi de bulunmaktadır. Güvenli saklama ve faiz getirişi avantajlarıdır. Atıl duran altınların mobilize edilmesi, amaçlandığından altın sertifikasına konu olacak altınlar ve standartlar geniş ve esnek tutulmalıdır. Altına dayalı yatırım araçlarının işlerlik kazanması ile; fon aktarım mekanizması yaratılacak, böylece bankalarda toplanan altın ve/veya altına dayalı kaynaklar bankacılık teknikleriyle altın sektörüne kredi olarak kazandırılacaktır. Yani bankalar vereceği kredinin kaynağını altın olarak oluşturmuş olacaktır. Bu yöntem de kredi maliyetlerini azaltacak ve kuyumculuk kesimi için ucuz kredi mekanizmasının kaynağı ortaya çıkacaktır. Altın sertifikası uygulamasının yatırımcıya sağlayacağı faydalar ise şunlardır:¹⁷⁹

* Fiziki altın saklama riskinden korunma,

* Ek dönemsel getiri sağlama,

¹⁷⁹ Aslan, S. a.g.e., s. 57.

* Sertifikada altının ayarının saflık dereceleri bulunacağından yatırımcı açısından aldatılmanın söz konusu olmaması,

Altın sertifikası uygulamasının ekonomik katkılarını ise aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

* Altın sektörünün finansman sorunlarına yardımcı olarak, daha ucuz ve kaliteli altın takı üretimini sağlama,

* Üretimin artmasına paralel, ihracatın da artarak döviz girdilerinin artması,

* Mali sistemde farklı kültür ve gelir düzeylerindeki yatırımcıların risk ve getiri tercihlerine uygun mali araç çeşitliliği ve likitliği sağlama.¹⁸⁰

4.3.3.2. Altın Depo Hesapları

Türkiye'de uygulanan altın depo hesapları, TL mevduat hesapları ve döviz tevdiat hesapları gibi üçüncü bir tasarruf grubu olarak düşünülmektedir. Bu hesaplar her çeşit altının (işlenmemiş altın, işlenmiş altın veya basılı altın) bankalarca kabul edilmesi ile açılabilmekte ve karşılığında bir hesap cüzdanı verilmektedir.

Bankaların muhasebeleştirme işlemlerini bilançolarında izleyebilmeleri bakımından bir yeknesaklığa ihtiyaç vardır. Bu da hesap açılışlarında mudi tarafından sunulan altının niteliğini has altın ölçüsüne getirerek yapılan bir hesaplama ile sağlanabilir. Bu hesaplar vadeli ve vadesiz açılabilir. Faizler bankalar tarafından serbestçe tespit edilebilmektedir. Fiyat konusunda da herhangi bir sınırlama yoktur. Faiz ödemeleri ve vade sonunda anapara ödemeleri altında olabileceği gibi, TL veya döviz şeklinde de yapılabilecektir.

Ancak, bu sistemin mantığına, amacına bakıldığında arzu edilen anaparanın ve faiz ödemelerinin altın şeklinde olmaması TL veya döviz şeklinde olması, altının bu

¹⁸⁰ Aytogu, K. R. (1997, Nisan). Yastık altından 10 milyar dolar çıkacak, *Finans Dünyası*, s.94.

mekanizmanın bir parçası olan kuyumculuk sektörüne transfer edilebilmesidir. Bu transfer altın kredisi sistemi ile olacaktır.¹⁸¹

4.3.3.3. Altın Kredileri

Ülkemizde de uygulan altın kredileri ile bankalar altın veya döviz karşılığı TL cinsinden kredi açabilmektedirler. Bu mekanizmada bankalar, altın depo hesabı aracılığı ile toplamış oldukları fonları kuyumculuk sektörüne plase edebilmektedirler. Kredinin geri ödeme tarihinde, altın cinsinden borçlanan kişi ya da kuruluş, altının TL cinsinden cari değerini ödemek veya söz konusu altını fiziki olarak geri vermek yükümlülüğünde olacaktır.¹⁸²

Ülkemizde uygulanan altın kredisinin esas amaçlarından birisi; finans problemi çeken ve ithalat yoluyla kendine kaynak yaratmaya çalışan kuyumculuk kesimine destek olmak, yurtdışındaki piyasalardan yüksek faizlerle fon yaratmak yerine, halkımızın elinde atıl bir şekilde duran potansiyel kaynaktan yararlanmaktır. Bu şekilde, ülke ekonomisine de yeni bir kaynak akımı başlayacaktır.¹⁸³

Bankaların belirli oranlarda faiz ödeme şartıyla topladıkları kaynakların, kar elde edilecek şekilde bir kanala plase edilmesi şarttır. Kuyumculuk sektörü ile bağlantıya geçildiğinde onların da asıl isteğinin gereksinimleri olan fonları yurt içinden karşılamak olduğu açıkça anlaşılmaktadır. Kredi sisteminin, kuyumculuk sektörüne sağladığı avantajlar şu şekilde sıralanabilir:¹⁸⁴

* Mücevherat ve altın konusunda çalışan kuruluşlara düşük faizli işletme sermayesi sağlanmaktadır. Günümüzde, kuyumculuk sektörü önemli birer sanayi yatırımdır. Bu yatırımların gerektirdiği sabit sermaye ve işletme sermayesi miktarları önemli boyutlardadır. Bu kuruluşların işletme sermayelerinin önemli bir

¹⁸¹ Yardımcı, S. (1997). Altın bankacılığında altın dönem başladı, *Finansal Forum*, 04.02.1997, s.7.

