

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

**ALTIN FİYATINI BELİRLEYEN TALEP YÖNLÜ
FAKTÖRLERİN ANALİZİ: TÜRKİYE İÇİN BİR
UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Büşra ERARSLAN

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Şükrü CİCİOĞLU

ŞUBAT – 2017

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ




ALTIN FİYATINI BELİRLEYEN TALEP YÖNLÜ
FAKTÖRLERİN ANALİZİ: TÜRKİYE İÇİN BİR
UYGULAMA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Büşra ERARSLAN

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat

“Bu tez ..13../02../2017 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.”

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
Doç. Dr. SELİM İNANGLI	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. ŞÜKRÜ CİCİOĞLU	Başarılı	
Yrd. Doç. Dr. ALİ KONAK	Başarılı	

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygu olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Büşra ERARSLAN

13.02.2016



ÖNSÖZ

Bu tezin yazım aşamasında, çalışmamı takip eden danışmanım Yrd.Doç.Dr. Şükrü CİCİOĞLU'na teşekkür ederim. Arş.Gör. Pınar TORUN'nun değerli katkı ve emekleri için içten teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım. Her derdimi kendi derdi gibi sahiplenmiş değerli arkadaşım Meral Cabaş'a sevgilerimi sunarım. Son olarak bu günlere ulaşmamda emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim babam Suat Erarşlan'a ve annem Nimet Erarşlan'a şükranlarımı sunarım.

Büşra ERARŞLAN

13.02.2016

İÇİNDEKİLER

KISALTMA LİSTESİ	iv
TABLO LİSTESİ	vi
ŞEKİL LİSTESİ	vii
ÖZET	viii
SUMMARY	ix
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM: ALTININ FİYATINI ve TALEBİNİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER	3
1.1. Altın ve Altın Piyasasının Tanımı ve Özellikleri	3
1.2. Kıymetli Bir Maden Olan Altının Tarihi	5
1.2.1. Merkantilist Dönem (16. yy – 18. yy)	6
1.2.2. Altın Sikke Standardı Sistemi (1873 – 1914)	6
1.2.3. İki Savaş Arası Dönem (1914 – 1944)	7
1.2.4. Bretton Woods Dönemi (1944 – 1973)	10
1.2.5. Serbest Altın Piyasası Dönemi (1973 - →)	14
1.3. Dünya’da Altın Arz ve Talebi	15
1.3.1. Altın Arzı	19
1.3.1.1. Dünya Maden Üretimi	22
1.3.1.2. Hurda Altın Arzı	24
1.3.1.3. Resmi Sektör Satışları	25
1.3.1.4. Hedging İşlemleri	28
1.3.2. Altın Talebi	29
1.3.2.1. Endüstriyel Altın Talebi	35
1.3.2.2. Merkez Bankalarının Altın Talebi	40
1.3.2.3. Saklama Amaçlı Altın Talebi	43
1.3.2.4. Yatırım Amaçlı Altın Talebi	44
1.4. Dünya Altın Piyasaları	45
1.4.1. Tezgah Üstü Piyasalar	46
1.4.1.1. Londra Altın Piyasası	47
1.4.1.2. İsviçre Altın Piyasası	49
1.4.1.3. New York Altın Piyasası	51
1.4.1.4. Dubai Emtia Merkezi	52

1.4.2. Spot Piyasalar.....	52
1.4.2.1. Hong Kong Altın Piyasası.....	53
1.4.2.2. Şanghai Altın Borsası.....	55
1.4.2.3. NCDEX Spot Exchange Limited	56
1.4.3. Türev Piyasalar.....	57
1.4.3.1. Chicago Mercantile Exchange Grubu (CME Grubu).....	58
1.4.3.2. Tokyo Emtia Borsası.....	59
1.4.3.3. Hindistan Çoklu Emtia Borsası (MCX)	59
1.4.3.4. Dubai Altın ve Emtia Borsası	62

II. BÖLÜM: TÜRKİYE’DE ALTIN FİYATLARI ve TALEBİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER	64
2.1. Türkiye’de Altının Tarihi.....	64
2.2. Türkiye’de Altının Arz ve Talebi.....	66
2.2.1. Türkiye’de Altın Arzı.....	68
2.2.1.1. Altın Madenciliği	71
2.2.1.2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Altın Rezervi	75
2.2.1.4. Hurda Altın Arzı	77
2.2.2. Türkiye’de Altın Talebi.....	78
2.2.2.1. Yatırım Amaçlı Altın Talebi	82
2.2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Altın Talebi	83
2.2.2.3. Mücevher Talebi ve Kuyumculuk Sektörü	84
2.3. Türkiye’de Altın Piyasası	89
2.3.1. İstanbul Altın Borsası.....	92
2.3.2. Kıymetli Madenler Piyasası	94
2.3.3. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	98
2.3.4. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası.....	100
2.3.5. İstanbul Altın Rafinerisi	102
2.3.6. Kapalıçarşı.....	103
2.3.7. Kuyumcukent	104
2.3.8. Darphane	107
2.4. Altının Rağbet Görme Nedenleri	110
2.5. Altın Fiyatını Etkileyen Faktörler	111

III. BÖLÜM: TÜRKİYE’DE ALTIN TALEBİNİ BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN AMPİRİK OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ.....	115
3.1. Ekonomik Analiz	115
3.1.1. Literatür Taraması	115
3.1.2. Veri Seti	119
3.1.3. Metodoloji, Bulgular ve Uygulama.....	119
3.1.3.1. Johansen Eş Bütünleşme Testi	121
3.1.3.2. FMOLS Yöntemi.....	121
3.1.3.3. Dinamik Enküçük Kareler Yöntemi.....	122
3.1.3.4. CCR Eşbütünleşme Testi	122
SONUÇ	128
KAYNAKÇA.....	130
ÖZGEÇMİŞ.....	141

KISALTMA LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş (Augmented) Dickey – Fuller
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
CGSE	: Çin Altın ve Gümüş Borsası
CME	: Chicago Ticaret Borsası Grubu
COMEX	: New York Altın Borsası
DCCC	: Dubai Emtia Takas Şirketi
DMCC	: Dubai Muhtelif Emtialar Merkezi
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
EMCF	: Avrupa Parasal İşbirliği Fonu
FED	: Federal Rezerv Sistemi
IBRD	: Dünya Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LBMA	: Londra Külçe Piyasası Birliği
LPMCL	: Londra Kıymetli Madenler Saklama Şirketi
MCX	: Hindistan Çoklu Emtia Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MTA	: Maden Tetkik ve Arama Genel Müdürlüğü
NCCL	: Ulusal Emtia Takas Şirketi
NEAT	: Ulusal Emtia ve Vadeli İşlem Borsası
NSE	: Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
SGE	: Şangay Altın Borsası
SNB	: İsviçre Merkez Bankası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

- TOCOM** : Tokyo Ticaret Borsası
TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
WGC : Dünya Altın Konseyi
VOB : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Seçilmiş 40 Ülkenin Bildirilen Altın Mevcudu (Haziran 2016 İtibariyle) (ton)	16
Tablo 2: Seçilmiş ülkelerde kişi başına gelirden altına ayırdıkları pay, ulusal altın çıktısı ve satışı (2013).....	17
Tablo 3: Dünya'da Yılın 2. Çeyreğindeki Değişim (Q2'16) değişim.....	18
Tablo 4: Dünya Altın Arzı (ton).....	20
Tablo 5: Çeyreklik Altın Rezervleri (2013-2016) (ton).....	21
Tablo 6: Dünya'da Altın Talebi (Ton).....	32
Tablo 7: Seçilmiş Ülkelerde Altın Talebi (ton).....	33
Tablo 8: Dünya'da Endüstri'de 2015 ve 2016'nın 2. çeyreğinde yıllık değişim	36
Tablo 9: Dünya'da Mücevher sektöründe 2015 ve 2016'nın 2. çeyreğinde yıllık değişim	38
Tablo 10: Dünya'da Altın Talebi (çeyreklik)(ton)	42
Tablo 11: Dünya'da Altın Talebi (2006-2015) (ton).....	43
Tablo 12: Yıllara göre altın ihracat miktarları	69
Tablo 13: Türkiye Yıllara göre altın ithalat miktarları (kg).....	80
Tablo 14: Kıymetli Madenler Piyasası Altın İthalat Verileri (kg)	97
Tablo 15: Darphane Üretim/Hizmet Kapasitesi Tablosu	109
Tablo 16: Birim Kök Testi Tahmin Sonuçları	120
Tablo 17: Johansen Eşbütünleşme Testi sonuçları.....	124
Tablo 18: Normalleştirilmiş Eşbütünleşme Katsayıları	124
Tablo 19: FMOLS Eşbütünleşme Testi Tahmin Sonuçları.....	125
Tablo 20: Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları.....	127

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Merkez Bankası Altın Anlaşmalar Çerçevesinde Avrupa Altın Satışları	41
Şekil 2: Türkiye’de Altın Üretimi (Ton)	67
Şekil 3: Dönem Sonu Yıllık Altın Fiyatları	114

Tezin Başlığı: Altın Fiyatını Belirleyen Talep Yönlü Faktörlerin Analizi: Türkiye İçin Bir Uygulama

Tezin Yazarı: Büşra ERARSLAN

Danışman: Yrd.Doç.Dr. Şükrü CİCİOĞLU

Kabul Tarihi: 13/02/2017

Sayfa Sayısı: ix(ön kısım) + 152 (tez)

Anabilim Dalı: İktisat

Bilim Dalı: İktisat

Altın Dünya’da her zaman önemli olmayı başarmış değerli bir madendir. Asırlardır insanların farklı amaçlarına hizmet etmiştir. Yeryüzünde az olması, her yerde para yerine geçebilmesi, bozulmaması, geri dönüşümü olması, aşınmaması, elektrik ve ısıyı kolay eletmesi gibi fiziksel ve kimyasal özelliklere sahip olan bu değerli maden insanların peşinden gitmesine sebeptir. Altının fiziksel ve kimyasal özellikleri onun kullanım alanlarını oldukça geniş bir boyuta taşımaktadır. Uzun yıllar boyunca parasal sistemde bir değişim aracı olarak kullanılmış ve uluslar arası finansal piyasada yoğun şekilde işlem görmektedir. Halen dünyada birçok ülke tarafından rezerv aracı olarak kullanılmaya devam etmektedir.

Çalışmada altın ve altının tarihine dair kapsamlı açıklama yapılmıştır. Dünya ve Türkiye’de ki altının kullanım şekilleri alanları ve altın piyasaları açıklanmıştır. Altının rağbet görme nedenleri ve altını etkilen faktörlere değinilmiştir. Bu çalışmada altının arz yönü inelastik yapıya sahip olmasından dolayı altının talep yönü ele almaktayız.

Mart 2003 Mayıs 2016 dönemini kapsayan bu çalışmada aylık veriler kullanılmıştır. Altın fiyatlarını etkilediği düşünülen değişkenler Dow Jones endeksi, gümüş fiyatları, ham petrol fiyatları, BİST, reel efektif döviz kuru, enflasyon oranları FMOLS, DOLS ve CCR eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir.

Enflasyon ve döviz kuru değişkenleri durağan seriler oldukları için modele dahil edilmemiştir. Çalışmada mevsimsellikten arındırılmış, logaritmik seriler kullanılmıştır. Çalışmada öncelikli olarak serilerin durağan olup olmadığını sınamak amacıyla ADF (1979), Phillips-Perron (1988) ve KPSS (1992) birim kök testleri kullanılmıştır. Johansen eşbütünleşme testi yapılmıştır. Johansen eş bütünleşme testinin yapılabilmesi için serilerin aynı dereceden durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle durağan seriler olan enflasyon ve kur değişkeni eş bütünleşme analizlerine dahil edilmemiştir.

Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon, kur ve petrol değişkenlerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte regresyon tahmininden elde edilen sonuçlar eş bütünleşme tahmin sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Eş bütünleşme analizinden farklı olarak regresyon modelinde kur değerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. İstanbul Borsası’ndaki değişmeler altın fiyatlarını negatif etkilerken, gümüş fiyatları ve Amerikan borsasındaki değişmeler altın fiyatlarını pozitif etkilemektedir.

Anahtar Kelimeler : Altın, Altın Fiyatı, Altın Talebi

Title of the Thesis: Analysis of Demand Side Factors Determining Gold Price: An Application for Turkey	
Author: Büşra ERARSLAN	Supervisor: Assist Prof. Şükrü CİCİOĞLU
Date: 13/02/2017	Nu. of pages: ix (pretext) +152 (main body)
Department: Economy	Subfield: Economy
<p>Gold is a valuable mine that has always managed to be important in the world. It has served people for different purposes for centuries. This little metal on earth has a physical and chemical properties such as being able to substitute money everywhere, not to be spoiled, recycled, not to be eroded, easy to handle with electricity and heat, and so on. The physical and chemical properties of gold make it a very wide area of use. It has been used as a means of exchange in the monetary system for many years and is heavily traded on the international financial market. It is still being used as reserve tool by many countries in the world.</p> <p>A comprehensive explanation of the history of gold and gold has been made in the study. Besides, the areas of usage of gold in the world and Turkey and gold markets are explained. The causes of gold's appeal and the factors influencing gold are mentioned. In this study, we are dealing with the demand direction of gold since the supply direction of gold has an intellectual structure.</p> <p>Monthly data were used in this study covering the period from March 2003 to May 2016. Variables considered to affect gold prices were analyzed using Dow Jones index, silver prices, crude oil prices, BIS, real effective exchange rate, inflation rates FMOLS, DOLS and CCR cointegration tests.</p> <p>As the inflation and exchange rate variables are static series, they are not included in the model. Seasonally adjusted, logarithmic series were used in the study. ADF (1979), Phillips-Perron (1988) and KPSS (1992) unit root tests were used to test whether the series were stationary in the study. Johansen cointegration test was conducted. In order for the Johansen cointegration test to be carried out, the series have to be stable at the same level. For this reason, the static series inflation and exchange rate are not included in the cointegration analysis.</p> <p>When the estimation results are examined, it is seen that inflation, exchange rate and petroleum variables are not significant. However, the results obtained from the regression estimation are similar to the results from the co-estimation. Unlike the cointegration analysis, the exchange rate appears to be insignificant in the regression model. Changes in the Istanbul Stock Exchange negatively affect gold prices, while silver prices and changes in the US stock market are positively affecting gold prices.</p>	
Keywords: Gold, Gold Prices, Gold Demand	

GİRİŞ

Altın; yerkabuğunda en az bulunan, dünyanın her yerinde para yerine geçen, yok olmaz, bozulmaz, bilinen en iyi iletken olan, asırlardır insanları peşinden koşturmuş ve her daim değerli bir maden olarak kabul edilmiştir.

Çalışmayı bölümler itibari ile ele aldığımızda, ilk bölümde; altın ve altının tarihine dair kapsamlı açıklama yapılmıştır. Dünya ve Türkiye’de ki altının kullanım şekilleri alanları ve altın piyasaları açıklanmıştır. Birinci bölüm sonunda altının rağbet görme nedenleri ve altını etkilen faktörlere değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci kısmında; 2003:03 - 2016:05 dönemini kapsayan bu çalışmada Türkiye’de altın fiyatlarını belirleyen faktörler FMOLS, DOLS ve CCR eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada mevsimsellikten arındırılmış, logaritmik seriler kullanılmıştır. Çalışmada öncelikli olarak serilerin durağan olup olmadığını sınamak amacıyla ADF, Phillips-Perron ve KPSS birim kök testleri kullanılmıştır. Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon ve reel döviz kuru dışındaki değişkenlerin birim köke sahip olduğu yani durağan olmadıkları görülmektedir. Durağan olmayan bu serileri durağanlaştırmak için serilerin 1. farkları alınmıştır. Serilerin $I(1)$ düzeyinde durağan oldukları görülmektedir. Johansen eş bütünleşme testi ve CCR eş bütünleşme testi kullanılmıştır.

Çalışmanın amacı

Yapılan bu çalışmada Dünya’yı peşinden koşturmayı başaran altının; Türkiye’deki rolünü ve etkilerini tespit etmek, Türkiye’de Mart 2003 - Mayıs 2016 dönemleri arasında altın fiyatlarını etkileyen faktörleri tespit etmek amaçlanmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak Altın fiyatlarını ve bağımsız değişkenler olarak; Tüketici Fiyat Endeksi, Ham Petrol Fiyatları, Gümüş Fiyatları, Amerika Dow Jones Sanayi Endeksi, Enflasyon Oranları, Tüfe Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru ve BİST 100 alınmıştır.

Çalışmanın önemi

Altın Dünya’da asırlardır önemini koruyan bir madendir. Altın birçok alandaki işlevselliği kendisine talebi her daim çekmeyi başarmıştır, uğruna savaşlar ve barışlar yapılmıştır, var olan özellikleri onu her zaman cazip hale getirmiştir. Dünya’da uluslararası

finansal piyasalarda aktif rol alması ve halen birçok ülke tarafından rezerv aracı olarak kullanılması altına arzı ve talebi artırmıştır. Üstün özelliklere sahip bu madenin Türkiye'deki etkilerini araştırmak amacıyla 2003 sonrası veriler baz alınarak Türkiye ekonomisindeki önemi vurgulanmak istenmiştir.

Çalışmanın yöntemi

Mart 2003 Mayıs 2016 dönemini kapsayan bu çalışmada aylık veriler kullanılmıştır. Altın fiyatlarını etkilediği düşünülen değişkenler Dow Jones endeksi, gümüş fiyatları, ham petrol fiyatları, BİST, reel efektif döviz kuru, enflasyon oranları FMOLS, DOLS ve CCR eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir.

Enflasyon ve döviz kuru değişkenleri durağan seriler oldukları için modele dahil edilmemiştir. Çalışmada mevsimsellikten arındırılmış, logaritmik seriler kullanılmıştır. Çalışmada ncelikli olarak serilerin durağan olup olmadığını sınamak amacıyla ADF (1979), Phillips-Perron (1988) ve KPSS (1992) birim kök testleri kullanılmıştır. Johansen eşbütünleşme testi yapılmıştır. Johansen eş bütünleşme testinin yapılabilmesi için serilerin aynı dereceden durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle durağan seriler olan enflasyon ve kur değişkeni eş bütünleşme analizlerine dahil edilmemiştir.

I. BÖLÜM: ALTININ FİYATINI ve TALEBİNİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER

1.1. Altın ve Altın Piyasasının Tanımı ve Özellikleri

Altının periyodik cetveldeki simgesi Au, atom numarası 79, atom ağırlığı 197'dir. Özgül ağırlığı $19.3\text{gr}/\text{cm}^3$, erime noktası $1.063\text{ }^\circ\text{C}$ ve dayanıklılığı $119\text{ kg}/\text{m}^2$ 'dir. Altın gümüş, nikel, bakır, paladyum gibi metallerle alaşım halinde kullanılmaktadır. Alaşım içindeki altın metalinin, alaşımın ağırlığına oranı altının saflığını göstermektedir. Bu oran bin de olarak ifade edilir ve sadece binde bin olan altın, saf kabul edilir (Taşçı, 2010: 3). "Ayrıca altın, $19,3\text{ gr}/\text{cm}^3$, özgül ağırlığı ile öyle yoğun bir maddedir ki, 1 litre suyun sığıdığı yere yaklaşık 20 kg. altın sığabilir" (Turgut, 2006: 5).

"Yerkabuğunda en az bulunan elementlerden biridir. Bu nedenle yeni bir altın madeni keşfetmek çok zordur. Yok olmaz, bozulmaz, korozyona dayanıklıdır. Dünya'nın her yerinde para yerine geçer. Altın yeryüzünde bilinen en iyi iletkendir" (http://altinmadencileri.org.tr, 2016).

Altın doğada, bazen kristalleşmiş yaprak veya saçılmış olarak kayaların arasında ve bazen kumluk arazilerde irili ufaklı külçeler, taneler, pullar halinde olmak üzere iki şekilde bulunur. Doğal altın daima bir miktar gümüşle karışık halde bulunur. İçerisinde ne ölçüde gümüş varsa, rengi de o ölçüde soluk sarı olur. Volkanik arazilerde ve billurlaşmış taşlar içinde bulunan altın madeni, bu taşların öğütülmesi ve su içinde "ramat" usulü ile yıkanıp cıva ile malgama yapılması suretiyle saf altın olarak ayrıştırılır. Kumlarda ve özellikle dağlardan inen dere yataklarında bulunan altınlar da "ramat" usulü ile temizlenir, eritilerek plak halinde dökülür, elektroliz yoluyla saflaştırılır veya "kal" usulü ile kezzaptan (Nitrik Asit HNO_3) çekmek suretiyle içindeki yabancı maddelerden arındırılır. Bu iş için bazen zaç yağı (Sülfürik Asit H_2SO_4) kullanılır. Elektroliz yoluyla temizlenen altının saflığı 999,9/1000 iken, "kal" usulü ile temizlenenlerin saflık derecesi 995/1000'dir (Turgut, 2006: 5).

Parasal değeri itibariyle platin kadar değerli olmamasına rağmen, altın yüzyıllardır insanları peşinden koşturmuş ve her zaman değerli bir maden olarak kabul edilmiştir. (Elmas ve Polat, 2013: 34). Uluslararası ticarete altın; troy ons ve kg ölçü birimi kullanılmaktadır. Troy ons, ons olarak ifade edilir. 1 troy ons= 31,1038079 gr ve 1kg=32,1507425 onstur. Ticarete konu olan külçe altınların saflık oranı %995'tir.

Altın asitlere karşı dayanıklı, doğada serbest halde bulunabilen, kolay işlenebilen, hava ve sudan etkilenmeyen parlak sarı rengi ile göz alan bir metaldir. Paslanmaz, donuklaşmaz ve saf haldeyken kolayca şekil verilebilir. Bu üstün fiziksel ve kimyasal özellikleri nedeniyle kıymetli madenler arasında keşfi en önemli sonuçlar doğuran madendir. İnsanları asırlarca peşinden sürüklemiş, savaş ve barışlara neden olmuştur. Estetik olması nedeniyle bazen mücevher, rezerv aracı olma özelliği ile bazen külçe, değişim aracı özelliğinden ötürü bazen para şekline giren altın tüm zamanların en değerli madeni olmuştur (Topcu, 2010: 3-4).

Altın, neredeyse insanlık tarihinin başlangıcından beri süs eşyası ve para olarak kullanılmıştır. Günümüzde altın, kolay işlenebilirliği, aşınmaması, elektriği ve ısıyı kolay iletmesi gibi nedenlerle elektronik, iletişim, lazer, optik, havacılık ve ila sanayilerinde giderek daha çok kullanılmaktadır. Ayrıca, alerji yapmadığı için tıp alanında da altından yoğun bir biçimde yararlanılmaktadır. Altının kullanım alanları mücevher, altın para, elektronik, diğer sanayiler, dişçilik, madalyadır (<http://kozaaltin.com.tr>, 2002).

Altının kullanım alanları toplumlara ve coğrafi bölgelere göre değişir. Altını bu kadar değerli yapan şey aslında üretim miktarının kısıtlı olmasından kaynaklanmaktadır. Maden ocakları belli bir üretim kapasitesine sahiptir, altın fiyatlarındaki artış ve düşüşe göre üretim yapılamaması nedeniyle üretimin fiyat değişikliklerine karşı esnekliği düşüktür. Böylece altın arzının, altın fiyatlarında meydana gelen artış ve azalışlara göre kısa sürede cevap vermemektedir.

Altının yerine konabilecek başka bir maden olmayışı onu diğer madenlerden üstün konuma koymuştur. Altının fiziksel ve kimyasal özellikleri baktığımızda, yine kıymetli gümüş ve platin gibi diğer madenleri geride bıraktığı görülmektedir. Ayrıca altın uzun yıllar parasal sistemde bir değişim aracı olarak kullanılmıştır, tasarruf ve yatırım aracı olarak kullanılmaktadır ve günümüzde dünyada birçok ülke tarafından rezerv aracı olarak kullanılmaya devam etmektedir.

M.Ö. 5000 yıllarında bakır ile doğal bir alaşım halinde Mısır'da toprak altından çıkarılan ve M.Ö. 3900 yıllarında geliştirilen ısıtma teknikleri ile eritilip işlenebilecek hale getirilen altın, para icat edilmeden önce üzerine damga ve marka basılan bazı külçe ve levhalar şeklinde paranın ilk öncülüğünü yapmıştır (Elmas ve Polat, 2013: 34).

Yani altın keşfinden bu yana her zaman kendine ekonomik ve ticari platformda yer bulmuştur. Bu da onu tüm zamanların en değerli ve vazgeçilmez madeni yapmıştır.

1.2. Kıymetli Bir Maden Olan Altının Tarihi

Dünyada altın üretiminin geçmişi MÖ 4.000 yıllarına kadar, Anadolu'nun altın işleme geçmişi ise MÖ 3.000'li yıllara uzanmaktadır. Anadolu'da yaşamış olan uygarlıklar, Hititler, Urartular, Frigyalılar, İyonyalılar, Lidyalılar, Romalılar, Bizanslılar, Selçuklular ve Osmanlılar dini ve estetik nedenlerle takı stilleri üretip geliştirmişlerdir. Anadolu'daki takı kültürü Kuzey Suriye ve Mezopotamya'nın etkisi altında kalmıştır, Helenistik dönemde kuyumculuğun merkezi olan Antakya Roma döneminde de yerini korumuştur.

Tarih öncesi çağlardan beri altın önceleri ödeme aracı daha sonraları ise yatırım aracı olarak kullanılarak, her dönemde önemini korumuştur. Altının yasal olarak para yerine kullanılmasına ilk kez M.Ö.1091'de Çin'de başlanmıştır. Ağırlıkları resmi mercilerde damgalanmış külçeler halinde bir değişim aracı olarak kullanılmaya başlanan altın, halen günümüzde tüm dünya tarafından tanınan tek değişim aracı olma özelliğini taşımaktadır. Önceleri hükümdarların en önemli parçalarını oluşturan altın, modern ekonomilerin oluşması ve bankacılık sistemlerinin gelişmesiyle birlikte parasal işlevini yitirmesine rağmen, ulusal devletlerin merkez bankası rezervlerinin içinde çok büyük bir paya sahip olan altın, uluslararası ticaretin artması ve finans piyasalarında görülen gelişmeler paralelinde yerini daha çok döviz cinsi üzerinden alternatif yatırım araçlarına bırakmış olmasına rağmen halen önemini yitirmemiştir (Vural, 2003: 7).

Modern ekonomilerde altına alternatif yatırım araçlarının türemesi ile birlikte altının kullanımını azalmış gibi gözükse de, aslında altın hiçbir dönemde değerini ve önemini kaybetmemiştir.

Altını tarih içinde beş farklı döneme ayırabiliriz; Merkantilist Dönem, Altın Sikke Standardı Sistemi, İki Savaş Arası Dönem, Bretton Woods Dönemi, Serbest Altın Piyasası Dönemi'dir.

1.2.1. Merkantilist Dönem (16. yy – 18. yy)

Avrupa’da 16.yy’dan 18.yy’ın ortalarına kadar devam eden iktisat politikasına Merkantilist denir. Bu düşünceye sahip olanlar dış ticaret fazlası verilerek devlet hazinesinin olabildiğince büyütülmesi, devletin zenginleşmesini sağlamak ekonomi politikalarının amacıdır. Bu nedenle ülkeye altın ve gümüş girişini arttırmak ve biriktirmek çok önemlidir. En fazla ihracat fazlasıyla ülke parasını güçlü tutmaya dayanır. Bu nedenle ülkeden altın çıkışını engellemek için ithalatı yüksek gümrük vergileriyle en aza indirmeye hatta yasaklamaya çalışılmıştır.

1.2.2. Altın Sikke Standardı Sistemi (1873 – 1914)

19. yy’da sanayi toplumunun ortaya çıkmasıyla birlikte ulusal ve uluslararası ticaretin gelişmesi, resmi bir değişim standardına olan ihtiyacın artmasına yol açmıştır. Bu dönemde yeni altın madenlerinin keşfedilmesi ile altın arzının artması, altının yurt içinde para olarak kullanılabilmesinin yanı sıra, uluslararası ticari işlemlerde ve ödemelerde de para standardı olarak kabul edilmesine neden olmuştur. İngiltere’nin Napolyon Savaşları sonunda, diğer Avrupa ülkelerinin ise 1870’lerin başında altın standardına geçmesiyle birlikte, altının değişim ve rezerv aracı olarak başı çektiği, altının başlı başına parasal sistemin temelini oluşturduğu bir sistem olan Altın Sikke Standardı Sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Altının para olarak tüm fonksiyonlarını yerine getirdiği Altın Sikke Standardı, 1873’ten 1914’e tamamiyle ekonomilere hakim duruma gelmiştir. Söz konusu dönemde dünya ekonomisinin merkezini Batı Avrupa, özellikle de İngiltere’nin oluşturması nedeniyle, altın standardını çoğunlukla Avrupa ülkeleri benimsemiştir (Vural, 2003: 8).

Altın madenlerinin keşfi altın arzını bollaşmasına sebep olup; altının para olarak kullanılmasını artırarak parasal sistemin temelini oluşturmuştur.

Klasik düşüncenin temel varsayımları altında altın standardının kabul edilmesi bazı kuralları bünyesinde barındırır. İlk olarak, bütün ülkelerin para otoriteleri ulusal paralarının resmi altın değerini belirlemesi gerekmektedir. Altının para değeri, içerdiği sabit ağırlıktaki ve saflıktaki altına eşit tutulmuştur. Diğer bir kural, her para otoritesinin kendisine getirilen külçeyi satın alması ve külçeleri madeni sikke olarak basması gerekmektedir. Bu nedenle, ülkedeki altın rezervi her zaman iç para arzına eşit olacaktır.

Başka bir kural, kendisine gelen külçeyi satın almak zorunda olan para otoritesi, böylelikle resmi fiyatın altında bir fiyatta seyredebilecek fiyatı önlemektedir. Altının resmi fiyattan arz ve talebi sonsuz esnekliğe sahiptir. Ancak bu durumda para otoritesi altının resmi fiyatını sabit tutarken, para miktarı üzerindeki kontrolünü kaybedebilmektedir (Taşçı, 2010: 7).

Bu sistemin en önemli özelliği; otomatik altın sistemini canlandırması olmuştur. Bu sisteme baktığımızda; döviz kuru iki ülke parasının altın paritesini belirleyen bir düzeyde sabit kalacaktır ve dış ticaretin serbest olması durumunda ödemeler bilançosu kur üzerinden otomatik dengeye gelecektir.

Altın standardının evrensel olması ve her ülkenin kendi parasını altınla tanımlamış olmasından dolayı bütün ülkelerin paraları birbirine bağlanmıştır. Bunun için de, o dönemlerde bugünküne benzer bir döviz piyasasına gerek yoktur. Bu sistemde altın sikke-lerin yanında bunları temsil eden tahvil niteliği olan banknotlar olduğu gibi tali para olarak adlandırılan madeni para ve gümüş para da mevcuttur (Taşçı, 2010: 8).

Birinci Dünya Savaşı'nın olması altın standardı dönemini sona erdirmiştir.

1.2.3. İki Savaş Arası Dönem (1914 – 1944)

Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla dünyadaki denge bozulmaya başlamıştır. Meydana gelen mali krizler sebebiyle altın para standardını benimseyen ülkeler (başta İngiltere) bu sistemden vazgeçmeye başlamışlardır. Ülkelerin 1. Dünya Savaşı'nın başlangıcına kadar kâğıt paraların altın karşılığı bulabilirken savaşın boyunca ve sonrasında altın rezervlerinin azalmasıyla 1914'ten 1920'li yılların başlarına kadar kâğıt paraların konvertibilitesi durmuştur.

Kâğıt paraların savaş nedeniyle altına dönüştürülebilme özelliğine son verilmesi, Birinci Dünya Savaşı sonrasında zarar gören ülkelere savaş masraflarını karşılamak için kontrolsüz bir şekilde para basma serbestisi sağlamış, ülkelerin merkez bankalarından sürekli borçlanmaları enflasyonist bir yaratmış, farklı ülke paralarının birbirleri ve altın karşısındaki değerlerinin geniş bir bant içerisinde serbest bırakılmasına neden olmuştur. Savaş sonrasında Avrupa'daki altın rezervinin önemli bir kısmının savaştan güçlü çıkan ABD'ye kayması, ülkeler arasında altın rezervinin dağılımını olumsuz etkileyerek, Altın Sikke Standardı Sistemi'nin çöküşünü hızlandırmıştır (Vural, 2003: 10).

Birinci Dünya Savaşı'nın bitmesinin ardından Avrupa devletleri yıpranmış ekonomilerini düzeltmek için altın standardı sistemine dönmek istemişlerdir. Çünkü dış ödemeler dengesi süreklilik arz ettiği dönem altın standardı dönemidir.

Savaş ekonomik anlamdaki kaybının büyük olmasına neden olduğu ve Avrupalıların altın rezervleri savaş harcamaları karşılayamamıştır. Bu durum ABD için pozitif etki yaratmıştır. Çünkü ABD 1850'lerde kendi topraklarında altın bulmuştur ve kendilerini güçlü duruma getirecek kadar altın biriktirmişlerdir. Ayrıca savaşın sonunda İngilizler hem paralarını değerli hem de ihracat miktarını yükseltmeyi amaç edinmişlerdi. İngilizler, diğer devletleri de paralarının değerini yüksek tutmalarını sağlayacak bir yöntem buldular ve böylece diğer devletlerin ihracatı azalacak aynı zamanda İngiltere'den yapılan ithalata katkıları olacaklardı.

Altın standardına dönmek için gerçekleştirilen en önemli girişim, 1922 yılında düzenlenen "Cenova Konferansı" olmuştur. Bu konferansta İngiltere yeni bir altın standardı şekli gündeme getirmiştir. Bu yeni altın standardı şekli ile dünya ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin, altını rezerv olarak tutacakları, para basarken bu altının çok az bir miktarını kullanacakları ya da hiç kullanmayacakları ve diğer ülkelerin ise rezerv olarak döviz tutacakları bir uluslararası para sisteminin kurulması hedeflenmiştir. "Altın döviz standardı" adı verilen bu sistem ile altın talebinin altın arzından daha hızlı arttığı dönemlerde altının daha kontrollü kullanımının sağlanması amaçlanmıştır. Bu sistem, resmen uluslararası para sistemi olarak kabul edilmemiş olmakla birlikte, birçok ülke tarafından kabul edilerek uygulanmaya başlamıştır. İngiltere 1925 yılında resmen altın standardına geri dönmüş, ancak altını para olarak tedavül etmeyerek bir altın standardı çeşidi olan altın döviz standardını uygulamaya başlamıştır (Atay, 2013: 26).

Bu konferansta alınan kararlar sonucunda 1928 yılında tüm ülkeler yeniden altın standardına dönmüş yapmışlardır. Parite savaş öncesi dönem paritesi olarak benimsemişlerdir. Sistemde altın paraların yerine, altına dönüştürülebilen kâğıt paralar vardır. Kâğıt paraların yanı sıra çek, poliçe gibi kaydi paraların da tedavülü özellikle 20.yy başında mekanizmada işlem görmeye başlamıştır. Banknotlar, altında tahvil özelliğine sahiptirler. Bunların yanı sıra para otoritelerinden altın külçe sağlanması, piyasadan altın para çekilmesine neden olmuş, kaydi paranın kullanımı artmıştır. Böylece altın sadece dış

ödemelerde kullanılabilir duruma gelmiştir ve böylece altın, para arzına tam bir karşılık olmuştur.