¹⁸² Yardımcı, S. (199). Bankalardan kuyumculara destek, *Ekonomik Trend*, 4(139), 22.

¹⁸³ Aslan, S. (1997).Altın borsasının önemini unutmayalım, *Dünya Gazetesi*, 08.09.1997, s.4.

¹⁸⁴ Araş, G. (1996). *Ticari bankalarda kredi portföyünün yönetimi*, Ankara: SPK Yayınları, Yayın no:30, s. 43.

kısmını altın oluşturmaktadır. Bu nedenle, altın kredisi kuyumculuk ile ilgili yatırımların işletme sermayelerinin genişlemesine büyük katkıda bulunacaktır.¹⁸⁵

* Mücevherat ve altın konusunda çalışan kuruluşlara minimum riskle borçlanma imkânı sağlanmaktadır. Ana girdinin altın olması nedeniyle, gelişen kuyumculuk kuruluşları, giderek daha çok altına gereksinim duymaktadırlar. Oysa TL ve döviz kredileri, bu kredileri kullanacak kuyumculuk kuruluşları için cazip değildir. Çünkü altın fiyatlarındaki ve çapraz döviz kurlarındaki dalgalanmalar bu kuruluşlar için büyük riskler getirir. Nitekim ülkemizdeki kuyumculuk kuruluşlarından TL ve döviz kredisi kullanan çok azdır. Altın kredisi durumunda, borç alınan miktar altın cinsinden ödenmektedir. Bu ise, borçlanan kuruluşun, uluslararası altın fiyatlarının ve çapraz kurların değişmesinden doğan risklerinin sıfır olmasını sağlamaktadır.

* Döviz kazandırıcı faaliyetlere ve istihdama katkıda bulunmaktadır.

* Altın kredisi sistemi, kuyumculuk sektörünün imalat, toptancı ve perakendeci aşamalarının faaliyetinin genişlemesini sağlayacağından, mücevher ihracatını ve döviz karşılığı yurt içi satışları önemli ölçüde artırarak ülkeye giren döviz miktarını da yükseltecektir. Diğer yandan, kuyumculuk sanayi, nispeten emek yoğun bir sanayi dalıdır. Bu sektörün gelişmesini özendirici önlemler istihdama da önemli katkıda bulunacaktır.

* Uygulamada altın kredisi için birtakım risklerde mevcuttur. Fransa'da çok başarılı bir şekilde uygulanan altın sertifikası uygulaması, uygulandığı yıllardaki başarısını, aradan geçen 17 senede sıfıra indirmiştir. Çünkü sattıkları 7,5 milyar dolarlık altın sertifikasını topladıklarında, Fransız hükümetine bunun maliyeti 54 milyar dolar olmuştur ve Fransa bu tecrübesini acı olarak hatırlamaktadır. Parayı toplarken çok rahat, çok iyi bir kaynak toplayıp kullanmışlar fakat senetleri geri satın almaya kalktıklarında altın fiyatlarında hareketlilik sonucunda kendilerine çok fazlaya mal olmuş bir bedelle karşılaşmışlardır.¹⁸⁶

¹⁸⁵ Altın kredileri 10 tona ulaştı. *Finans*, 12.04.1998, s. 66-67

¹⁸⁶ Türkiye'de altın varlığının ekonomik sürece katılması, İKV Semineri, İstanbul, 1993, s.32.

4.3.3.4. Altın Yatırım Fonları

19 Aralık 1996 tarihli Resmi Gazetede Yatırım Fonlarına İlişkin tebliğ yayınlanmıştır.¹⁸⁷ Belirlenmiş standartlarda işlenmemiş fiziki altının veya yine standart özelliklere sahip Cumhuriyet, Reşat gibi sikke altınların portföylere alınması yoluyla mevcut yatırım fonlarının portföyleri genişletilmektedir. Böylece, tasarruf amaçlı altının getirişine yönelik spekülasyon talebi oluşmaktadır.¹⁸⁸

4.3.3.5. Altında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

Borsa'nın resmi olarak faaliyete geçmesi 26 Temmuz 1995 tarihinde olmuştur. Borsa'nın açılmasıyla üye kuruluşlar tarafından yurtdışından ithal edilen altının alım satımının gerçekleştirildiği Altın Piyasası faaliyete geçmiştir. Borsa bünyesinde faaliyet gösteren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası ise Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliğinin 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmasını takiben 15 Ağustos 1997 tarihinde açılmıştır.

Bu sözleşmeler, standart niteliklere sahip belirli miktarda altının, belirli bir vadede, daha önceden sabitlenen bir fiyattan işlem görmesini sağlayan standart sözleşmelerdir.¹⁸⁹

Vadeli İşlem ve opsiyon sözleşmelerinin ortaya çıkışının temel nedeni, geleceğin belirsizlikler içermesidir. Yatırımcı ve spekülasyoncular da, gerek belirsizliğin getirdiği risklerden korunma amacıyla gerekse belli bir risk karşılığında kar elde etme amacıyla bu araçları kullanmaktadırlar.

Türkiye'nin ilk futures piyasası olan altın futures piyasasının; yurtiçi altın piyasasının hacmini genişletmesinin yanı sıra, enflasyona ve TL'deki değer kaybına karşı güvenli bir sığınak olan altının bir yatırım aracı olarak kullanılmasını sağlaması da beklenmektedir.¹⁹⁰

¹⁸⁷ 19.12.1996 tarihli ve 22582 sayılı Resmi Gazete, Yatırım Fonlarına İlişkin Seri: VII, No:10 Tebliği

¹⁸⁸ Rodoplu, G. (1993). *Türkiye'de sermaye piyasası ve işlemleri*, M.Ü. Nihad Sayar Eğitim, İstanbul: Yardım ve Yayın Vakfı, s.90-92.

¹⁸⁹ Şener, N. ve Akman, V. (1994). *a.g.e.*, s.122-123.

¹⁹⁰ Dorsey, J. M. (1997). Türkiye altın futures piyasasına hazırlanıyor. *Milliyet Gazetesi, The Wall Street*

4.3.3.6. Altına Dayalı Menkul Kıymet

Halen ülkemizde uygulanmayan bir yatırım aracıdır. Bankaların altın veya altına dönüşebilir TL cinsinden kuyumculuk sektörüne açmış oldukları kredilerin geri ödemelerine dayalı olan bu mali aracın, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) niteliğinde olması beklenmektedir.

Tasarruf sahibine yönelik işlevleri açısından altın senedi ile benzerlik taşıyan “altına dayalı menkul kıymet” (ADMK), munzam karşılık düzenlemelerine tabi olmayacağından, kuyumculuk kesimine düşük maliyetli kredi açılmasına imkân verecektir.¹⁹¹

4.3.3.7. Altın Biriktirme Planları

Altın biriktirme planları da Türkiye’de henüz uygulanmayan bir yatırım aracıdır. Altın biriktirme planları Özellikle Japonya’da çok büyük bir başarıyla kullanılmakta, 350 binden fazla plan yılda 50 ton altın birikmesine sebep olmaktadır. Bu planlar ile belirli miktarlarda para düzenli olarak altın alımına tahsis edilmektedir. Her gün borsada değişen fiyatlara göre, bankaca otomatik olarak yürütülen alımlar veya opsiyonlar sayesinde, tasarrufçunun günlük dalgalanmalardan doğacak muhtelif kayıpları minimize edilmiş olmaktadır. Ayrıca fiziksel altın yatırımlarında ödenen işçilik, masraf ve muhtemel yanılma sorunları ortadan kalkmakta; birikimlerden faiz de kazanılmaktadır. Bu sistem kuyumculuk sektörü ve bankacılık sektöründen oluşmaktadır.¹⁹²

4.3.3.8. Altına Endeksli Tahvil

Yaygın olarak Kanada, ABD ve Güney Afrika gibi ülkelerde uygulanan, Türkiye’de henüz kullanılmayan bir mali araçtır. Daha çok, nakit girişleri altın fiyatları ile ilişkili olan madencilik ve rafineri şirketlerince kullanılan bir finansman yöntemidir. Uygulamada, ihraççı kuruluş, vade bitiminde öngörülen anapara ve faiz karşılığı altın vermeyi taahhüt etmektedir.

Journal Eki, 29.09.1997. s.8.

¹⁹¹ Şener, N. ve Akman, V. (1994). *a.g.e.*, .90.

¹⁹² Şener, N. ve Akman, V. (1994). *a.g.e.*, s. 92.

Yurtdışı uygulamalardan da anlaşılacağı üzere; bilanço hareketleri altınla yakından ilişkili olan şirketlere, bünye-dışı bir finansman kaynağı olarak altın fiyatlarına endeksli tahvil çıkarabilmektedir. Belli bir büyüklüğe ve kurumsal yapıya sahip olan kuyumculuk firmaları için uygun bir borçlanma aracı olabilecek niteliktedir. Bu mali araçla altın cinsinden sabit getiri elde etmek isteyen tasarruf sahipleri de mali sisteme çekilebilecektir.¹⁹³

¹⁹³ Şener, N. ve Akman, V. (1994). *a.g.e.*, s. 93.



SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Türk halkı açısından 1980'li yılların ortalarına kadar yatırım araçları içindeki güçlü konumunu koruyan altın, hisse senedi ve banka mevduatı faizi gibi alternatif yatırım araçlarının piyasanın kullanımına sunulmasıyla eski önemini yitirmiş gözükse de ülkemizin önemli bir sorunu olmaya devam eden yüksek oranlı enflasyondan dolayı çekiciliğini hala sürdürmektedir.¹⁹⁴

Ülkemizde mücevherat yapımında kullanılan altın miktarındaki yetersiz artış sadece yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklardan kaynaklanmamıştır. Yakın zamana kadar sadece iç piyasaya hitap eden ülkemizdeki kuyumculuk atölyeleri, iç piyasadaki durgunluktan önemli oranda etkilenmişlerdir.

Kuyumcularımızın ihracatın önemini kavramasıyla, yeni gelişmelere de imza atılmaya başlanmıştır. Son yıllarda altın ihracatı yapmak üzere yeniden bir yapılanma içine girerek altın ihracatı yapmak üzere kurumsallaşma çabaları içine giren sektör, altın mücevher ihracatında dünyada bir numara olan İtalya için önemli bir rakip olma yolunda hızla ilerlemektedir. Bu noktada, ülkemiz ekonomisine önemli bir girdi sağlayacak olan sektörün devlet tarafından desteklenmesinin gerekliliğine dikkat çekilmelidir.¹⁹⁵

Dünyanın en önemli altın tüketicisi ülkeleri liberal bir altın piyasası ile altının uluslararası şartlara uygun olarak işlem görebildiği bir altın borsasından yoksun durumdadır.¹⁹⁶

Ülkemiz bu açıdan oldukça şanslı bir konumda bulunmakla birlikte, etkin bir altın piyasası sistemini tamamlayıcı bazı hususlara gereken ilgi gösterilmediğinden söz konusu avantajlı konumunu etkili bir şekilde kullanamamaktadır. Bilindiği gibi İstanbul Altın Borsası kurulurken, Borsa, Rafineri ve altına dayalı yatırım araçlarının eş anlı çalışması ile istenen hedeflere ulaşılabileceği vurgulanmıştı.

¹⁹⁴ İnternet: http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%2012%20Altin%20Borsasi.pdf
25.05.2007

¹⁹⁵ İnternet: http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%2012%20Altin%20Borsasi.pdf
25.05.2007

¹⁹⁶ İnternet: http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%2012%20Altin%20Borsasi.pdf
25.05.2007

Henüz oldukça genç bir Borsa olmasına rağmen İAB, bilindiği kadarıyla dünyanın hiç bir borsasında bir arada bulunmayan üç piyasayı bünyesinde barındırmaktadır. Bununla birlikte kıymetli madenlere dayalı yatırım araçlarını çeşitlendirmek amacıyla da gerekli çalışmaları yapmaya devam etmektedir. Ancak, altın bankacılığının işlememesi; kuyumculuk sektörüne ve Borsa'da işlem yapan üyelere en azından, altın piyasası etkin bir konuma gelene kadar, bazı vergisel teşvikler sağlanamaması gibi sorunlar, gerek sektörün, gerekse alternatif yatırım araçları geliştirerek ve en önemlisi de fiziki kıymetli maden ticaretinin yanı sıra, kıymetli madenin kâğıt üzerinde alınıp satıldığı yatırımlara, kıymetli madene dayalı türev araçların etkin bir şekilde kullanımına ve fon yönetim tekniklerinin aktif olarak kullanımına imkân vererek ülke ekonomisine hizmet etmek isteyen Borsa'nın hızının kesilmesine neden olmaktadır.

Türkiye Altın Piyasasında, fiziki piyasalarla mali piyasalar arasında geçiş imkânı sağlayacak herhangi bir sermaye piyasası aracı bulunmamaktadır. Bu tür sermaye piyasası araçları, geleneksel olarak Türk halkının yatırımı açısından ön sıralarda yer alan altının likidasyonu ve kaydi hale getirilmesine önemli katkıda bulunacaktır. Bu amaçla başta altın olmak üzere kıymetli madenlere dayalı finansal enstrümanların ve bonoların ihraç imkânlarının yaratılması ve bu husustaki gerekli düzenlemelerin yapılması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.¹⁹⁷