Ayrıca, altın külçe standardını benimseyen ülkelerin paritelerini ulusal ve uluslararası saygınlık gibi nedenlerden savaş öncesi seviyede tutmaya çalışmaları dünya çapında deflasyonist baskı yaratmıştır. Ülkelerin rezervlerini koruyabilmek için kısıtlayıcı para ve maliye politikaları izlemeleri, 1929 Büyük Buhranı'nın oluşmasında rol oynamıştır. Buhran nedeniyle ardı ardına yaşanan iflaslar, artan likidite talebi, para piyasalarındaki panik ve uluslararası ödemeler sisteminin çökmesi, 1929 – 1933 yılları arasında en az otuz beş ülke parasının altın ile olan ilişkisine son verilmesine neden olmuştur. Altın standardının bir ülkenin kalkınması için gerekli kredi ve istihdam politikasının gereklerine ters düştüğü fikri yaygınlaşmış, Altın Külçe Standardı Sistemi sona ermiştir (Vural, 2003: 11).

Altın standardının yıkılması sonucunda ülke paralarının konvertibilitesi ortadan kalkmış ve bu durum uluslararası ödemelerde sıkıntılar yaşanmasına neden olmuştur. Bu sorunları aşmak için de İngiltere önderliğinde “Sterlin Sahası”, ABD dışındaki birkaç ülke “Dolar Sahası” ve Fransa önderliğinde “Altın Blok'u” gibi birbirleriyle ilgisi olmayan para sahaları kurulmuştur. Bunun yanında, Almanya ve az gelişmiş ülkelerin oluşturduğu bir grup ise kambiyo denetimi uygulamaya başlamıştır. ABD ise 1934 yılında, para birimi olan doların bir miktar değer kaybetmesine izin verdikten sonra ABD dolarının değerini, yaklaşık yüz yıldır sabit şekilde korunan 1 ons saf altın için \$20,67 seviyesinden 1 ons saf altın için \$35 seviyesine yükselterek yeniden belirlemiştir. ABD dolarının değeri, 1 ons saf altın için \$35 olarak savaş sonrası dönemde ABD dolarının uluslararası rezerv para birimi olarak kabul gördüğü uluslararası para sisteminin temelini oluşturmuştur (Atay, 2013: 28). İkinci Dünya Savaşı'ndan önce uluslararası para sistemi işlevini yerine getiremez hale gelmiş ve kurulan para blokları, uygulanan kambiyo denetimleri de başarılı olamamıştır. Savaşın başlaması ile birlikte artan gümrük tarifeleri, sıkı miktar kısıtlamaları ve rekabetçi devalüasyonlar dünya ekonomisi ve ticaret hacmini daraltmıştır. Bu yaşanan olaylar sonucunda dünyada ticareti serbestleştirecek ve uluslararası ödemeleri rahatlatacak bir uluslararası ticari ve mali sistemin kurulmasını gerekli hale getirmiştir.

1.2.4. Bretton Woods Dönemi (1944 – 1973)

“Altın standardının çökmesiyle birlikte uluslararası finans sisteminde bir belirsizlik dönemi yaşanmıştır” (Kültürcü, 2014: 25). ABD, 2. Dünya Savaşı sonrasında güçlü bir ekonomiye sahip olmakla beraber, elinde büyük miktarlarda altın rezervleri bulundurmaktaydı. Fakat aynı durum Avrupa ülkeleri için geçerli değildi. Avrupa ülkeleri 2. Dünya Savaşı sonrasında büyük yara almış ve ekonomileri istikrardan uzaktı. ABD’nin elindeki altın rezervlerinin bir kısmını Avrupa ülkelerine borç vermesi ve bu suretle Avrupa ülkelerindeki durgunluğun ortadan kaldırılması gerekiyordu. Avrupa ülkelerinin yeniden imar edilmesi, dünya ticaretine hareketlilik kazandırarak, dünya ticaretinin genişlemesini sağlayacaktı (Sarıoğlu, 2009: 13).

İkinci Dünya Savaşı esnasında 1944 tarihinde Amerika’nın New Hampshire eyaletindeki Bretton Woods kasabasında bir araya gelen 44 ülkenin temsilcileri savaş sonrasında uygulanacak uluslararası ödemeler sisteminin temel prensiplerini belirlemişlerdir. Bu sistemin temelini de altın oluşturmaktadır.

“Bu anlaşma ile yeni sistemde standart ölçü birimi olarak altın, rezerv para olarak ise ABD doları kabul edilmiştir. Bu nedenle bu sisteme, “Altın Kambiyo Standardı” denilmiştir” (Atay, 2013: 29). 1944 yılında yapılan Bretton Woods Konferansı’nda büyük oranda ABD’nin görüşleri yönünde bir uluslararası para sisteminin kurulmasına karar verildiği görülmektedir. Sistem Amerikan dolarına ve altına bağlı bir para sistemidir. Yapılan toplantıların sonunda Uluslar arası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (IBRD) kurulmuştur. IMF kuruluş amacı uluslar arası mali ilişkileri düzenlemektir, Dünya Bankasının kuruluş amacı ise az gelişmiş ülkelere mali yardım sağlayarak kalkınmalarına yardımcı olmak ve savaşta yara alan Avrupa Ülkeleri’nin ekonomilerini canlandırmaya yönelik olarak kurulmuştur.

Uluslar arası ödemelerde ABD Doları’na ayrıcalık tanınmış, ABD Doları altına tahvil edilebilme özelliğine sahip tek ulusal para olarak kabul edilmiştir. Diğer ulusal paraların altına konvertibilitesi kaldırılmış ve dış değerleri ABD Doları’na göre saptamışlardır. Bu çerçevede, sabit ama ayarlanabilir kur sistemine 1 ons altın 35 ABD Doları’na eşitlenmiş, diğer para birimlerinin değeri de ABD Doları’na göre tanımlanmıştır. Kurların sadece +/- % 1’lik band içerisinde dalgalanmasına izin verilmiştir. Altın Standardı Sistemi’nin geliştirilmiş bir şekli olan Altın Kambiyo Sistemi’nin önemi, ABD Doları’nın

uluslar arası rezerv para statüsüne kavuşturulmasıdır. Bu sayede, altından tasarruf edilerek uluslararası ödemelerde rahatlık yaratmak amaçlanmıştır (Vural, 2003: 13). Bu oran daha sonra değiştirilmiş, aşağı ve yukarı yönde %2,5'a çıkarılmıştır. Bretton Woods sisteminde ülkelerin devalüasyon yapmaları kabul edilmiş fakat şarta bağlanmamıştır. Ödemeler bilançosu açık veren bir ülke, öncelikli olarak döviz rezervlerini kullanacak, bunun yetersiz olması durumunda IMF'de kredi alacak ve bununla beraber maliye ve para politikalarıyla ithalatı kısımcı önlemlere başvurabilecekti. Bütün bu önlemlerle dış açığını kapatamayan ülkeye, durumu IMF'ye bildirmesi koşuluyla %10 oranında devalüasyon yapmasına izin verilmekteydi (Kültürücü, 2014: 26).

Bretton Woods Sisteminin 1960'lara kadar sorunsuz bir şekilde işlevini kolaylaştıran en büyük neden ABD'nin dünya resmi altın rezervlerinin büyük kısmını elinde bulundurmuş olması ve uluslararası rezerv para olan Amerikan dolarını basma yetkisi olan tek ülke olmasıdır. Savaş esnasında altın stokları oldukça azalan Avrupa ülkeleri ve Japonya, savaştan sonra ABD'nden mal satın almak ve yıkılan ekonomilerini yeniden kurmak için Amerikan dolarına ihtiyaçları olmuştur. Bu dönemde ABD'nin yabancı ülkelere dolar ihraç etmesi, bu ülkelerin rezervlerini yeniden kurabilmelerini sağlamıştır.

Bu işlem sonucu bütün ulusal paralar dolaylı olarak altına bağlanmıştır ve böylece ulusal paranın dolar ve altın paritesi oluşmuştur. ABD, yabancı merkez bankalarına ellerindeki dolarları Federal Reserve Bank'a arz etmeleri durumunda, sabit resmi fiyattan altın satma zorunluluğunu da üstlenmiştir. Dünya ticaret hacminin artış hızının altın miktarının artış hızından yüksek olması nedeniyle uluslararası ödemelerde karşılaşılan likidite sıkıntısı sebebiyle altın sikke standardından altın kambiyo sistemine geçiş olmuştur. Makroekonomik dengenin sağlanması için mevcut ihtiyacı karşılayacak ödeme aracının kullanılması bir zorunluluk haline gelmiştir. Yaşanan gelişmeler ve gereksinimler, dolar paritesi (altın/Amerikan Doları) düşürülerek rezerv yaratma zorunlu hale gelmiştir.

Savaşta yıkılan ülkelerin dolar talep etmeleri sonucunda 1950'lerin başına kadar sürecektir bir dolar kıtlığı durumu yaşanmış ve bu dönem, 'dolar kıtlığı (dollar shortage)' olarak adlandırılmıştır. Bu dönemde ABD, ödemeler dengesi fazlası vermiş, altın rezervlerini arttırmıştır. ABD'nin ödemeler dengesi 1950'lerin başında ilk kez açık vermiştir. Bu açıklar 1950'lerin sonlarına doğru, ABD'nin yabancı ülkelere yaptığı dış yardımlar ve Kore Savaşı nedeniyle giderek artmıştır. ABD'nin ödemeler dengesi açıklarını dolar

basarak kapatmaya çalışması sonucunda dünya piyasalarındaki karşılıksız dolar miktarı yüksek seviyelere ulaşmış ve bu durum doların aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Ancak, doların sahip olduğu rezerv para niteliği nedeniyle dolarda devalüasyona gidilmemiştir. Bu yüzden, 1950'lerin sonlarından itibaren dünyada dolar bolluğu durumu yaşanmış ve bu dönem, "dolar bolluğu (dollar glut)" olarak adlandırılmıştır. Bunun yanında, savaşta yıkılan Avrupa ülkeleri ve Japonya bu gelişmeler sonucunda rezervlerini arttırmış ve dünyada yeniden ekonomik güç haline gelmişlerdir (Atay, 2013: 31).

Sistemdeki bu gelişmeler sonucunda, ABD ve sanayileşmiş Avrupa ülkelerinin katılımı ile Londra Altın Fonu kurulmuştur. Londra Altın Fonu'un kurulmasının en önemli nedeni Londra'da spekülasyon talebi karşılayarak, İngiltere Merkez Bankası'nın yapacağı altın satışlarına yardımcı olmaktır. Böyle olmasının nedeni dolara olan güveni tekrar sağlayarak, altının özel piyasadaki fiyatını 1 ons: 35 dolar olarak sabit tutma çalışmasıdır. Ancak ABD'deki altın rezervlerindeki azalmanın devam etmesiyle 1968 yılında Altın Fonu dağılmak zorunda kalmıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yıllarda altın piyasasına ABD ve onun en yakın müttefiki İngiltere ağırlıklarını koymuşlardır. Döviz kurlarının çoğunlukla dolara ya da altına göre ayarlandığı yıllar olmuştur. Dünya siyaset arenasında Kore ve Küba krizlerinin yaşandığı yıllarda ABD, savaş harcamalarının artması nedeniyle dış ödemelerinde açık vermeye başlamıştır. ABD'nin açığı diğer Avrupa ülkelerinin fazlası anlamına geldiği için o zaman Avrupa'da biriken Euro dolarlar ABD'ye sabit fiyattan altın talebi olarak dönmüştür. ABD'nin altın rezervlerindeki azalmanın süreklilik kazanması üzerine, müttefiki olan İngiltere duruma el koyup altın satmaya başlamıştır. Ancak spekülasyon beklentileriyle başlayan talep, serbest piyasada mücevherat ve yatırım amaçlı külçe altın talebiyle birleşince kartopu gibi büyümüştür. Artan talep nedeniyle acil durum ilan eden ABD ile İngiltere yanlarına Belçika, Fransa, İtalya, Hollanda, Almanya ve İsviçre'yi de alarak fiyat istikrarını sağlamak amacıyla Altın Havuzunu oluşturmuşlardır (Kültürcü, 2014: 27). Londra Altın Fonu'un kurulmasının en önemli nedeni dünyanın en büyük altın borsası olan Londra'da spekülasyon talebi karşılayarak, İngiltere Merkez Bankası'nın yapacağı altın satışlarına yardımcı olmaktır. Buradaki asıl amaç dolara olan güveni tekrar sağlayarak, altının özel piyasadaki fiyatını 1 ons: 35 dolar olarak sabit tutma çabasıydı (Sarioğlu, 2009: 15).

Ayrıca Altın havuzu, Soğuk Savaş döneminde Sovyetler Birliği'nin altınlarının satın alınmasında ve sisteme aktarılmasında önemli bir rol almıştır. Fakat uluslararası para piyasasındaki manipülasyonlar, Vietnam Savaşı'nın dolar üzerindeki baskısı sebebiyle artan altın spekülasyonları Altın Havuzu işlemleri durdurulmuştur. 17 Mart 1968 tarihinde altın havuzu uygulamasına son verilmiştir ve ülkeler, Amerikan dolarına alternatif rezerv olarak altını seçmişlerdir. Böylece altına olan taleplerini arttırmaya başlamışlardır. Dünya çapında altın üretim miktarının sınırlı olması talebi karşılayamamıştır ve bu nedenlerden dolayı ülkeler, altın fiyatları üzerinde kontrol sağlama yoluna gitmişlerdir.

1944 yılından 1968 yılına kadar fiyatı 35 ABD Doları/ons olarak belirlenmiş olan altın, endüstrileşmiş batı ülkelerinin finansal yetkililerinin 17 Mart 1968'de bir araya gelerek uluslar arası altın piyasasını ikiye bölmeleri ile bu fiyatın dışında işlem görme olanağına kavuşmuştur. İki dizili piyasa olarak adlandırılan bu sistemle resmi ve serbest piyasa olarak ikili bir yapıya izin verilmiştir. Bu piyasalardan ilki, altının resmi kurumlar arasında 35 ABD Doları/ons'dan işlem gördüğü resmi piyasa, ikincisi ise özel teşebbüslerin yer aldığı ve altın fiyatının serbestçe arz ve talebe göre belirlendiği serbest piyasadır (Vural, 2003: 15).

Bu olaylar sonucunda Altın, Dolar, Alman Markı ve Japon Yeni'ne göre aşırı değerlendirilmişti. Sistemden dolayı parasını devalüe etme gibi bir durumu olmayan Amerika, ödeme fazlası olan Almanya, Japonya, Fransa gibi ülkelerin paralarını devalüe etmelerini sağlayarak doları dolaylı yoldan devalüe etmek istemiştir. Ancak bu ülkeler bu duruma karşı çıkmıştır ve ABD'nin ithalatının azaltılarak dış açıkların kapatılması yoluna gidilmiştir. Fakat sonrasında ABD, sisteme üye ülkeleri paralarının değerini belli bir oranda yükseltme konusunda bu ülkeleri kendi düşüncesini yapmak konusunda ikna etmiştir. 1971'de yapılan Smithsonian anlaşması ile birlikte dolar diğer üye ülkelerin paralarına göre %9 oranında devalüe edilmiştir. Altının dolar karşısındaki konvertibilitesine son verilerek 1 ons altın 38 dolar olarak değişmiştir. Ayrıca üye ülkelerin ulusal paralarının dolar paritesi etrafındaki dalgalanma sınırı +/- yüzde 2, 25'e yükseltilmiştir. Alınan bu önlemler dolardan kaçışı durdurmamış üye ülkelerin paralarına yönelmeye devam edilmiştir. 1973 yılında dolar tekrar spekülatif baskı altına girmiştir ve Şubat 1973'de dolar tekrar %5 oranında devalüe edilmek zorunda kalmış, altının fiyatı 38 dolardan 42, 2 dolara yükselmiştir. Batı Avrupa ülkeleri kendi paralarına olan yüksek

talebi karşılayamamış 1 Mart-16 Mart 1973 tarihleri arasında borsalarını kapatmışlardır. Borsalar yeniden açıldığında Avrupa ülkeleri paralarını sabit kurlardan birbirlerine bağlamışlardır ve paralarını dolar karşısında dalgalanmaya bırakmışlardır. Bu yaşananlar sonunda Bretton Woods Sistemi 1973 yılında çökmüştür.

1.2.5. Serbest Altın Piyasası Dönemi (1973 - →)

Ağustos 1975'te Onlar Grubu (The Group of Ten) ve İsviçre'nin katılımı ile imzalanan 'The Group of Ten Agreement' uyarınca, altın parasal sistemde, rezerv yükümlülük olmaktan çıkarılmış, resmi altın fiyatının ekonomik geçerliliği ortadan kaldırılmış, farklı ülke para birimleri arasında dalgalı kur sistemine geçilmesi esas alınmıştır. Bretton Woods Altın Kambiyo Sistemi'nin çökmesi ile altının değişim aracı olma özelliği tamamen ortadan kalkmıştır. Ancak bu gelişme ile serbest piyasada var olan kısıtlayıcı önlemler ise aşamalı olarak kaldırılmaya başlanmıştır. 1974'ten sonra Londra ve Zürih merkezi altın piyasalarına ek olarak diğer piyasalar da gelişmeye başlamıştır (Taşçı, 2010: 13).

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılışı ve doların altına konvertibilitesinin kaldırılmasının ardından IMF, uluslararası mali sistemin koordinasyonunu sağlamaya devam etmiştir. Ayrıca IMF, üye ülkelerin uyguladıkları döviz kuru politikalarını izleme görevini de üstlenmiştir. Üye ülkeler, belirli şartlara uymak şartıyla sabit döviz kuru sistemleri ile dalgalı döviz kuru sistemleri arasında diledikleri döviz kuru sistemini uygulamakta serbest bırakılmışlardır. Böylece farklı döviz kuru sistemlerinin uygulandığı bir dönem başlamıştır. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılışının ardından, sabit kur sistemi uygulayan birçok ülke serbest dalgalı kur sistemine geçmiş ve uluslararası sermaye hareketlerini kısıtlayıcı düzenlemeleri hafifletmişlerdir. Ayrıca 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizleri sonucunda OPEC üyesi ülkelerde önemli miktarda fonlar birikmiş ve bu fonların sanayileşmiş ülkelerin bankalarında değerlendirilmesiyle uluslararası piyasalara aktarılması sağlanmıştır. Bunun yanında birçok ülke, finansal piyasalardaki etkinliği arttırmak amacıyla, bankacılık sistemlerinde deregülasyona gitmiştir. Tüm bu gelişmeler 1970'li yıllarda uluslararası finansal piyasaların genişlemesini sağlamıştır (Atay, 2013: 34).