Hızlı bir birleşme faaliyeti içinde bulunan uluslararası finans piyasalarındaki gelişmelerden geri kalmamak ve ülkemizin taşıdığı ekonomik potansiyelin değerlendirilerek dünya finans piyasalarında hak ettiği yeri alabilmesi için, ülkemiz kıymetli maden piyasasının ihtiyaç duyduğu düzenlemelerin hızla gerçekleştirilmesi; özellikle de kurumsallaşma yolunda hızla ilerleyen sektörü teşvik edici uygulamaların gerçekleştirilmesi, halkın elinde bulunan atıl altınların ekonomiye kazandırılması, alternatif yatırım araçlarının kullanımına olanak verilmesi ve dolayısıyla aktif bir piyasa yaratmak için gerekli düzenlemelerin süratle gerçekleştirilmesi önem arz etmektedir.¹⁹⁸

¹⁹⁷ İnternet: <http://www.taj.org.tr/docs/ENSTUERUEMANLAR.DOC> 25.05.2007 adresinden erişilmiştir

¹⁹⁸ İnternet: http://www.tbb.org.tr/turkce/duyurular/iktisat_kongresi/Ek%2012%20Altin%20Borsasi.pdf 25.05.2007 adresinden erişilmiştir

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö. (1991). *Ekonomide Gerçeği Arayış*. İstanbul: Bağlam Yayınları.
- Akman, M. (1994, 3 Şubat). *Türkiye'deki Altın arz ve Talebinin Değerlendirilmesi Ve İstanbul Altın Borsası'nın Bu Sisteme Katkıları, Panel*. İstanbul: Dünya Altın Konseyi.
- Aksoy, A. (1987). *Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi*, Ankara: Gazi Üniversitesi İİBF Yayınları.
- Aktan, C. C. (2001). *Kamu Ekonomisi ve Kamu Maliyesi*, İzmir: Anadolu Matbaacılık.
- Aktan, C.C. (2002). *Anayasal İktisat*, (der), Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Aktürk, İ. (1996). *Hazine İşlemleri*, İzmir: Anadolu Matbaacılık.
- Alıç, A. (1985). *Dünyada ve Türkiye'de Altın Türkiye'de Para Talebi-Altın Fiyatları İlişkisi Üzerine Bir İnceleme*, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayını, No: 268.
- Altuğ, O. (1994, Mart). *Kayıtdışı Ekonomi*, İstanbul: Cem Ofset.
- Altuğ, O. (1997). *1997 Türkiye Takı Fuarı Konuşması*, Düzenleyen İstanbul Kuyumcular Odası, Dünya Ticaret Merkezi, 08.03.1997.
- Barda, S. (1954). *Altın Meselesi*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, Yayın No:73.
- Bulutoğlu, K. (1984). *Para ve İnsan*, İstanbul: Altın Kitapları Yayınevi.
- Green, T. (1993). *The World of Gold, The Inside Story Of Who Mines Who Markets Who Buys Gold*, London: Resondale Press.
- Işık, M, Yeşilyurt. (1997). *Altın Bankacılığı*, İstanbul: Toprakbank A.Ş. Eğitim Yayınları, No: 5,
- İMKB, (1992). *Osmanlı Dönemi Borsa ve Mali Sistemi*, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- İstanbul Altın Borsası, (1999). *İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler Rehberi*, İstanbul Altın Borsası Yayınları No:4, İstanbul.
- İstanbul Altın Borsası, (1999). *Kıymetli Madenler ve Piyasaları*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.
- İstanbul Altın Borsası, (1999). *Türk Finans Sektöründe İstanbul Altın Borsası*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Eğitim Yayınları No: I.
- İstanbul Altın Borsası, (2000). *Dünyada ve Türkiye'de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları No:7.

- İstanbul Altın Borsası, (2002). *Tarih Boyunca Türklerde Altın*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, Yayın No: 14.
- İstanbul Altın Borsası, (2002). *Türkiye Gümüş Piyasası ve Standart Dışı Altın İşlemleri*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (2002). *Osmanlıdan Günümüze Türk Finans Tarihi*, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Keşçi, A. G. (1984). *Uluslararası Finansman*, Ankara: Gazi Üniversitesi İİBF Yayınları.
- Kılıçbay, A. (1999). *Türk Ekonomisi*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Kumbaracıbaşı, O. (1976). *Dış Ticaret Teorisi ve Uluslararası Ekonomi*, Ankara: Üniversitesi İ.T.İ.A. Yayınları.
- Öçal, T., Çolak, Ö.F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Önertürk, P. (1979). *Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye*, Ankara: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayınları, Yayın no:1979/246.
- Öney, E. (1980). *Uluslararası Para Sistemi*, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No:448.
- Parasız, M. İ. (1992). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, (4. Baskı), Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M. İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman, Teori ve Uygulama*, (1. Baskı), Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Pekcan, E. (1998). *Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Rodoplu, G. (2001). *Para ve Sermaye Piyasaları*, Isparta: Tuğra Ofset.
- Sadıklar, C. (1997). *2000'li Yularda Dünya ve Türkiye*, İstanbul: T.C. Kültür Bakanlığı Yayınları.
- Sağlam, M. H. (1993). *Altın, Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri*, (1. Baskı), İstanbul: Borsa Kütüphanesi Dizisi: 2.
- Savaş, V. F. (1997). *Anayasal İktisat*, İstanbul: Avicol Basım Yayın.
- Savaş, V. F. (1998). *İktisadın Tarihi*, İstanbul: Avicol Basım Yayın.
- Seviğ, V. (1994). *Altın Ticaretinde ve İşletmeciliğinde Uyulması Gereken Kurallar*, World Gold Council, Araştırma No:2.
- Seviğ, V. (1997). *Altın Ticaretinde ve İşletmeciliğinde Vergilendirme ve Uygulanması Gereken İlkeler*, İstanbul: Dünya Altın Konseyi Yayınları.

- Seyidoğlu, H. (1990). *Uluslararası İktisat*, İstanbul: Gizem Yayınları.
- Sönmez, C. (1993). *Altına Dayalı Yatırım Araçları*, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı Paneli,
- Şener, N., Akman, V. (1994, Mayıs). *İstanbul Altın Borsası ve Dünyadaki Örnekleri*, İstanbul: Dünya Yayınları.
- Şenyüz, D. (2002). *Türk Vergi Sistemi*, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Tekelioğlu, M. (1993). *İktisadi Düşünceler Tarihi*, Adana: Çukurova Üniversitesi Basımevi.
- Turan, G. G. (1980). *Uluslararası Para Sistemi, Dünü ve Bugünü*, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Genel Yayın no:205, Ekonomi Dizisi:15.
- Türkiye İş Bankası Araştırmalar Müdürlüğü, *Dünyada ve Türkiye’de Altın*, Ankara: Türkiye İş Bankası Araştırmalar Müdürlüğü Yayınları, Şubat 1985.
- Uzunoğlu, S. (2003). *Para ve Döviz Piyasaları*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Üstünel, B. (1975). *Makro Ekonomi*, Ankara: Doğan Yayınevi.
- Yaşaroğlu, Ö.F. (2002). *Yetkili Müesseseler ve İstanbul Altın Borsası Aracı Kurumlar Mevzuatı*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları, No: 13.
- Yenel, O. (2001). *Cumhuriyetin İktisat Tarihi*, İstanbul: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Yayınları.
- Yıldırım, S. Özbay, R. (Nisan 1994). *Türkiye’de Altın Piyasalarının Yeniden Yapılanması Çerçevesinde Yeni Mali Araçlar ve Yasal Düzenlemeler*, Sermaye Piyasası Kurulu Rapor, Ankara.
- Yıldırım, S. (Aralık 1991). *Uluslararası Altın Piyasaları ve Türkiye Altın Borsası*, SPK Raporu, Ankara.

Makaleler:

- Acar İ. A., Yavuz, A. (1998). Küreselleşme Olgusunun Finans Piyasaları Üzerine Etkisi, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(Güz).
- Akman, M. (Ekim 1991). İstanbul Uluslararası Altın Borsası Olmaya Aday, *İşletme ve Finans Dergisi*, (67).
- Aksoy, E. (1995, Eylül). Kuyumculuk Sektörünün Vergisel Sorunları ve Çözüm Önerileri, *Vergi Sorunları Dergisi*, (84).
- Altuğ, O. (1995). “Altın Borsası”, *Ekonomik Çözüm*, Ağustos-Eylül 1995.
- Altuğ, O. (1997). *Kara Para ile Mücadelenin Neresindeyiz?*, *Dericilerin Sesi*, İstanbul: İstanbul Deri.