1972-1980 yılları arasında dünya ülkelerinin birçoğunda var olan enflasyon insanların altına yönelerek altına yatırım yapmalarına sebep olmuştur. Enflasyonun olumsuz etki-

lerinden ortadan kaldırmak isteyen tasarruf sahipleri paralarını, 1974 yılından itibaren altına yatırmaya başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki artış, Arap ülkelerinin borsalara yönelmesiyle altın talebinde ciddi bir artış meydana getirmiştir. Vadeli piyasalarda, altın fiyatlarının yükseleceğini düşüncesi hakim olmuştur ve altın alışı artmış, vadeli altın işlemleri kişiler tarafından kabul görmeye başlamıştır. Gelişmelerin sonunda gelecekte altın fiyatlarının yükseleceğini düşünen kişiler vadeli olarak altın alışı yaparken, altın fiyatlarının düşeceğini düşünen kişiler ise vadeli olarak altın satışı yapmışlardır. Bretton Woods Sisteminde sürekli baskı altında tutulan altın fiyatları spekülasyonlara açık hale gelmiş ve tasarruf sahiplerini vadeli altın piyasalarına yöneltmiştir.

1980'li yıllarda ise finansal küreselleşme hızlanmıştır. Gelişmiş ülkelerden sonra gelişmekte olan ülkelerin de dış ticaret ve uluslararası sermaye hareketlerini kısıtlayan kuralları serbestleştirmeleri, iletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki ilerlemeler ve bankalar dışındaki diğer finansal kurumların da faaliyete geçmesi sonucunda uluslararası sermaye hareketlerinin hacim ve hızı artmıştır. Sermaye hareketlerine paralel olarak finansal piyasaların işlem hacim ve hızı da artmıştır. Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden sonraki bu dönemde faiz oranları, döviz kurları ve diğer finansal enstrümanların fiyatlarında büyük dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. Bu yüzden altın fiyatları da bu kıymetli metalin uluslararası piyasalarda işlem görmesi nedeniyle dalgalanmaya başlamıştır (Atay, 2013: 35).

Günümüzde birçok sanayileşmiş ülke resmi stoklarının büyük kısmını altın olarak tutmaktadırlar. AB ülkeleri altın varlıklarının ve döviz rezervlerinin %20'sini Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'na (EMCF) yatırmaktadırlar ve bu ülkelerin piyasa fiyatları ile karşılığı merkez bankası hesaplarına Euro olarak kayıt edilmiştir.

1.3. Dünya'da Altın Arz ve Talebi

Dünyada altın miktarının çok olmayışı ve güvenli yatırım aracı olarak görülmesi altını hem arz hem talep açısından önemli konuma getirmiştir. Dünyada altın ülkelerin rezerv olarak tuttukları maden olmasından dolayı çalışmamızda seçilmiş ülkelerin altın ton ve rezerv yüzdelerine yer verilmiştir.

Tablo 1**Seçilmiş 40 Ülkenin Bildirilen Altın Mevcudu (Haziran 2016 İtibariyle) (ton)**

		Ton	Rezerv %			Ton	Rezerv %
1	ABD	8133,461672	0,759840647	21	Kazakistan	238,1699133	0,331322799
21	Almanya	3378,2464	0,698773723	22	Belçika	227,3957264	0,380767912
3	IMF	2814,042083	-	23	Filipinler	196,0415851	0,099600901
4	İtalya	2451,836646	0,693812393	24	Venezuela	194,0281795	0,635434555
5	Fransa	2435,756275	0,653822136	25	Cezayir	173,6435017	0,051512737
6	Çin	1823,271438	0,023436903	26	Tayland	152,405835	0,036166
7	Rusya	1498,740319	0,161979303	27	Singapur	127,3988367	0,021439321
8	İsviçre	1039,988999	0,067098545	28	İsveç	125,7229152	0,087923178
9	Japonya	765,2153973	0,025679754	29	Güney Af- rika	125,2216105	0,114939722
10	Hollanda	612,4537339	0,632681531	30	Meksika	121,1349548	0,028763671
11	Hindistan	557,7661798	0,064697402	31	Libya	116,6371186	0,062053002
12	Avrupa Merkez Bankası	504,7743461	0,275765774	32	Yunanistan	112,7181114	0,628352998
13	Türkiye	474,3883407	0,165382583	33	Kore	104,3990992	0,011964916
14	Tayvan	422,6929178	0,039754049	34	BIS	104	-
15	Portekiz	382,5075425	0,712971008	35	Romanya	103,6982702	0,110873986
16	Suudi Ara- bistan	322,9044198	0,023062412	36	Polonya	102,9436209	0,039642459
17	Birleşik Krallık	310,2858387	0,092840526	37	Irak	89,82133707	0,069594489
18	Lübnan	286,8340021	0,239797613	38	Avustralya	79,85394669	0,065568408
19	İspanya	281,5775559	0,197528482	39	Kuveyt	78,95776862	0,095171872
20	Avusturya	279,9912911	0,452805419	40	Endonezya	78,06911138	0,030194077

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (15.8.2016).

Tablo 1’de seçilmiş 40 ülkenin bildirilen altın mevcudu Haziran 2016 itibariyle ton bazında verilmiştir. Sırasıyla en fazla rezerve sahip olan ülkeler; 8133,46 tonla ABD, 3378,25 tonla Almanya, 2814,04 tonla IMF’dir. Türkiye 474,69 tonla 13. sırada yer almaktadır.

Tablo 2
Seçilmiş Ülkelerde Kişi Başına Gelirde Altına Ayırdıkları Pay, Ulusal
Altın Çıktısı ve Satışı (2013)

Ülkeler	Kişi Başına GSYİH	GSYİH'da altına ayrılan pay (%)	Altın çıktı (ton)	Ulusal İhracat % olarak
Arjantin	11.766	0,5	50,1	2,7
Avustralya	64.863	0,8	266,1	4,8
Brezilya	11.311	0,2	79,9	1,5
Burkina Faso	729	13,0	35,1	72,4
Kanada	51.990	0,3	133,1	1,3
Şili	15.776	0,8	48,6	2,8
Çin	6.747	0,2	438,2	0,9
Fildişi Sahilleri	1.175	2,2	13,8	4,6
Dominik Cumhuriyeti	5.834	2,0	26,5	26,1
Finlandiya	47.129	0,2	8,5	0,5
Gana	1.730	11,1	107,9	35,7
Yunanistan	21.857	0,0	-	-
Guatemala	3.513	0,5	6,5	4,2
Endonezya	3.510	0,5	99,2	2,5
Kırgızistan	1.280	12,7	20,2	50,9
Moritanya	1.127	10,8	10,0	-
Meksika	10.630	0,4	103,8	1,2
Moğolistan	-	7,0	17,8	18,8
Yeni Zelanda	40.481	0,3	12,4	1,4
Papua Yeni Gine	2.283	18,0	63,3	53,2
Peru	6.674	4,0	181,6	19,9
Rusya	14.819	0,5	248,8	2,2
Surinam	9.240	16,7	18,6	32,5
Tanzanya	703	6,5	46,6	41,5
Türkiye	10.815	0,2	33,5	1,0
ABD	53.101	0,1	228,9	0,7

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>'den derlenmiştir, (15.8.2016).

Tablo 2’de seçilmiş ülkelerde kişi başına gelirden altına ayırdıkları pay, ulusal altın çıktısı ve satışı 2013 yılına ait verilerdir. Ülkelerin GSYİH’da altına ayrılan pay (%) en fazla olan ülke Papua Yeni Gine’dir. Altın çıktı ton bazında en çok tona sahip ülkeler; 438,2 tonla Çin, 266,1 tonla Avustralya, 248,8 tonla Rusya’dır.

Tablo 3:
Dünya'da Yılın 2. Çeyreğindeki Değişim (Q2'16)

Ton	Bir önceki yılın aynı dönemine göre	Yılbaşından bu güne kadarki
Altın talebi	↑ 15,358111	↑ 17,597814
Mücevher	↓ -13,55426	↓ -16,7025
Teknoloji	↓ -2,908597	↓ -3,124944
Yatırım	↑ 140,91204	↑ 126,81557
Merkez Bankaları & diğer yatırımlar	↓ -39,58602	↓ -22,79325
Altın arzı	↑ 9,873998	↑ 8,4149017

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>, (14.8.2016).

Tablo 3’de dünya altın talebi ve arzının 2016 yılının 2. çeyreğine göre değişimi verilmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre ve 2016 yılının başından Ağustos ayına kadar altın talebinde, altına yatırımda ve altın arzında yükselme meydana gelmiştir, mücevher, teknoloji ve merkez bankaları & diğer yatırımlarda düşüş meydana gelmiştir. Bunların nedenlerine baktığımızda, nedenlerinin kesiştiği nokta olarak dünyadaki siyasi belirsizlikler ve ekonomik nedenleri başlıca olarak söyleyebiliriz. Ayrıca altının her zaman güvenli bir liman olarak görülmesi onu her zaman cazip hale getirmiştir. Bu sebepten dolayı altın talebinde güçlü artış meydana gelmiştir. Mücevher bir önceki yıla göre daha güçlü düşüş yaşamıştır insanlar mücevher talebi yerine yatırıma yönelmiştir. Altının maliyetli maden oluşu teknoloji sektöründe kullanımını bu dönemde kısıtlamıştır. Merkez bankaları ve diğer yatırımlar; bankalar bu dönemde yatırım yapmak yerine piyasadaki olumsuz durumu düzeltme uğraşındadır.

1.3.1. Altın Arzı

Dünyada altın miktarı sınırlıdır. 12 Mayıs 2016 yılı itibariyle Dünya’da 1,134.9 ton altın miktarı bulunmaktadır.

Altın arzı denildiğinde madenden altın çıkarılması ile birlikte merkez bankalarında bulunan altının satışı, kuyumculuk ve diğer endüstri alanlarından geri dönüşümü sağlanmış altın olarak tanımlanan hurda altın akla gelmelidir. Altın madencilik endüstrisinde yeni kaynak bulma sıkıntısının yaşanması, altın çıkarma maliyetlerinin yükselmesi altının arzının düşmesine neden olan unsurlardır. Altın madenciliğinde fiyatların artması, merkez bankalarının elindeki altın oranının artması altın fiyatlarını doğrudan etkilemekte ve fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Dünya’da toplam altın arzı verileri incelendiğinde, toplam arzın yaklaşık %71’ini maden arzının, yaklaşık %39’unu geri dönüştürülmüş altın arzının oluşturduğu görülmektedir (Budak, 2015: 13).

Altın arzının kaynaklarını üçe ayırmak mümkündür; dünya maden üretimi, resmi sektör satışları, hurda altın arzıdır.

Tablo 4
Dünya Altın Arzı (ton)

	2014	2015	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16		Q2'16 ve Q2'15, % değişim
Toplam arz	4459,156	4358,04	1097,109	1165,66	1086,141	1041,745	1125,662	1104,491	1162,339	1144,607	↑	9,873998
Yeniden kazanılmış altın	1202,119	1123,164	274,3997	270,0289	358,5633	267,3648	260,7145	236,5216	359,0037	327,6792	↑	22,55883
Toplam maden arzı	3257,037	3234,875	822,7096	895,6308	727,5778	774,3802	864,948	867,9695	803,335	816,9277	↑	5,494396
Net üretici finansal Koruma	104,4594	13,49596	-8,27981	50,45175	-2,42794	-15,2321	14,40964	16,74639	52,67813	30	-	-
Maden Üretimi	3152,577	3221,38	830,9894	845,179	730,0057	789,6124	850,5383	851,2231	750,6569	786,9277	↓	-0,33999

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>, (15.8.2016).

Tablo 4’de dünya toplam arz miktarı ton bazında verilmiştir. 2015’de maden üretimi 2014’e göre daha fazla olmasına rağmen toplam arzda 2015’deki ton 2014’den daha az olmuştur. Maden üretimi 2016’in 2. çeyreği 2015’in 2. çeyreğine göre %0,34 düşük gerçekleşmiştir. Toplam arz ise 2016’in 2. çeyreği 2015’in 2. çeyreğine göre %9,87’lik rakamla artmıştır.

Tablo 5
Çeyreklik Altın Rezervleri (2013-2016) (ton)

	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Portekiz	606,7	606,7	606,7	606,7	606,7	606,7	606,7	606,7	606,7
Çin	395,0	395,0	395,0	395,0	395,0	395,0	395,0	500,8	500,8
Türkiye	408,9	441,5	490,2	519,7	483,5	512,9	523,8	529,1	513,0
Hindistan	557,7	557,7	557,7	557,7	557,7	557,7	557,8	557,7	557,7
Japonya	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2
Hollanda	911,8	911,8	911,8	911,8	911,8	909,8	884,9	884,5	884,5
Rusya	981,6	996,4	1.015, 1	1.035, 2	1.040, 7	1.094, 7	1.149, 8	1.208, 2	1.238, 3
İsviçre	1.040,1	1.040,1	1.040,1	1.040,1	1.040,1	1.040,0	1.040,0	1.040,0	1.040,0
İtalya	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8	2.451,8
IMF	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3	3.217,3
ABD	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5	8.133,5
Avrupa Merkez Bankası	10.796,9	10.796,2	10.796,2	10.792,9	10.792,2	10.790,0	10.790,0	10.789,9	10.790,8
CBGA	11.956,9	11.956,1	11.956,2	11.952,8	11.952,2	11.949,9	11.949,9	11.949,8	11.950,7
Dünya	31.797,2	31.875,0	31.859,4	31.854,0	31.854,9	31.876,3	32.104,2	32.030,7	31.917,9

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (15.8.2016).

Tablo 5’de dünyada çeyreklik altın rezervleri verilmiştir. Dünya’da 2016’nın ilk çeyreğinde 2015’in ilk çeyreğine göre artış yaşanmıştır. 2016 yılında en fazla rezerv sahibi olanlara baktığımızda ise; 11.950,7 tonla CBGA, 10.790,8 tonla ECB, 8.133,5 tonla ABD, 3.217,3 tonla IMF’dir. Türkiye’nin altın rezervi ise 513,0 tondur; 2014’ün ilk çeyreğinden 2015’in ilk çeyreğine kadar artmıştır, 2015’in ilk çeyreğinde düşmüştür, 2015’in ilk çeyreğinden 2016’nın ilk çeyreğine kadar tekrar artış yaşanmıştır.

1.3.1.1. Dünya Maden Üretimi

Dünya altın arzını oluşturan kaynakların başında gelen ve önemli olanı altın madenciliğidir. Altın madenciliği, dünya toplam altın arzının en büyük miktarını oluşturmaktadır. Altın madeni dünyanın belirli bölgeleri ve yerlerinde faaliyette bulunan maden işletmeleri tarafından sağlanmaktadır.

“Yüzyıllar boyunca üç milyar onstan daha fazla altınının çıkarıldığı ve bunun yüzde 80’inin günümüze ulaştığı söylenmektedir. Altın diğer birçok malda olmayan bir şekilde, ayrıcalıklı durumlar haricinde tekrar tekrar kullanılarak hiçbir zaman yok olmamaktadır” (Kültürcü, 2014: 38).

Altının geri dönüşümünün olması, altının cazip metal olmasına en önemli katkı yapan özelliklerindedir.

Günümüzde altın madenin ekonomik yönden karlı olarak işletilebilmesi için altın yataklarında ton başına en az 0,5 gr altın cevheri bulunması gerekmektedir, açık alanda bulunan altın madenlerindeki altın cevherinin derecesi en düşük 1-5gr/1000kg, yeraltında bulunan altın madenlerindeki derecesi de en düşük 3gr/1000kg oranlarında olması gerekmektedir. Altın madenlerinde altın genellikle çıplak gözle görülemez, çıplak gözle görülebilmesi için altın cevherinin 30 gr/1000kg oranında olmalıdır. Altına toprak dışında yerlerde rastlanabilir. Okyanus ve denizlerde erimiş tuz formunda altın bulunmaktadır. Bu zamana kadar denizde saptanan altının çıkarılması için bir yöntem mevcut değildir. Eğer bu altın işlenebilirse piyasa şartları tamamen değişecektir. Altın fiyatlarının yükselmesi, üretimde artış gerçekleşmemektedir. Altın üretimini etkileyen en önemli durum üretim maliyetleridir. Üretim maliyeti tabaka ya da yer altı madenciliğinin hangisinin uygulandığıyla alakalı olmasının yanında, madenin yapısı ve verimliliğine göre de değişmektedir.

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 değil iken 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. Çıkarılan altın miktarını tam olarak piyasa arzına uymasının 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 bırakmışlardır. 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 (Taşçı, 2010: 29-30).

Günümüzde dünya altın arzını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Atay, 2013: 61);

- Dünyada altın madenciliğinde önde gelen ülkelerin altın üretim seviyeleri
- Dünyada altın madenciliği yapan ülkelerin altın satış politikaları
- Altın madenciliğindeki maliyetler
- Ulusal merkez bankaları ve uluslararası finansal kurumların altın satışları
- Dünyada altın madenciliği yapan ülkelerin siyasi ve ekonomik koşulları
- Ödemeler dengesi bilançoları açık veren ülkelerin altın satışları
- Hurda altın arzı.

Günümüzde dünya standartlarında yeni bir altın madeninin aranarak keşfedilip üretime geçirilebilmesi için 10-15 yıllık bir süreye ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla paralel olarak, düşük tenörlü büyük kaynaklardan üretim, ancak devasa maden makinaları ile çok büyük ölçeklerde yapıldığında ekonomik olabilmektedir. Büyük ölçekli madencilik faa-

liyetinin çevreye duyarlı bir şekilde hayata geçirilebilmesi ise ileri teknoloji ve büyük finansal kaynak gerektirmektedir. Günümüzde çevreye duyarlı büyük madencilik projelerinin küçük sermayelerle yapılabilmesine olanak yoktur. Bu nedenle madencilik dünyada giderek daha fazla sermaye ve teknoloji yoğun bir nitelik kazanmıştır (10. Kalkınma Planı, 2012: 95).

Bu da demek oluyor ki ülkelerin altın madeni bulmak için büyük çapı yatırım yapmaları gerekmektedir.