- Altuğ, O. (1998). Yeniden Yapılanan Sektörün Durumu, *Gold Bazaar*,(1).
- Altuğ, O. (Mart 1993). Yeni Hayat Standardı Üzerine, *Gold News, Aylık Dergi*, 2(20).
- Aslan, S. (1996). Vergi ve Muhasebe Açısından Kıymetli Maden ve Ziyinet Eşyası Beyanı, T.C. Marmara Üniversitesi, Muhasebe Araştırma ve Uygulama Merkezi, *Muhasebe Finansman Dergisi*, 5(5).
- Aslan, S. (1997). Altın Borsasında Halkın Yeri Yok mu?, *Dünya Gazetesi*, 12 Mart.
- Ayanoğlu, K. (1995). Altın Rafinerisi Fazlası Var, *Dünya Ekonomi Politika*.
- Aytoğu, K. R. (15 Aralık 1996). Altın Borsasının İşleri Yolunda mı?", *Ekonomik Forum Dergisi*, (12).
- Bakova, R. (Mart 1997). Altın Pırıl Pırıl, *Mükellefin Dergisi*,(51).
- Baran, Ö. (Şubat 1997). Kıymetli Maden ve Ziyinet Eşyasında Stok ve Değer Artırma Affı, *Vergi Sorunları Dergisi*, (101).
- Berk, N. (1985, Eylül). Dünya Altın Ticaretindeki Gelişmeler ve Beklentiler", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, 79,
- Bordo, M. D. (1994). "Gold As A Commitment Mechanism Past, Present. Future", *Research Study*, Number. II, World Gold Council Pub.
- Canevi, Y. (1985). *Liberal Ekonomik Politikalar Çerçevesinde Altın İle İlgili Gelişmeler*, 3. Temiz ocak Forumu, Altın ve Türkiye Ekonomisi Sempozyumu, 20-21 Aralık, Ankara.
- Capital Guide, (Ocak 1994). *Altın Fiyatları*, Capital Guide.
- Civelek, U. (19 Aralık 2003). *Sistemik Risk*, Radikal Gazetesi.
- Coşkun, İ. (1988). Altın İç ve Dış Ticareti, Altın Borsası, *Vergi Dünyası*, 79.
- Craig L.A, Fisher D. ve Spencer T. A. (1995). Inflation and Money Growth Under the International Gold Standard, *Journal of Macroeconomics*, 17, 207-226(20), 2.
- Demirdağ L. (1996, Kasım-Aralık). Kıymetli Maden ve Ziyinet Eşyası Ticareti ile Uğraşan Vergi Mükelleflerine Yönelik Son Yasal Düzenleme, *ISMMMO Yayın Organı Mali Çözüm*, No:38.
- Doğru, N. (1995, Temmuz). Altın Borsası, *Sabah Ekonomi*.
- Dorsey J. M., (1997). Türkiye Altın Futures Piyasasına Hazırlanıyor. *Milliyet Gazetesi, The Wall Street Journal Eki*, 29.09.1997.
- Dünya Gazetesi. (1997). Altın Borsasında Halkın Yeri Yok mu? *Dünya Gazetesi*, 12.03.1997.

- Dünya Gazetesi. (1997). Altın Borsasının Önemini Unutmayalım, *Dünya Gazetesi*, 08.09.1997.
- Dünya Gazetesi. (1997). Altın Piyasalarında Yeniden Yapılanma Projesi, *Dünya Gazetesi*, 27.02.1997.
- Dünya Gazetesi. (1997). Euro Gold Herşeye Rağmen Bergama Altınında Kararlı, *Dünya Gazetesi*, 17.01.1997.
- Ekonomik Trend. (1996). Bankalardan Kuyumculara Destek, *Ekonomik Trend*, 4, (139), 22-29.
- Ekonomist, (2001). Son İki Ayda Külçe Altın Satışları Arttı, *Ekonomist*, 09. 09. 2001.
- Ersan, İ., (1996, Mayıs). "Ekonomik ve Mali Yapılanmaya Genel Bakış, Vadeli İşlemler Piyasası", *Temel Eğitim Raporu*, 20 Mayıs-7 Haziran 1996, İMKB.
- Ertuna, Ö. (1997, June). The Liberation of Turkey's Gold Market, *Gold Council, Research Study No:7*.
- Finans Dünyası (1997, Nisan). Altının Yeni Ticaret Üssü: İstanbul. *Finans Dünyası*.
- Finans Dünyası (1997, Nisan). Yastık Altından 10 Milyar Dolar Çıkacak, *Finans Dünyası*.
- Finans, (1998). Altın Kredileri 10 Tona Ulaştı, *Finans*, 12.04.1998.
- Finansal Forum, (1997). Altın Bankacılığında Altın Dönem Başladı, *Finansal Forum*, 04.02.1997.
- Finansal Forum. (2003). İAB'da Özelleştirme Hazırlığı, *Finansal Forum*, 18. 02. 2003.
- Gold Service: (November 1996). International Quarterly, *Mining Journal*, 40(3),
- Gülay, O. (1996). Altın Borsası, *Perpa Dergisi*, Ağustos-Eylül 1996.
- Hürriyet Gazetesi. (1997). Yılda 60 Ton Altın Ağzımıza Giriyor, *Hürriyet Gazetesi*, 18.08.1997.
- Işık M. (1998, Şubat). Altın Bankacılığı, *İstanbul Sanayi Odası Dergisi*, 383.
- İnanç, C. (t.y.). Altın Bankacılığı ve Altın Borsası", T.C. Ziraat Bankası, *Bankacılık Araştırmaları Dizisi: 1*,
- İslâm Konferansı Teşkilatı, Sektörel Uzmanlar Grubu, "Dünya Altın Piyasası ve Altında İslam Ülkeleri Arası İşbirliği İmkânları", İstanbul, 1-3 Eylül 1997.
- Jacobson K. (1990). U.S. Forgein Exchange Operations, *Economic Review (Federal Reserve Bank Of Cansas City)*, 75(5).