1.3.1.2. Hurda Altın Arzı

“Dünya altın arzını oluşturan bir diğer önemli kaynak, hurda altındır. Hurda altın arzı, genellikle mücevherlerin ve elektronik eşyaların yapımında kullanılmış olan altınların eritildikten sonra rafine edilerek yeniden külçe altına dönüştürülmesiyle yaratılır” (Atay, 2013: 58).

Hurda altın arzı, vatandaşlarda olan mücevher, hatıra para, madalyon ve benzeri altın eşyaları nakit ihtiyacını karşılamak ya da değiştirmek amacıyla satılmasıyla meydana gelir. Hurda altınlar, eritildikten sonra rafinaj işlemi olur ve 24 ayar altın standart altın külçesi haline getirilir sonrasında tekrar dünya altın piyasalarına arz edilir. Altın mücevherat eşyaları, hurda altın arzını en önemli kaynağıdır.

Arz konusunda hurda altın piyasası da önemli bir olgudur. Dünya altın piyasasında hurda altın arzının ekonomik nedenlere bağlı olarak farklı kaynakları bulunmaktadır. Bu kaynakların hemen hemen hepsi altın fiyatlarıyla doğrudan ilişkilidir ve fiyatlar arttıkça beraberinde hurda altın arzı da artmaktadır. Elektronik devrelerde kullanılan altının giderek daha ekonomik kullanılmasıyla (inceltilecek ve ciplerinin küçültülmesiyle) bu sektörden gelen hurda miktarı azalmış fakat mücevherattan gelen hurdayla hurda arzı artmaya devam etmektedir. Türkiye'nin hurda altın arzı ülkenin barometresi gibidir. Ülkenin kırsal kesiminde yaşanan ekonomik krizin ya da zorluğun bir nevi aynasıdır. Bu piyasa söz ve güvene dayalı bir piyasadır. Toplanan hurda Kapalıçarşı etrafındaki eski yerleşik küçük rafinelerde saflaştırılarak atölyelerin kullanabileceği yarı mamul haline getirilmektedir (Kültürcü, 2014: 54).

Altın maden üretimi Altın fiyatlarının artış ve azalışlarına karşı inelastik bir yapıya sahiptir ve fiyat hareketlerindeki değişimler üretim miktarını kısa dönemde sınırlı düzeyde

etkilemektedir. Fakat hurda altın arzı fiyat hareketlerine karşı duyarlıdır. Altın fiyatlarındaki artış hurda altın arzını arttırmaktadır. Bu nedenle hurda altın arzı, piyasadaki altın fiyatlarını dengeleye getiren bir unsurdur.

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 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. 1997 yılında Tayland'da hurda altın arzı bir yılda %700 artmıştır. Bunun en önemli nedeni ise 1997 Temmuz'unda başlayan para krizidir. Krizin başladığı birkaç ay içerisinde altın fiyatları %50'nin üzerinde artmıştır (Taşçı, 2010: 31-32).

“Maden üretimi, resmi sektör satışları ve hurda altın arzı olarak bilinen arz bileşenleri arasında fiyat elastikiyeti en yüksek olanı, hurda altın arzıdır” (Sefa, 2013: 27).

İnsanlar altını dönem dönem alış-atış yaparak kendini garantiye almak isterler. Bu durumda kendini hurda altın alanında en rahat gösterir.

Hurda altın arzında meydana gelen artış altın fiyatındaki yükselmenin düşüşe geçmeye başladığını, hurda altın arzında meydana gelen azalış ise altın fiyatındaki düşüşün yükselmeye başladığını söyleyebiliriz.

1.3.1.3. Resmi Sektör Satışları

Dünya altın arzını oluşturan bir diğer önemli kaynak ise, resmi kurumların altın satışıdır. Altın, rezerv aracı olma özelliği nedeniyle, günümüzde ülkelerin ulusal merkez bankaları ve uluslararası resmi kurumların resmi rezervleri içinde önemli bir yer tut-

maktadır. Bu kurumlar, dünyadaki ve kendi ülkelerindeki dönemsel gelişmeler sonucunda veya önceden belirlemiş oldukları politikalar nedeniyle, ellerinde rezerv olarak tuttıkları altınları bazen satarak altın arzı yaratmaktadırlar. Bu resmi kurumlar, ellerinde tuttıkları yüksek miktardaki altın rezervleri nedeniyle dünya altın piyasasının önemli oyuncularındandır (Atay, 2013: 58).

Günümüzde dünyadaki birçok ülkenin Merkez Bankası'nın rezervlerinde altın bulunmaktadır. Bu durumu altın standardı döneminden gelen bir alışkanlık olduğunu söyleyebiliriz. Altın, altın standardı döneminde dolarla birlikte uluslararası finans sisteminin kullanılmış ve o günlerden bu günlere kadar önemli bir rezerv aracı olarak kullanılmaktadır.

Ülkeler altın satışlarını maden üretimlerine göre değil, döviz ihtiyaçlarına göre belirlemektedir. Bu durumun tersine merkez bankalarının alım ve satım kararlarında yıldan yıla farklılıklar görülmektedir. Altın piyasalarında merkez bankalarının artması, bankaların nasıl hareket edeceğini tahmin etmeyi zorlaştırmaktadır. Her merkez bankasının kendilerine özel ekonomik ve parasal politikaları vardır.

Günümüzde altın, ülkelerin ulusal merkez bankalarının yanında, uluslararası resmi finansal kurumlar tarafından da rezerv olarak kullanılmaya devam etmektedir. Altın standardından sonraki dönemde, ülkelerin ulusal merkez bankaları, altın rezervlerini azaltma yoluna gitmiştir. Ancak ülkelerin ulusal merkez bankalarının altına olan ilgisi dönemsel olarak değişiklik göstermektedir. Bu resmi kurumların gerçekleştirdikleri altın satışları, madencilikle sağlanan altın arzı gibi istikrarlı değil, oldukça dalgalı bir seyir izlemektedir. Özellikle, ülkelerde yaşanan dönemsel ekonomik değişiklikler bu dalgalanmalarda son derece önemlidir. Ülkelerin ulusal merkez bankaları, altın satışının yanında; spot, ödünç ve türev altın piyasalarında işlem yaparak da altın arzı yaratmaktadırlar (Atay, 2013: 73-74).

Son yıllarda altın arzında yaşanan kıtlık merkez bankalarının yüksek miktardaki altın satışları ile telafi edilmektedir. Merkez bankası satışları arz ve talep arasındaki eşitsizliği dengelemek açısından önemlidir. 1970 – 1980 yılları arasında merkez bankaları hareketsiz kalmışlardır. Soğuk savaş döneminden sonra merkez bankaları kademeli olarak altın satışına başlamışlardır. IMF verilerine göre 1990'ların sonlarında dünya genelinde resmi kurumlarda 35.580 ton altın bulunmaktaydı (IMF ve BIS'in elindeki altın dahil).

2009 yılının ortalarında bu rakam %17 azalarak 29.630 tona gerilemiştir. 1990–2009 yılları arasında meydana gelen 5.950 tonluk düşüşün en önemli nedeni Avrupa Merkez Bankaları satışlarıdır. Bu satışların büyük bölümü birinci ve ikinci Avrupa Merkez Bankaları Altın Anlaşması kapsamında satılmıştır. Bu dönemde merkez bankalarının büyük bölümü altın rezervlerini az veya çok değiştirmişlerdir. Bazı merkez bankaları altın rezervinde azalmaya giderken bazıları yükseltmişlerdir. 1997 yılında İsviçre Merkez Bankası (SNB) Başkanı bankanın toplam altın rezervinin yarısına denk gelen 1.300 ton altının ülkenin para politikasına uygun olmadığını belirterek satılacağını bildirmiştir. Bu nedenle 1999 yılında yapılan referandumda merkez bankası altın rezervini yaklaşık yarıya düşürecek 1.300 ton altının satılması halk tarafından onaylanmıştır. Birinci Merkez Bankaları Altın Anlaşması döneminde 1.170 ton, ikinci altın anlaşması döneminde de 130 ton altın satılmıştır (Arymbaev, 2010: 30-31).

İlk anlaşmanın sona ermesinin ardından 8 Mart 2004 tarihinde Merkez Bankaları arasında altın satımına sınırlama getiren ikinci bir anlaşma imzalanmıştır. Söz konusu anlaşma 27 Eylül 2004 ile 26 Eylül 2009 tarihleri arasındaki 5 yıllık dönemi kapsayacak şekilde yürürlüğe girmiştir. İlk anlaşmada da olduğu gibi "Altının uluslararası rezervler arasında önemli bir unsur olduğu" ilkesi benimsenmiştir. İlk anlaşmaya dahil olan İngiltere ikinci anlaşmaya dahil olmamıştır. Bununla birlikte ilk anlaşmaya dahil olmayan Yunanistan ve Slovenya ikinci anlaşmada yer almışlardır. Beş yıllık süre boyunca anlaşma dahilinde ki Merkez Bankaları'nın gerçekleştirebileceği altın satımı 2.500 ton ile sınırlandırılmıştır. İlk anlaşmada 2000 ton olan azami satış miktarın yükseltildiği görülmektedir. Aynı zamanda ilk anlaşmada bir yıl içerisinde gerçekleştirilebilecek altın satışları 400 ton ile sınırlandırılmışken, ikinci anlaşmada yıllık altın satış miktarı 500 ton seviyesine çekilmiştir. Bununla birlikte katılımcıların, anlaşma süresi boyunca gerçekleştirecekleri ödünç altın işlemlerinde de sınırlamaya gidilmiştir. Buna göre anlaşma süresi boyunca, anlaşmanın başlangıç tarihindeki ödünç işlemleri seviyesinin geçilemeyeceği hükme bağlanmıştır. Benzer bir durum altın üzerine yazılı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için de geçerlidir (Menase, 2009: 28).

Daha önceki iki anlaşmada olduğu gibi üçüncü anlaşmada da altının küresel parasal rezervler içindeki önemini koruyacağı taahhüt edilmiştir. Altın satışları önceden ilan edilen program içerisinde yine beş yıllık dönemde planlı şekilde yapılacaktır. Bu kez

altın satışları yıllık 400 tonu, beş yıllık dönemde ise 2000 tonu geçmeyecektir. Ayrıca anlaşmada yer alan diğer bir madde de IMF'nin niyetinin 403 ton altın satmak olduğu ve öyle bir satışın tavan satışlar içinde olabileceği belirtilmiştir. Bu son anlaşma yine beş yıllık bir dönem için imzalanmıştır (Taşçı, 2010: 36-37).

Merkez bankaları, paranın istikrarını sağlamak, portföylerini çeşitlendirmek ve enflasyonla mücadele etmek için altın satmaktadırlar. Finans piyasaları düzgün bir şekilde işleyen gelişmiş ülkeler, rezervlerini daha fazla getirisi olan ve daha likit varlıklardan oluşturmayı tercih etmelerinden dolayı düzenli olarak altın satışı yapmaktadırlar. Diğer taraftan altının, ülkelerin sıkıntılı dönemlerinde başvurulacak son kaynak olarak kullanılabilme özelliği de altın satışlarına neden olmaktadır.

“Resmi para otoritelerinin altın arzını oluşturan en önemli resmi kurum Uluslararası Para Fonu IMF’dir. Eylül 2009’da IMF Yönetim Kurulu Fonun elindeki toplam altının yaklaşık sekizde birine denk gelen miktar olan 403,3 ton altının satışını onaylamıştır” (Kültürcü, 2014: 59.)

1.3.1.4. Hedging İşlemleri

Dünya altın arzını oluşturan başlıca üç unsurun yanında, altın üretimi yapan madencilik şirketlerinin hedging işlemleri ile yaptıkları net altın satışları da önemli bir arz kaynağıdır. Dünya altın arzının bir bileşeni olan bu kaynak, üretici şirketlerin, altına dayalı forward ve opsiyon gibi türev işlemler ve altın kredileri gibi araçlar ile fiziki altın piyasalarında yarattıkları değişimler sonucunda oluşmaktadır (Atay, 2013: 83).

Altın üreticisinin fiyatları düşürme riskine karşı kendini koruma altına almak amacıyla, gelecekte üreteceği altınları önceden belirlenmiş bir tarihte belli bir fiyatla satmak üzere külçe altın ticareti yapan bir banka veya aracı kurumla anlaşması, piyasada hedging işlemi olarak adlandırılmaktadır. Bu anlamda hedging işlemi vadeli satış olarak da değerlendirilebilir (Vural, 2003: 40).

Altın fiyatlarında gelecekte oluşabilecek düşüşlere karşı uygulanan hedging işlemlerinde; altın üretimi yapan şirket, külçe altın ticareti yapan ticari banka ya da aracı kurum ve merkez bankasıdır. Hedging işlemi, altın üreticisi şirket ile külçe altın ticareti yapan

ticari banka veya aracı kurumun anlaşması ile başlayan işlem sonra, önceden belirlenmiş bir tarihte altın üreticisi şirketten altın alma taahhüdünde bulunan ticari banka veya aracı kurum, kendini güvence altına almak amacıyla merkez bankasından ödünç altın alır ve spot altın piyasasında satarak altın arzının artmasına neden olur. Altın satışından elde ettiği kazancı finansal piyasalarda kullanan ticari banka veya aracı kurum, vade zamanında, altın üreticisi şirketten, daha önce üzerinde anlaşılan altınları alarak merkez bankasına olan altın borcunu geri öder.

1.3.2. Altın Talebi

İnsanlık tarihi boyunca farklı amaçlarla kullanılmış olan altın, günümüzde birçok endüstri dalı tarafından bir hammadde ve yatırımcılar tarafından tercih edilen bir finansal araç olarak talep görmektedir. Teknolojinin gelişmesiyle kullanım alanı her geçen gün artan altının, dünyanın çeşitli bölgelerinde yaşanan siyasi ve ekonomik krizler nedeniyle önemi daha da artmaktadır (Atay, 2013: 87).

Altın günümüzde birçok kullanım alanı vardır ve birçok ülkede talep edilen altının üretim hacmi ise kısıtlıdır. Altın üretimi dünyanın belli yerlerinde üretilmektedir ve düzenli bir dağılım değildir ve talebinde de düzenli olmayan bir coğrafi dağılım vardır. Altın oldukça fazla alanda kullanılmak için talep edilmektedir.

Ekonomik konjonktür ile altın talebi arasında yakın bir ilişki vardır. Özellikle yüksek oranı enflasyon dönemlerinde paranın değer saklama işlevi kaybaldığından, 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. Üretimin arttığı, kişi başına düşen gayri safi yurt içi 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. 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 (Sefa, 2013: 28).

Altın hem tasarruf ve yatırım aracı olarak hem de endüstriyel bir hammadde olarak talep edilmektedir. Merkez bankaları, altın yatırım fonları, külçe altın ve madeni para üretiminden kaynaklanan talep yatırım ve tasarruf amacına yönelik olarak sınıflandırılabilir. Mücevher ise hem bir endüstriyel ürün hem de tasarruf aracı olarak değerlendirilebilir. Mücevher talebi gelişmekte olan ülkelerde daha çok yatırım amaçlı iken gelişmiş ülkelerde takı amaçlıdır. Endüstriyel hammadde talebi ise elektronik sektörü, dışçılık ve madalyon basımından kaynaklanmaktadır (Sarı, 2014: 11).

Altın talebi; mücevherat imalatı, teknoloji amaçlı ve yatırım/finans alanında kullanılan altın meydana gelmektedir. Altın talebini etkileyen faktörlerin başında ekonomik sıkıntılar ve politik belirsizliklerdir. Bu gibi sıkıntılı durumlarda altın güvenli yatırım aracı olarak görülür ve altın talep artışı olur. Bu talep artışı da altın fiyatlarını etkiler.

Dünya Altın Konseyi (WGC)'nin (2012) raporuna göre altın talebinde birinci sıradaki ülke Hindistan'dır. Bunu Çin, Orta Doğu ülkeleri, ABD ve Türkiye izlemektedir. Son beş yıllık altın ortalama talep dağılımına göre altının ağırlıklı olarak kullanıldığı alan %49 ile mücevher endüstrisidir. Türkiye'nin 2011 yılının son çeyreği itibariyle tüketim talebi (mücevher, külçe ve sikke cinsinden perakende yatırım toplamı) 23,8 ton iken 2012 yılının aynı döneminde %42 azalarak 61 ton olarak gerçekleşmiştir. Ülkemizde mücevher amacıyla satın alınan altın, hem takı hem de tasarruf amaçlı kullanılmaktadır. (Kurt Cihangir ve Uğurlu, 2013).

Merkez bankaları genellikle rezervlerini oluştururken güvenli yatırım araçlarına öncelik vermişlerdir. Bu nedenle altın merkez bankaları için de önemli bir rezerv bileşeni olmuştur. Örneğin TCMB rezerv yönetim politikasını güvenli yatırım, likidite ve getiri olarak sıralamıştır.

“2008 yılında ABD’de 2011 yılında Avrupa’da başlayan ekonomik krizler ve ardından gelen durgunluk dönemlerinde, FED ve ECB’nin uyguladığı düşük faiz ve gevşek para politikası birçok yatırımcı gibi merkez bankalarını da altına yöneltmiştir” (Sarı, 2014: 13).

Günümüzde dünya altın talebini etkileyen çeşitli faktörler mevcuttur. Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir (Atay, 2013: 87):

- Mücevher kaynaklı altın talebi

- Elektronik eşya endüstrisi ve diğer endüstri dalları ile dışçılık gibi alanlardan kaynaklanan endüstriyel altın talebi
- Altın fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle altın piyasalarında görülen spekülasyon hareketleri
- Dünyadaki siyasi, ekonomik ve askeri durum
- Dünya altın fiyatlarını belirleyen ABD dolarının değeri
- Dünyadaki enflasyonist baskılar
- Ulusal merkez bankalarının altın ile ilgili yatırım kararları.