- Jacobson, K. (1990). U.S. Foreign Exchange Operations, *Economic Review* (Federal Reserve Bank Of Kansas City), 75(5).
- Karataş, M. (13.03.1997). *Altın Üretiminde Kamuoyu mu Gerekli?*, Dünya Gazetesi.
- Kazgan, G. (Mart 1980). Petrol Krizi Sonrası Dönemde Altının Dünyada ve Türkiye'de Reel Getirisi, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*.
- Kemmerer, D. L. (1976). Gold In The Past Century, Gold Is Money, *Contributions In Economics and Economic History*, Number 12, London: Greenwood Press.
- Onat, N. (Ocak 1997). Kıymetli Maden ve Ziyet Eşyası Beyanı Hakkında Kanunla İlgili Açıklama, *Mükellefin Dergisi*,
- PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ (Mayıs 1986). Altına Talep, *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, 87.
- Şaner, E. (25.07.1997). *İstanbul Altın Borsası İki Yaşında*, Milliyet Gazetesi.
- The International Gold Standard. (1995). 1850-1913, *Journal Of Macroeconomics (JMA)*, 17(2), (Spring).
- Tuncer, S. (08.01.1997). Vergi Mükelleflerine Uyarılar, *Dünya Gazetesi*.
- Ülken, Y. (1985). "Tasarruf Aracı Olarak Altın" 3. Temizocak Forumu, Altın ve Türkiye Ekonomisi Sempozyumu, 20-21 (Aralık).
- Yardımcı, S. (07.03.1997.). Altın Reformu ve Türkiye'de Altın", Dünya Gazetesi Özel Eki, *Finans Kulüp*, 2(14).
- Zanbak, C. (03.03.1997). Altın Madenciliği ve Türkiye Uygulamasını Olumsuz Etkileyebilecek Politik Gelişmeler, Dünya Gazetesi.

İnternet Siteleri

İnternet: <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/10511.html> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://tr.wikipedia.org/wiki/Bretton_Woods_Anla%C5%9Fmas%C4%B1 adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/2003/06/29/yazarlar/yazarlar30.html> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.antimai.org/mkl/sy01altineb.htm> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.antimai.org/mkl/sy01altineb.htm> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.bddk.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.darphane.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.focusdergisi.com.tr/kultur/00361> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.focusdergisi.com.tr/kultur/00361> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.haberlerimiz.com/kyazi.asp?id=23> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iab.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmop.php> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iab.gov.tr/turkish/kmp.php> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iar.com.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iar.com.tr/kalite.htm> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iar.com.tr/turkindex.htm> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.ihracatdunyasi.com/degerlimetal.html> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.iko.org.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.imkb.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.immib.org.tr/mucevher/INDEX.ASP> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_8.htm adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://www.mahfiegilmez.nom.tr/kose_8.htm adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.sabah.com.tr/2004/03/09/eko121.html> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.spk.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.tbb.org.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: <http://www.tcmb.gov.tr> adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://www.turkishtime.org/sector_2/10_tr.asp adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://www.turkishtime.org/sector_2/118_tr.asp adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

İnternet: http://www.turkishtime.org/sector_2/18_tr.asp adresinden 25.05.2007 tarihinde erişilmiştir

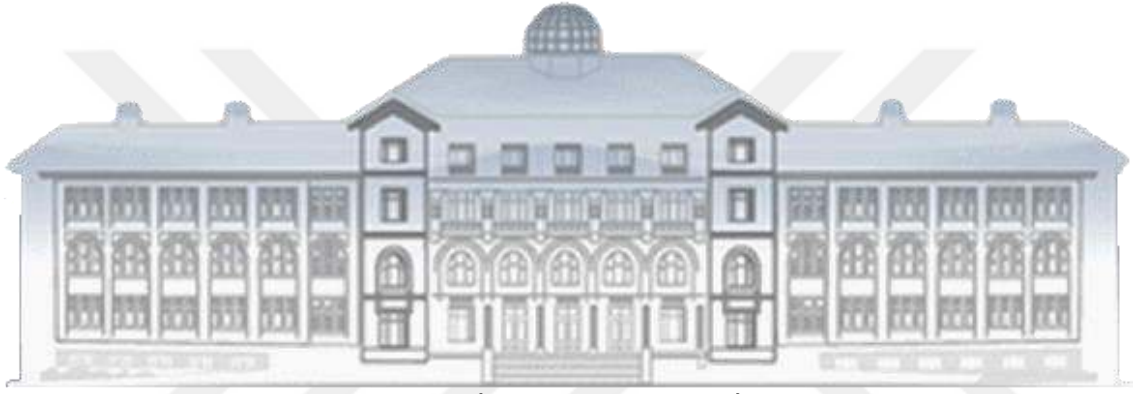
ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : YAVUZ, Akın
Uyruğu : T.C.
Doğum tarihi ve yeri : 13.08.1977- Kadirli
Medeni hali : Evli
Telefon : 05054214002
e-mail : akinyavuz@hotmail.com

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Yüksek lisans	Gazi Üniversitesi	Devam ediyor
Lisans	Gazi Üniversitesi	2002
Lise	Kadirli	1994



GAZİ GELECEKTİR..