Tablo 6
Dünya'da Altın Talebi (Ton)

LBMA Altın Fiyatı, US\$	Altın talebi	Merkez Bankası & diğer yatırımlar	ETF & Benzer Ürünler	Madal ya/taklit sikke	Resmi sikke	Physical Bar demand	Total bar and coin demand	Yatırım	Dışılık	Diger Endüstri	Elektrolik	Teknoloji	Mücevher	
1266.4	4271,416	583,9016	-183,84	76,20189	202,8743	758,5941	1037,67	853,8303	19,7529	50,74708	277,4144	347,9144	2485,769	2014
1160.1	4218,1	566,73	-128,3	71,698	218,79	759,33	1049,8	921,48	18,751	50,07	264,12	332,94	2396,9	2015
1282	1049	174,9	-40,9	20,79	35,67	176,5	233	192,1	4,842	12,96	71,55	89,34	592,9	Q3'14
1201	1092	134	-92	20,1	54,5	201	275	183	4,78	12,8	71,7	89,3	685	Q4'14
1218	1076	112,4	25,64	15,42	50,63	191,3	257,3	283	4,701	12,18	66,23	83,11	597,1	Q1'15
1192.35	910	127	-23	14	45	150	209	186	4,7	13	66	83	514	Q2'15
1124	1106	168	-63,39	21,3	72,89	200,7	294,9	231,5	4,702	12,55	65,44	82,69	623,6	Q3'15
1106	1126	159	-67,6	21	49,8	218	289	221	4,61	12,5	66,7	83,8	663	Q4'15
1183	1285	108	342	11,7	61,4	200	273	616	4,52	11,9	63,9	80,3	481	Q1'16
1260	1050	76,9	237	12,8	49,6	149	212	448	4,56	12,4	63,9	80,9	444	Q2'16
5,64	15,4	-39,6	-	-8,64	9,09	-0,31	1,18	141	-3,68	-3,13	-2,81	-2,91	-13,6	Q2'16 ve Q2'15, % değişim

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (14.8.2016)

Tablo 6’de altın talebini ton olarak verilmiştir. 2016’nın 2015’e göre %’lik değişimlerine baktığımızda mücevher, teknoloji, elektronik, dışçılık, madalya ve taklit sikke, merkez bankası ve diğer yatırımlar da düşüş yaşanmıştır. Yatırım, resmi sikke, altın talebi ve LBMA altın fiyatında artış yaşanmıştır.

Tablo 7
Seçilmiş Ülkelerde Altın Talebi (ton)

	2015	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16		Q2'15 ve Q2'16, % değişim
Hindistan	668,4625	122,1391	215,1046	180,4209	88,41299	97,86891	↓	-19,8709
Pakistan	23,17351	5,362624	5,916899	6,577251	6,333479	6,489778	↑	21,01871
Sri Lanka	6,81192	2,01144	1,33895	1,72328	1,489425	2,298998	↑	14,29615
Büyük Çin	811,8501	181,043	195,965	203,0951	191,1359	154,1741	↓	-14,8412
Çin	753,4461	168,9878	180,5912	187,552	178,9993	143,5221	↓	-15,0696
Hong Kong	51,357	10,498	13,692	13,567	10,2	8,752	↓	-16,6317
Tayvan	7,046977	1,557181	1,681755	1,976063	1,936541	1,9	↑	22,01536
Japonya	16,53186	3,869021	4,386275	5,080772	3,559651	3,778837	↓	-2,33093
Endonezya	38,89269	8,46308	9,309388	9,030106	10,83613	9,481612	↑	12,035
Malezya	8,398654	1,685997	1,981047	1,921615	2,171425	1,899997	↑	12,69278
Singapur	12,15845	2,658124	2,990389	3,080101	3,311109	3,062776	↑	15,2232
Güney Kore	14,12363	2,93478	3,668475	3,851898	3,94361	2,563347	↓	-12,6563
Tayland	12,22731	2,806154	2,946462	3,093785	3,248474	2,598779	↓	-7,39
Vietnam	15,63013	3,719	3,54305	3,928084	4,713701	3,52096	↓	-5,32508
Orta Doğu	230,2874	57,68866	56,02353	53,60791	55,83818	44,9599	↓	-22,0646
Suudi Arabistan	71,06706	18,75511	16,56067	18,36727	14,66365	14,15888	↓	-24,5066
Birleşik Arap Emirlikleri	51,39051	14,87728	10,00626	10,21757	14,7072	11,07808	↓	-25,5369
Kuveyt	12,74723	3,115771	2,31827	3,665894	3,088912	2,460709	↓	-21,0241
Mısır	38,18289	8,90343	11,83146	8,152455	6,938234	5,344534	↓	-39,9722
Iran	37,21727	7,239454	11,44613	9,515844	9,925722	7,973318	↑	10,13701
Diğer Orta Doğu	19,68248	4,797618	3,860737	3,68888	6,514454	3,944375	↓	-17,7847

Tablo 7'nin devamı.

Türkiye	49,00965	11,55153	12,05544	14,98971	8,703667	8,657333	↓	-25,0547
Rusya	41,079	9,05	12,525	10,264	7,33	7,52	↓	-16,9061
Güney ve Kuzey Amerika	170,0737	39,04415	38,15657	60,14842	33,04182	39,01429	↓	-0,07648
ABD	119,2991	25,63701	26,48601	44,99542	22,68796	25,9091	↑	1,061332
Kanada	14,16685	3,46345	2,6569	5,3443	2,631	3,43995	↓	-0,67851
Meksika	16,63796	4,168459	4,357594	4,133023	4,124281	4,39714	↑	5,485978
Brezilya	19,96977	5,775234	4,656066	5,675677	3,598581	5,2681	↓	-8,78119
Fransa	13,57335	2,578345	1,972	6,263	2,691	2,523345	↓	-2,13315
Almanya	10,18534	2,06566	1,195066	5,1915	1,736	2,111471	↑	2,217747
İtalya	17,99	3,6225	2,8375	9,025	2,445	3,6225	-	0
İspanya	8,203811	2,082459	1,856628	2,473137	1,841034	2,147597	↑	3,127939
Birleşik Krallık	25,89387	4,141024	4,887925	12,89212	4,000606	4,16629	↑	0,610154
Yukarının toplamı	2194,557	468,5166	578,6601	596,6576	436,7832	402,4608	↓	-14,0989
Diğer&Stok Değişimi	202,3759	45,15937	44,91558	65,92871	44,41005	41,59023	↓	-7,90343
Dünya Toplam	2396,933	513,676	623,5757	662,5864	481,1932	444,051	↓	-13,5543

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (14.8.2016)

Tablo 7'de seçilmiş ülkelerin altın talebi ton olarak verilmiştir. 2016'nın 2. çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre seçilmiş ülkelerden bazılarında altın talebinde ton olarak düşüş yaşanmıştır. 2015 ve 2016'nın ikinci çeyreğindeki yüzdelerdeki değişimlere baktığımızda; en fazla düşüş yaşayan %39,97'lik oranla Mısır'dır, onu takiben %25,54'lük oranla Birleşik Arap Emirlikleri, %25,51'lik oranla Türkiye'dir. En az düşüş yaşayanlar ise %0,08'lik oranla Güney ve Kuzey Amerika, %0,68'lik oranla Kanada, %2,13'lük oranla Fransa'dır. En fazla artış yaşayan ülkeler; %22,01'lik oranla Tayvan, %21,02'lik oranla Pakistan, %15,22'li oranla Singapur'dur. En az artış yaşayanlar ise %0'lık oranla değişim yaşamayan İtalya,%0,61'lik oranla Birleşik Krallık, %1,06'lik oranla ABD'dir. Dünyadaki duruma baktığımızda %13,55'lik oranla düşüş yaşamıştır. Seçilmiş bu ülkelerde 2015'de en fazla altın talep eden ton bazında baktığımızda; 773,45 ton Çin, 668,46

ton Hindistan, 170,07 ton Güney ve Kuzey Amerika altın talep etmişlerdir. Dünyada ise 2015’de 2396,93 ton altın talep edilmiştir.

1.3.2.1. Endüstriyel Altın Talebi

Altının kimyasal maddelere karşı dayanıklı ve oksitlenmeye karşı dirençli olması, ısı ve iletkenliğinin yüksek olması, yansıtıcı olması, kolay işlenebilirliği, geri dönüştürülebilmesi gibi fiziksel ve kimyasal özellikleri altını endüstriyel ve birçok alanda talep edilmesine sebep olmaktadır.

“Endüstriyel altın talebi, altının fiyatına, aynı işlemlerde altının yerine kullanılabilir benzer (ikame) madenlerin fiyatına, üretimde kullanıldığı mala olan talebe ve ekonomik büyüme hızına bağlı olarak değişiklik göstermektedir” (Vural, 2003: 20).

Yani endüstriyel altın talebi birçok faktörden etkilenmektedir.

Altının iyi iletken ve yansıtıcı olması sebebiyle modern teknolojinin de en rağbet görür madeni yapmıştır. Günümüzde altın bilgisayar, telefon, televizyon ve uzay araçları gibi birçok alanda kullanılmaktadır ve altının endüstriyel talebi artmaktadır.

Altın güneş ışığını ancak güneş enerjisinin yalnız küçük bir kısmını geçiren bir tür cam imalatında da kullanılmaktadır. Bu tür camlar uçak, lokomotif, kutup gemileri, kameralar, mikroskoplar, nem odacıklarında kullanılır. Açık bir görüşe imkan sağladığı gibi buzlanmayı, buharla kaplanmayı önler. Tekstil sanayinde altın, tel ve ipliklerin yapımında çok uzun yıllardan beri kullanılmaktadır. Kimya endüstrisinde de dayanıklı alet yapımında kullanılmaktadır (Gençoğlu, 2010: 33).

Altın, endüstriyel anlamda en çok kuyumculuk sektöründe talep edilmekle birlikte, madalyon yapımında, madeni para basılmasında, elektronik eşya ve diş hekimliğinde kullanılan altında endüstriyel altın talebini oluşturmaktadır. Yıllar itibariyle küçük değişimler olsa da endüstriyel altın talebinin büyük bir kısmı mücevherat yapımında kullanım alanı bulmaktadır. Altın talebinin olduğu her ülkede mücevherat imalatı yapılmaktadır (Sarioğlu, 2009: 4).

Tablo 8**Dünya'da Endüstri'de 2015 ve 2016'nın 2. Çeyreğinde Yıllık Değişim**

	2015'in 2. Çeyreği	2016'nın 2. Çeyreği		Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre		Yılbaşından Bugüne Kadar
Teknolojik	83,3206	80,89713567	↓	-2,908597266	↓	-3,124944411
Elektronik	65,7474	63,90016604	↓	-2,809593472	↓	-3,166931334
Diğer Endüstriler	12,83833	12,43647327	↓	-3,13010433	↓	-2,663793008
Dişçilik	4,734869	4,560496359	↓	-3,682739466	↓	-3,760163135

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>' den derlenmiştir (14.8.2016).

Tablo 8'de endüstride 2015 ve 2016'nın 2. çeyreğindeki yıllık değişim verilmiştir. Teknoloji, elektronik, diğer endüstriler ve dişçilik alanlarında düşüş yaşanmıştır. En fazla düşüş 3,68 ile dişçilikte yaşanmıştır.

1.3.2.1.1. Kuyumculuk sektörü altın talebi

Kuyumculuk, değerli metal ve taşların işlenmesiyle her türlü takı ya da süs eşyası üretilmesi ve bu ürünlerin işlendikten sonra yatırım aracı olarak kullanılan eserlere dönüştürülmesi sanatıdır. Kuyumculuk denildiğinde akla ilk olarak altın gelmektedir. Dünyada altın üretiminin geçmişi MÖ 4.000 yıllarına kadar uzanmaktadır (Budak, 2015: 8).

Altının çoğunlukla kuyumculuk sektöründe kullanılmaktadır. Altın mücevheratına olan talep ülkelere ve kullanım alanına göre değişmektedir. Gelişmiş ülkelerde mücevherat, takı amaçlı kullanılırken, gelişmekte olan ülkelerde yatırım amacıyla kullanılmaktadır. Altın talebinde gelir seviyesi yüksek kişilerin altın takılara ayırdıkları pay yüksektir. Gelenek, moda, zevkler altın takıların talebini etkileyen unsurlardandır.

Altın talebinin yüksek olduğu ülkelerin ortak özelliği, söz konusu ülkelerde mücevherat imalatının önemli boyutta olmasıdır. Bu ülkelerden bazıları talep ettikleri altını kendi ülkelerinde işleyip mamul mal haline getirirken bazıları da mamul mal ihtiyaçlarını bu konuda uzmanlaşmış ülkelere ithal yoluyla karşılamaktadır. Türkiye, Hindistan, Suudi Arabistan, Mısır, Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda ulu-

sal altın mücevherat imalat endüstrisi bulunmaktadır. Kuveyt, Abu Dabi, Birleşik Arap Emirlikleri ve İran gibi ülkelerde ise işlenmiş mücevhere duyulan talep Türkiye ve İtalya gibi ülkelere yapılan ithalat yoluyla karşılanmaktadır (Vural, 2003: 21).

Altın mücevher talebini etkileyen faktörler bulunmaktadır; psikolojik ve sosyal etkenler, insanların gelir düzeyi, moda, zevkler, altın fiyatında ki dalgalanmalar, kültürel farklılıklar gibi etkenler altın talebini etkiler. Günümüzde dünya altın mücevher talebinin çoğunu Çin, Hindistan, Türkiye ve Ortadoğu ülkeleri oluşturduğunu bilmekteyiz. Bu ülkelerdeki farklı sosyo-kültürel etkenler altın mücevher talebini farklı şekillerde etkilemektedir.

Altın, bazı toplumlarda dini ve kültürel geleneklerle iç içe geçmiştir. Bunun en güzel örneği, Hindistan'dır. Hint geleneklerinde altının, Tanrılar tarafından hediye olarak gönderildiğine ve zenginlik sembolü olduğuna inanılmaktadır. Hindular, dini festivallerde aile bireylerine altın hediye etmenin uğur getirdiğine inanmışlardır. Bu festivallerin en önemlisi, hasat zamanının ve aynı zamanda Hindu yeni yılının başlangıcı olan ve genellikle Ekim veya Kasım aylarında kutlanan Diwali'dir. Bu dönem, aynı zamanda altın mücevher talebinin önemli ölçüde arttığı Hinduların düğün sezonudur. Hintlilere özgü bu tür kutlamalar, dünya altın mücevher talebinin mevsimsel olmasının önemli sebeplerinden biridir. Ancak bundan başka önemli sebepler de bulunmaktadır. Örneğin, yılın ilk çeyreği; Çin Yeni Yılı'nın başlangıcı, Noel ve diğer yılbaşı kutlamaları, dünya çapında kutlanan Sevgililer Günü nedeniyle dünya altın mücevher talebinin arttığı dönemlerin başında gelmektedir (Atay, 2013: 91).

Tablo 9

Dünya'da Mücevher sektöründe 2015 ve 2016'nın 2. Çeyreğinde Yıllık Değişim

	Q2'15	Q2'16		Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre		Yılbaşından Bugüne Kadar
Dünya toplam	513,675985	444,0510055	↓	- 13,55426017	↓	-16,7025
Hindistan	122,1390894	97,86891388	↓	- 19,87093213	↓	-31,7491
Çin	168,9877944	143,5220502	↓	- 15,06957603	↓	-16,2941

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>'den derlenmiştir (14.8.2016)

Tablo 9'da mücevher sektöründe 2015 ve 2016'nın 2. çeyreğinde yıllık değişim verilmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre Dünya toplamında 13,55, Hindistan'da 19,87, Çin'de 16,29'luk oranlarla düşüş yaşanmıştır.

1.3.2.1.2. 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 teknolojiye sahip savunma sistemleri ile havacılık ve uzay endüstrisinde kullanılmaktadır (Vural, 2003: 22).

Bilindiği gibi teknolojinin gelişmesiyle beraber altın kullanım alanları yaygınlaşmıştır. ABD, Japonya, Tayvan, Hong Kong ve Güney Kore elektronik eşyaların üretiminde altın kullanan ülkelere örnek verebiliriz.

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. Fakat sonraki yıllarda maliyetleri yükseltmesi nedeniyle elektronik sektöründe alternatif metaller kullanılarak altın kullanımı azaltılmıştır. Teknolojik gelişmelere bağlı olarak bazı elektronik üreticileri, çeşitli eşyaların kaplanmasında kullandıkları altını daha da inceltirken, altın yerine paladyum-nikel alaşımları kullanmaya başlamışlardır (Taşçı, 2010: 20).

Elektronik endüstrisinde altın en çok altın kaplamalı kontaklar ve konektörlerde kullanılmaktadır. Cep telefonu dikkatli bir şekilde incelediğinizde altın kaplamalı kontak açıkça görülebilir. Eski bir bilgisayar incelendiğinde bilgisayarın devre kartında altın kaplamalı kenar kontaklar görülebilir. Özellikle düşük voltaj, düşük akım ve düşük kontak gücü uygulamalarında altın en iyi maddedir (Arymbaev, 2010: 39).

1.3.2.1.3. Dişçilik sektörü altın talebi

“Diş onarımı (tedavisi) için 4.000 senedir kullanılan altın en eski dental restorasyon (dişle ilgili onarım) maddesidir. Günümüzde de dişçilikte altın kullanımı önemini korumakta ve bu amaçla tüm dünyada yıllık 70 ton altın talep edildiği tahmin edilmektedir” (Arymbaev, 2010: 40).

Toplam altın talebi içerisinde küçük bir paya sahip olan dişçilik sektörünün altın talebi, titanyum ve porselen gibi ikame maddelerin fiyatlarına bağlı olarak değişmektedir. Altın fiyatının artmasına bağlı olarak dişçilikte bu maden yerine diğer malzemelerin kullanılması söz konusu olmuştur (Taşçı, 2010: 21).

Dişçilikte kullanılan altın insan vücudu ile gösterdiği biyo-uyumluluk, kolay şekil verilebilirlik gibi sebeplerden dolayı geçmişte oldukça fazla tercih edilmiştir. Günümüzde dişçilikte altın kullanımının gün geçtikçe azalmaktadır. Bunun sebebi olarak ise altının yerine, seramik ve daha ucuz metal alaşımlarının kullanılması diyebiliriz. Günümüzde dişçilik sektörü altın talebinde en başta gelen ülkeler Japonya ve ABD’dir. Altın fiyatlarının dünyada artış yönünde olması sebebiyle, bu ülkelerde dişçilik sektörü altın talebinde büyük oranlarda düşüşler yaşanmasına sebep olmuştur ve insanlar alım güçlerine uygun olan diğer metal alaşımlarını tercih etme eğilimi göstermişlerdir. Dişçilik sektöründe altının çok kullanıldığı bir başka ülke ise Almanya’dır. Almanya’da altın fiyatlarının giderek artması ve ulusal sağlık bütçesinin daraltılması, dünyada endüstriyel altın talebinin azalmasında etkili bir faktör olmuştur.

1.3.2.1.4. Madalya ve hatıra para basımı için altın talebi

Ülkelerin ekonomik ve siyasi koşullarına bağlı olarak madalya ve hatıra para basımı yıllar içerisinde farklılık göstermiştir. Her geçen yıl bu paralara olan talep azalış göstermektedir.

Büyük miktarda altın hatıra para basımı en son Almanya'da olmuştur. Euro'nun tedavüle girmesiyle birlikte Alman Markları tedavülden kalkmıştır. Bu sebeple 2001'de 12 ton, 2002'de 11 ton Alman Markı hatıra parası basılmıştır.

1.3.2.2. Merkez Bankalarının Altın Talebi

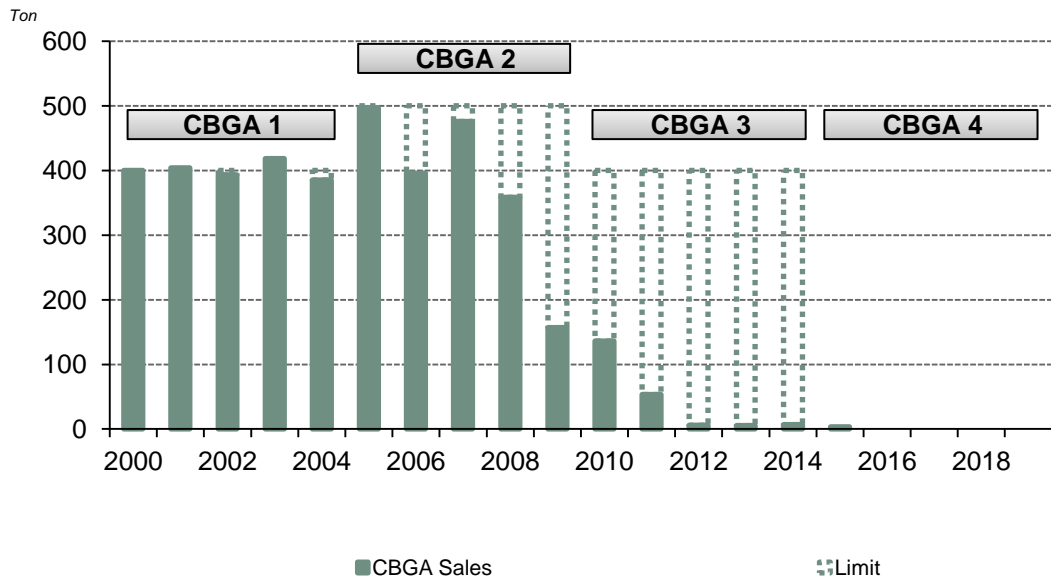
Altın rafine edildikten sonra külçe halinde ulusal ve uluslararası piyasalarda satılmakta veya hükümetler tarafından rezervlerde saklanmaktadır. Bazı ülkeler, politik olumsuzluklara karşı ve bütünüyle altına göz önüne alınması gereken bir değer olarak baktıkları için, fiyat düşüşlerine karşı varlıklarını 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 (Taşçı, 2010: 24).

Altın para sistemi süresince ve Bretton Woods Sisteminde para otoriteleri, büyük miktarlarda altına sahip olarak fiyatın sabit kalmasını istemişler ve sağlamışlardır. Fakat, 1971'den sonra altının para olarak kaldırılması merkez bankalarının altına ilgili politikalarında ciddi değişme olmamıştır. Yalnız ABD ve IMF, belirli miktarda altın stoklarından satış yapmıştır, diğer birçok para otoriteleri altın rezervlerini saklamışlar ve arttırmışlardır.

Bretton Woods sisteminin sonuna kadar büyük miktarlarda altına sahip olan ülkeler altın fiyatının sabit kalmasını istemişlerdir ve başarmışlardır.

1970'lerde uluslar arası ticaretin artmasıyla altının parasal rezerv içindeki payı azalmıştır. Serbest piyasa koşullarının uygulanmasıyla altının parasal rezerv içindeki payı artmıştır. Altın, serbest piyasa sisteminin başlamasıyla para olma özelliğini kaybetmesine rezerv yükümlülük olmaktan çıkmasına rağmen günümüzde çoğu ülkenin merkez bankaları ve hazineleri tarafından rezerv olarak tutulmaya devam edilmektedir.

Rezerv içindeki altının, döviz bazlı herhangi bir yatırım aracının aksine, hiçbir ülkenin yükümlülüğünde olmaması nedeniyle ülkelerin politikalarından direkt olarak etkilenmemesi ve altının evrensel olarak ‘başvurulabilecek son kaynak’ kabul edilmesi de merkez bankaları açısından altını önemli kılmaktadır. Döviz piyasalarında, hisse senedi piyasalarında ya da menkul kıymetler piyasalarında meydana gelebilecek olumsuzluklara rağmen altının kendi değerini koruması ve gerektiğinde piyasada nakde çevrilebilir olması, merkez bankalarının altın tutmalarının en önemli nedenlerinden sayılmaktadır (Vural, 2003: 25).



Şekil 1: Merkez Bankası Altın Anlaşmalar Çerçevesinde Avrupa Altın Satışları

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (15.8.2016)

Şekil 1’de Merkez Bankaları Altın Anlaşması (CBGA); Bu belge üç Merkez Bankası Altın Anlaşmalar kapsamında bugüne kadar brüt satışların istatistik özetleri verir. İlk Anlaşma (CBGA 1) 27 Eylül 1999 - 26 Eylül 2004’ü kapsar ve bu dönemde altın 2.000 ton satış sürüldü. İkinci Anlaşma (CBGA 2) 26 Eylül 2009 - 27 Eylül 2004 tarihinden itibaren süren ve maksimum toplam 2500 ton, her yıl maksimum 500 ton satış sağlanacağı kararlaştırıldı. Ancak toplam satış 1884 ton olarak gerçekleşti. Üçüncü Anlaşma (CBGA 3) Eylül 2009 itibaren beş yıllık bir süre için satışı kapsar ve maksimum toplam 2.000 ton, anlaşma her yılda maksimum 400 ton satılacağı kararlaştırıldı. CBGA3 an-

laşması kapsamında IMF tarafından 181,3 ton altın pazar satışı sağladı. IMF 2010 yılının Aralık ayında satış programını tamamladı (<http://www.gold.org/statistics>, 2016).

Tablo 10
Dünya'da Altın Talebi (çeyreklik)(ton)

	Mücevher	Teknoloji	Merkez Bankası	Toplam
3.çeyrek 2014	592,8633137	89,34368322	174,8506821	1049,171687
4.çeyrek 2014	685,3579391	89,26614319	133,9373935	1091,92685
1.çeyrek 2015	597,0947791	83,10896093	112,4432454	1075,61226
2.çeyrek 2015	513,675985	83,32059625	127,276081	910,3811925
3.çeyrek 2015	623,5757272	82,69346355	167,9636255	1105,691828
4.çeyrek 2015	662,5863573	83,81680709	159,0491425	1126,39589
1.çeyrek 2016	481,1932221	80,33159037	108,1869544	1285,286333
2.çeyrek 2016	444,0510055	80,89713567	76,89255128	1050,198543

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics> (14.8.2016)

Tablo 10’da altın talebinin alt talebinde alt dallarına 2014’ün 3. çeyreği ve 2016’nın 2. çeyreği tarihleri arasında çeyreklik baktığımızda; mücevher talebinde 2015’ün 3. çeyreğinde 2015’in 3. çeyreğine göre 30,72 ton daha fazla mücevher talebinde bulunulmuştur. 2016’nın 2. çeyreği 2015’in 2. çeyreğine göre 69,63 ton düşüş yaşanmıştır. 2016’nın 2. çeyreği 1. çeyreğine göre 37,14 ton düşüş yaşanmıştır. Teknolojideki altın talebine çeyreklik baktığımızda 2014’ün 3. çeyreğinden 2015’in 4. çeyreğine kadar düşüş yaşanmıştır. 2016’nın 2. çeyreğinde 1. çeyreğine göre düşüş yaşanmıştır. Merkez bankası altın talebine baktığımızda ise en fazla atış 2014’ün 3. çeyreğinde olmuştur. 2015’in ilk çeyreğinden itibaren ise düşüş yaşanmıştır.

Tablo 11
Dünya'da Altın Talebi (2006-2015) (ton)

	Mücevher	Teknoloji	Merkez Bankası	Toplam
2006	2.301,4	471,7	-365,4	3.096,2
2007	2.424,9	477,7	-483,8	3.116,0
2008	2.306,2	464,7	-235,4	3.778,3
2009	1.816,3	414,4	-33,6	3.674,0
2010	2.051,6	460,5	79,2	4.213,2
2011	2.091,6	428,5	480,8	4.729,8
2012	2.130,4	381,4	569,3	4.685,1
2013	2.678,8	356,0	623,8	4.449,6
2014	2.482,0	348,5	583,9	4.236,4
2015	2.397,5	333,8	566,3	4.193,1

Kaynak: World Gold Council, <http://www.gold.org/statistics>, (14.8.2016).

Tablo 11’de dünyada altın talebinin alt talebinde alt dallarına 2006-2015 tarihleri arasında yıllık baktığımızda; mücevher talebinde en çok talep 2.678,8 ton 2013’de yaşanmıştır. En az mücevher talebi 1.816,3 ton 2009 yılında yaşanmıştır. 2015’de 2.397,5 ton talep edilmiştir. 2014 yılına göre 2015’de mücevher talebinde 0.085 ton düşüş yaşanmıştır. Teknolojide kullanılan altın talebine baktığımızda en çok talep 477,7 ton 2007’de yaşanmıştır. En az talep ise 333,8 tonla 2015’de yaşanmıştır. Merkez Bankasına baktığımızda en fazla talep 566,3 tonla 2015’de yaşanmıştır, en az talep ise -483,8 tonla 2007’de yaşanmıştır.

1.3.2.3. Saklama Amaçlı Altın Talebi

Genellikle bireylerin talep ettiği, güvenilen maden oluşu, kısa vadede kar amacı gütmeyen, tasarruf ve değer koruma amacına yönelik altın talebidir. Burada önemli olan, altının uzun süre saklanmak üzere satın alınmasıdır. Burada dikkat çekilmek istenen yer; ticari amaçla değil servet biriktirmektir. Altın uzun dönemler piyasadan çekilip, depolanmaktadır. Yüksek enflasyon, kriz ve savaş gibi güvensizliğin olduğu dönemlerde saklama amaçlı altın talebinde artış gözlemlenmektedir.

1.3.2.4. Yatırım Amaçlı Altın Talebi

Altın, günümüzde insanlar tarafından en çok tercih edilen yatırım araçlarından biridir. Özellikle finansal piyasaların derinleşmediği ve finansal yatırım araçlarının az olduğu ülkelerdeki insanların, geleceğin garantisi ve güvenilir bir yatırım aracı olarak genellikle altını tercih ettikleri görülmektedir. Ayrıca altın, yerel veya küresel ölçekte etkili olan ekonomik ve politik istikrarsızlık dönemlerinde de, yatırımcıların güvenli liman olarak gördükleri bir yatırım aracıdır. Günümüzde altın, sahip olduğu tüm bu özellikler nedeniyle, dünya çapında en sağlam yatırım araçlarından biri olarak değerlendirilmektedir (Atay, 2013: 105).

Günümüzde altın giderek artan teknolojik gelişmelerin etkisiyle, dünyanın birçok ülkesindeki değerli metal piyasasında spot ve vadeli olarak alınıp satılabilmektedir. Değerli metal piyasalarına erişimin ve işlem yapmanın kolaylaştığı günümüzde bireysel ve kurumsal yatırımcılar altına yönelimleri gittikçe artmaktadır.

Kişilerin ve kurumların çeşitli sebeplerle büyük miktarlarda altın ve altın esaslı mücevherleri sakladıkları bilinmektedir. Gelir düzeyi yüksek olan kişiler ziynet eşyası olarak ve spekülasyon amaçlı olarak altına ilgi duymakta, buna karşılık düşük gelirli kişiler ise gerek mücevher sahibi olma, gerekse güvenlik ve tedbir amacıyla altın talep ederek saklamaktadır. Aslında bireylerin sosyolojik nedenlerle gösteriş amaçlı ziynet eşyası satın almaları da bir gömüleme güdüsüdür. Yine altının psikolojik nedenlerle güven unsuru olarak görülmesi de gömülemeye yol açmaktadır. Özellikle sosyal güvenlik ve finans kurumlarının yeterince gelişmediği ve finans piyasalarında finansal ürün çeşitliliğinin sınırlı olduğu gelişmekte olan ülkelerde bu güdü ile altın gömülmesi oldukça yaygındır. İşte bu gömüleme yoluyla altın, bir servet biriktirme, yani yatırım aracı olarak görülmektedir (Tilbe, 2010: 17).

“Takı ve altın para özellikle Ortadoğu ve Asya’da aynı zamanda yatırım amaçlı kullanılmasına rağmen, asıl talep, tüccarlardan, üreticilerden, fon ve portföy yöneticilerinden ve bireysel yatırımcılardan gelmektedir” (Yanık, 2007: 32).

“Ortadoğu ve Asya’da genellikle 995/1000 saflıkta, kiloluk külçeler, veya yöresel standartlarda (tola bar) külçeler yatırım amaçlı olarak kullanılır” (Yanık, 2007: 33).

Yatırım amaçlı altın talebi altın fiyatlarının dalgalanmasıyla oldukça ilgilidir. Aynı zamanda yatırım amaçlı altın talebi makro ekonomik parametrelere de bağlıdır. Örneğin; doların geleceği hakkında tereddütler yatırım amaçlı altın talebi artırır. Altın fiyatı ile altın talebi arasında doğrudan bir ilişki vardır, fiyatlar artarken talep artar, fiyatlar düşerken de talep düşer.

1.4. Dünya Altın Piyasaları

Altının parasal sistemde değişim aracı olarak kullanıldığı dönemlerde altın ticareti üzerindeki sıkı kontroller birçok ülkede altın piyasasının gelişimini engellemiştir. Ancak, 1970'li yılların başında Bretton Woods sisteminin yıkılması ile birlikte altının ekonomik düzende parasal işlevini kaybetmesi, altın ticaretine yönelik liberalizasyon hareketlerinin yaygınlaşması uluslararası altın piyasalarının oluşumu ve gelişimine uygun zemin hazırlamıştır (Aksu, 2008: 6-7).

Dünya altın borsaları içinde başlıcaları Londra Altın Borsası, Zürih Altın Borsası, New York Altın Borsası (COMEX), Hong Kong Altın Borsası ve Tokyo Altın Borsasıdır. Borsaların gelişiminde zaman açısından farklılık olduğu gibi, farklı ulusal ya da bölgesel koşullarda gelişen piyasalar arasında işlevsel olarak da farklılıklar görülmektedir. Parasal sistemde altının öneminin giderek azalması, fiziki (spot) altın ticaretinde yoğunlaşan eski tip borsaların yanı sıra altına dayalı vadeli alım-satımların ve opsiyon işlemlerinin yürütülmekte olduğu yeni merkezlerin gelişmesine yol açmıştır (Yılmaz, 2013: 80).

Altın fiyatının uluslararası ortamda ilk belirlenmesi işlemi 1919 yılında Londra'da gerçekleştirilmiştir.

Dünya'daki altın piyasaları üç gruba ayrılır; Tezgahüstü altın piyasaları, Spot altın piyasaları, Türev altın piyasalarıdır.

1.4.1. Tezgah Üstü Piyasalar

Tezgahüstü piyasalarda son işlemler iletişim ve internet aracılığıyla ve menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı bir mekan söz konusu olmadan gerçekleştirilir. Ancak bir piyasanın tezgahüstü piyasa olması için son işlemlerin iletişim teknolojileri aracılığıyla gerçekleşmesi şart değildir. Genelde menkul kıymetlerin borsalar dışında işlem gördüğü piyasalara da tezgahüstü piyasalar denir. Yani;

Opsiyon sözleşmesi şekil şartlarının, karşılıklı ihtiyaçlar göz önüne alınarak, taraflar arasında serbestçe belirlendiği piyasalara tezgah üstü piyasalar denmektedir. Bu piyasalarda opsiyonların alım satımına yönelik işlemlerin gerçekleştiği merkezi bir mekan yoktur. Tezgah üstü opsiyonları, borsa opsiyonlarının aksine standartlaşmanın olmadığı, sözleşme büyüklüğünün, vadenin ve kullanım fiyatının isteğe göre taraflar arasında serbestçe kararlaştırıldığı opsiyonlardır. Bu yapılarıyla opsiyonlar borsa opsiyonlarına göre daha esnektir. Ancak, standartlaşmanın olmaması sebebiyle opsiyonların edinilmesi büyük zaman kaybına neden olmaktadır. Takas merkezinin olmaması, karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda risk yarattığı gibi, alınan pozisyonun ters işlemle kapatılması ancak karşı tarafın onayına bağlı kalmaktadır. Tezgah üstü piyasalar aynı zamanda kredi riskine açıktır. Kredibilitesini kanıtlayamamış olan yatırımcılar bu piyasada kolay tutunamamaktadır. Ayrıca, söz konusu işlemlerin büyüklüğü birçok yatırımcının altından kalkamayacağı boyutta gerçekleşmektedir. Bu piyasalar daha özel olduğundan, halk ve diğer yatırımcılar yapılan işlemleri bilmemektedir. Bu, yapılan işlemlerin kanunsuz ya da şüpheli olduğu anlamına gelmemektedir. Opsiyon borsasında, satım opsiyonuna yapılan büyük bir talep, kötü bir haberden dolayı piyasa trendinin değişeceğine yönelik bir sinyal olarak algılanabilmektedir. Bu tip bir haber, beraberinde piyasanın da dalgalanmasına neden olabilmektedir (Görgün, 2009: 10).

Tezgahüstü piyasalarda günün 24 saati hem spot hem de vadeli işlemlerin gerçekleştirilmesi söz konusudur. Günümüzde en önemli tezgahüstü altın piyasaları Londra ve Zürih'te bulunmaktadır. Bu piyasaların dışında New York, Uzakdoğu'nun çeşitli bölgeleri ve Dubai'de de daha küçük ölçekli tezgahüstü altın piyasaları da vardır (Tilbe, 2010: 38). Tezgahüstü altın piyasalarının katılımcıları merkez bankaları, madencilik şirketleri, mücevher üreticileri ile altını endüstriyel alanda kullanan firmaları sayabiliriz.

Bu katılımcıların yanında spekülâtorler de tezgahüstü altın piyasalarının en önemli faktörleri arasındadır.

1.4.1.1. Londra Altın Piyasası

Londra 1660'lı yıllarda II. Charles döneminde ticaretin başkenti olmuş ve Londra Altın Piyasası'nın ilk tohumları da 1661 yılında atılmıştır. Piyasanın geçmişini 17. yüzyıla kadar götürmek mümkündür. Bununla birlikte günümüz piyasasının oluşumu 20.yüzyılın sonlarını bulmaktadır. 1897 yılında "Londra Gümüş Fiyatının Belirlenmesi" ve 1919'da "Londra Altın Fiyatının Belirlenmesi" ile başlayan oluşum zamanla gelişerek günümüzdeki halini almıştır. 1980'li yıllara kadar ağırlıklı olarak sadece 5 İngiliz üyenin işlemleri gerçekleştirdiği piyasa, bu tarihten itibaren uluslararası bir kimlik kazanmaya başlamıştır. Özellikle 1980'li yıllarda petrol fiyatlarının yükselişi ve yaşanan siyasi gerilim sonucunda altın fiyatları ons başına 850 USD'yi, gümüş fiyatları da 50 USD'yi bulmuştur. Fiyatlarda yaşanan bu yükseliş birçok yatırımcının dikkatinin altın piyasasına yönelmesine sebep olmuştur. Bu tarihten itibaren piyasadaki katılımcı sayısında ve çeşitliliğinde önemli bir artış yaşanmıştır (Tilbe, 2010: 38-39).

Londra altın ve gümüşte dünya ticareti için global bir takas merkezidir. Londra para piyasasının ve altın piyasasının merkezi olarak yaklaşık 300 yıllık bir geçmişe sahip olması bunun en önemli nedenidir. Altın ticaretinin ortalama günlük hacmi \$22,9 milyardır. Londra dünyanın en önemli altın üreticilerinin altınlarının kayıtlı olduğu ve satışlarının yapıldığı Altın Borsası'na sahiptir. En büyük 5 üreticiden Güney Afrika, Kanada, Avustralya ve ABD'nin külçe altın satışları Londra Altın Borsası-LGE üzerinden yapılmaktadır. Rusya satışlarında Londra'daki mevcut altın brokerlarını kullanmaktadır (Kültürcü, 2014: 68).

Londra, altın alım-satımında örgütlü bir piyasaya sahiptir. Günümüzde oldukça hareketli bir ticari faaliyete sahne olan ve uluslararası altın piyasasında en önemli yere sahip olan Londra Altın Piyasası'nda oluşan fiyat, dünya altın fiyatının belirlenmesini önemli ölçüde etkilemektedir. Fiyat belirleme (fixing), uluslararası altın piyasalarında alım-satım emirlerinin denkleştirildiği fiyat belirleme seanslarının sonucunda oluşan kesin fiyatlara karşılık gelmektedir. Londra Külçe Piyasası Birliği'nde (London Bullion Market Association-LBMA) hergün İngiltere saati ile iki kere saat 10.30 ve 15.00'te beş piyasa yapıcı üyenin (The Bank of Nova ScotiaScotiaMocatta, Deutsche Bank AG,

HSBC Bank USA, N M Rothschild and Sons LTD, Societe Generale) alım-satım emirlerine göre tespit edilen tek bir alış ve satış fiyatı, altın üreticileri, hammadde kullanıcısı sanayiciler, yatırımcılar, spekülâtorler ve uluslararası haber ajansları tarafından referans fiyat olarak kabul edilmektedir (Aksu, 2008: 8).

Londra Külçe Piyasası Birliği, kıymetli madenler piyasası ve piyasa düzenleyicileri arasında buluşma noktası niteliğindedir. LBMA, 1987 yılında kurulmuş olmasına karşın 1919 yılında kurulan Londra Altın Piyasasının onay verme fonksiyonunu üzerine almıştır. LBMA'nın temel görevi, altın ve gümüş için "Good Delivery List" adıyla listeler hazırlayarak rafinaj standartlarını oluşturmaktır. Diğer yandan takas, teslimat, piyasa koordinasyonu, kıymetli maden saklama, bilgilendirme belgeleri yayınlama gibi görevleri mevcuttur. Yönetim yapısı beş komiteden oluşmaktadır. Bunlar; 1 başkan, 1 başkan yardımcısı ve 6 üyeden oluşan Yönetim Komitesi, 1 başkan ve 4 üyeden oluşan Fiziki İşlemler Komitesi, 1 başkan ve 3 üyeden oluşan Finans Komitesi, 1 başkan ve 7 üyeden oluşan Halkla İlişkiler Komitesi ve 1 başkan 4 üyeden oluşan Üyelik Komitesi'dir (Aymbaev, 2010: 53).

LBMA'e tam üyelik ve uluslararası ortak üyelik şeklinde iki tür üyelik mevcuttur. Tam üyelik sıradan üyelik (A grubu) ve piyasa yapıcılığı (B grubu) olarak ikiye ayrılır. Tam üyelik ve ortak üyelik şeklinde tanımlanan üyeliklerde temel fark, tam üye olmak için Londra'da yerleşik olma gerekliliğidir. Uluslararası ortak üyelikte ise, Londra piyasasında doğrudan işlem yapmayıp bu piyasayla kuvvetli bağları olan kuruluşların üyeliği söz konusudur (Aymbaev, 2010: 54).

Londra Külçe Piyasası Birliği'ni dünyada öne çıkaran özelliklerinin başında "Good Delivery" listesi hazırlaması, dünyada referans alınan altının fiyatını belirlemesi ve LBMA'nın üyeleri öncülüğünde kurulan Londra Kıymetli Madenler Saklama Şirketi (LPMCL)'nin takas ve teslimat hizmeti sağlamasıdır (Aymbaev, 2010: 54).

Londra Külçe Piyasası Birliği'nin 5 üyesi tarafından her gün İngiltere saati ile 10.30 ve 15.00'da fixing fiyatı belirlerler. Her üye Fixing Kurulu'na, kendi işlem odaları ile telefon bağlantısı içinde olan temsilcilerini gönderirler. Fixing Kurulu'nun Başkanı açılış fiyatını ilan eder. Açılış fiyatını, üyeler işlem odalarına, işlem odaları da müşterilerine bildirirler ve müşterilerden gelen bilgiler ışığında üye temsilcileri alıcı yada satıcı olduklarını söylerler. Üyelere işlem yapmak istedikleri külçe miktarı sorulur. Fixing sevi-

yesi sağlanamaması (açılış fiyatında alım ve satım tekliflerinin bir dengede olmaması) durumunda, açılış fiyatının yükseltilmesi yada düşürülmesi ile denge sağlanmaya çalışılır. Yine de alım ve satım emirlerinin dengeye ulaşmadığı zaman Kurul, alım ve satım emirlerinin en büyük oranda karşılandığı fiyat seviyesini fixing olarak belirler ve ilan eder. Müşteriler fixing fiyatı belirleninceye kadar alım ve satım emirlerindeki fiyatları isterlerse değiştirme hakkına sahiptirler. Bunun sağlanabilmesi içinse üye temsilcisinin devamlı olarak kendi işlem odası ile telefon bağlantısı ile iletişim kurulmaktadır. Fiyattaki herhangi bir oynamaya karşı arz ve talebin en kısa süre içinde uyumlu olması gerekmektedir. Müşterilerin alım satım emirlerini değiştirmelerini aracı kurum temsilcileri bayrak kaldırarak yaparlar ve en az bir bayrak havada kaldığı sürece sabit fiyat anons edilemez.

Sabit fiyat önemli ve yüksek hacimlerdeki müşteri talepleri arasındaki bağı temsil etmektedir. Fiyat oluşum seansları, tüketicileri ve işlemciler bir araya getirilmektedir. Piyasadaki bütün pazarlıklar ilan edilen sabit fiyatlardan yapılmakta ve bu fiyat uluslar arası haber ajansları kanalıyla tüm dünyadaki tüketici ve üreticilere duyurulmaktadır (Vural, 2003: 45).

1.4.1.2. İsviçre Altın Piyasası

İsviçre önemli altın kaynaklarına sahip olmamasına rağmen, dünya altın ticaretinde önemli bir yere sahiptir. Zürih, fiziki altın ticaretinin dünyadaki önemli merkezlerinden biridir. İsviçre'nin altın ticaretinde önemli bir yere sahip olmasında, gelişmiş olan bankacılık sistemi ile finans piyasalarına sağlamış olduğu güven ortamı gibi unsurlar ön plana çıkmaktadır (Menase, 2009: 92).

Süreç içinde Zürih, dünya piyasalarına altın arzında tekel konumundaki Londra Borsası ile altın talep eden Doğu ülkeleri arasında bir köprü vazifesi görmüştür. Ancak, uluslararası altın ticaretinde Zürih'in önemli bir merkez haline gelmesi 1960'ları bulmuştur (Çevik, 2012: 84).

15 Mayıs 1954 tarihinde altın satışı vergilendirme muafiyet kapsamına alınmıştır. Yasal ve kurumsal çerçevede yaşanan bu ve benzeri gelişmeler, Zürih'te ulusal olduğu kadar uluslararası seviyede de etkin olabilecek bir altın piyasasının gelişmesine uygun zemin hazırlamıştır (Çevik, 2012: 84).

Zürih Altın Piyasası, Londra Altın Piyasası'nın 18 Mart 1968-31 Mart 1968 tarihleri arasında İngiltere Merkez Bankası tarafından kapatılmasının ardından kurulmuştur. İngiltere Merkez Bankası'nın bu adımı atmasına neden olan temel unsur, söz konusu dönemde dünyada ABD dolarına duyulan güvenin giderek azalmasına bağlı olarak yatırımcılar ve spekülörlerin Londra Altın Piyasası'na hücum etmeleridir. Altına hücumun ardından dünyada ulusal merkez bankaları ve IMF'nin, birbirleri arasında 35 ABD doları/ons resmi fiyatından altın alıp satmanın yanında, serbest piyasada altın fiyatının belirlenmesine izin vermeleriyle resmi ve serbest olarak iki farklı altın piyasası oluşturmuşlardır. Böylece altın tüccarlarının aktif olduğu ve altın fiyatının tamamen piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlendiği serbest altın piyasası, dünyada giderek genişlemeye başlamıştır. Londra Altın Piyasası'nın kapatılmasının ardından, dünyanın çeşitli ülkelerinden önemli miktarda altın, tüccarlar aracılığıyla İsviçre'ye getirilmeye başlanmıştır. Böylece İsviçre'nin dünya altın ticaretindeki önemi giderek artmıştır. Bu dönemde Londra Altın Piyasası, özellikle Güney Afrika'dan çıkarılan altınları temin edemediğinden; Credit Suisse, Swiss Bank ve UBS'ten oluşan üç İsviçre bankası toplanarak bir uluslararası altın piyasası kurmayı kararlaştırmıştır. Alınan bu kararın ardından, Zürich'te bir altın piyasası kurulmuştur. Kısa süre içerisinde, Zürich Altın Piyasası, dünyada yeni çıkarılan altınların satıldığı bir uluslararası altın piyasası haline gelmiştir (Atay, 2013: 178).

Bu piyasada işlem yapan üç banka toptan satış ve perakende satış olmak üzere iki fiyat seviyesini kullanmaktadırlar. Piyasadaki perakende satış fiyatı üç bankayı da bağlayan resmi fiyat olarak kabul edilirken, toptan satış fiyatları her işlem için bankalar tarafından ayrı ayrı verilir. Buna ek olarak 1982 yılında üç banka tarafından ortaklaşa kurulan PREMEX adlı aracı kurum, dünya çapında işlemlerin hızlı bir şekilde yürümesini temin etmek amacıyla külçe bankalarına ve aracı şirketlere toptan satış fiyatlarını kota etmektedir. Bankalarla PREMEX arasındaki işlemler 08.00 ile 17.00 saatleri arasında gerçekleşmektedir. Zürich'te LBMA'ya benzer şekilde tek bir çatı olmamasından dolayı, bu piyasadaki işlemlere ilişkin toplu bir veri bulunmamaktadır. Bununla birlikte bu piyasa Londra ile etkileşim halindedir. Örneğin, 1979'da Londra'daki aracı kuruluşlarla birlikte, işlem yapılan altın ve üreticilerine ilişkin çeşitli standartlar (good delivery list) getirmişlerdir. Londra'da olduğu gibi yatırımcıların, Zürich'teki yetkili bankalarda altın hesapları (Loco Zurich) bulunmaktadır. (Tilbe, 2010: 41).

İsviçre, dünya altın ticaretinde önemli merkezlerden biridir. İsviçre'nin, dünya altın ticaretinde önemli bir konuma sahip olmasında etkili olan unsurlar, dünyanın en gelişmiş bankacılık sistemi ve finansal piyasalarını bünyesinde barındırması ve istikrarlı ekonomik ve politik bir yapıya sahip olmasıdır. Günümüzde İsviçre'deki tezgahüstü altın işlemlerinin büyük bir kısmı Zürih'te gerçekleştirilmektedir (Atay, 2013: 176-177).

Piyasaya altın arzında, İsviçre bankalarının Londra'yı aradan çıkararak Güney Afrika ile doğrudan bağlantı kurmaları, Zürih piyasasının uluslararası piyasada çekilişini pekiştirmiştir. 1970'li yılların başlarında Güney Afrika altın arzının yaklaşık % 80'i Zürih aracılığıyla gerçekleşmiştir. Bunu Sovyetler Birliği'nin Londra yerine Zürih üzerinden altın satışı yapması izlemiştir, bu durum Zürih'in fiziki altın ticaretinde 1970-80 döneminde tartışılmaz bir üstünlüğe sahip olmasında etkili olmuştur. Ancak dünya para sistemindeki değişikliklere bağlı olarak, ABD'de altın alım-satımının serbest bırakılması, vadeli (futures) piyasalarının gelişimini, Hong Kong gibi kıyı merkezlerinin (off-shore) altın ticaretinde boy göstermeye başlaması, Zürih Altın Piyasası'nın önemini azaltmıştır (Çevik, 2012: 86).

Günümüzde İsviçre'de beş tane altın rafinerisi vardır; Argor-Heraeus, Produits Artistiques Métaux Précieux (PAMP), Valcambi, Cendres+Metaux, Metalor. Bu Rafineri'nin hepsi London Bullion Market Association'ın Good Delivery listesindedir.

“Dünyanın en önemli fiziki altın merkezleri olan Hindistan, Türkiye, Dubai ve İtalya altınlarının büyük kısmını İsviçre Rafinelerinden temin etmektedirler” (Aybaev, 2010: 56).

1.4.1.3. New York Altın Piyasası

Dünyanın önde gelen tezgahüstü altın piyasalarından biridir. Piyasa düzenleyicileri tarafından tezgahüstü altın işlemleri yönetilmektedir. Bu piyasada gerçekleşen külçe altın işlemleri için herhangi bir ağırlık kısıtlaması yoktur ve 100 ons ve katlarında ağırlığa sahip olan ve %99,9 saflıktaki altın külçeler işlem görmektedir. Ağırlık ve işlem saati bakımından sınırlama yoktur. Teslimat belirlenen herhangi bir gün veya saatte yapılabilir. Ödeme şekli de iki taraf arasında yapılan anlaşma ile belirlenmektedir.

1.4.1.4. Dubai Emtia Merkezi

Dubai dünya altın piyasasında önemli rolü vardır. Bunun sebebi olarak altın talebi fazla olan ülkelere coğrafi yakınlığı, serbest bölge olma avantajıyla bölgede fiziki altın ticaretinde önemli bir stratejik konuma sahip olmasını söyleyebiliriz. Dubai Emtia Merkezi altının uluslararası piyasadaki yerel bölgelere ulaşmasında önemli bir aracı kurumdur.

Dubai Hükümetinin girişimiyle Dubai’de kıymetli maden ve emtia ürünleri için toplu bir merkez oluşması için 2002 yılında Dubai Muhtelif Emtialar Merkezi (Dubai Multi Commodities Center - DMCC) kurulmuştur. DMCC, 2008 ve 2010 yıllarında borç kriziyle sarsılan Dubai World Group’un bir iştirakidir. Serbest bölge niteliğindeki DMCC’de başta altın ve diğer kıymetli madenler (elmas, pırlanta, renkli taşlar vb.) olmak üzere enerji, plastik gibi çeşitli ürünlerin ticareti yapılmaktadır. Merkezde altının rafine edilmesi ve işlenmesi gibi faaliyetler de yapılmaktadır. Kurulan rafinerilerde yabancılar %100 sahiplik hakkı verilen Merkezde, 50 yıl gelir ve kurumlar vergisi muafiyeti garanti edilmektedir (Arymbaev, 2010: 57).

Dubai, Ortadoğu ülkeleri arasında altın ithalatı en yüksek olan ülkedir. Dubai, gerçekleştirdiği altın ithalatının büyük bir kısmını Hindistan ve Pakistan’a ihraç edilmek üzere gerçekleştirmektedir. Körfez ülkelerinde altın ticaretinde faaliyet gösteren kuruluşlar, ülke dışında yaşayan Hindistanlı yatırımcılara satacakları altın külçeleri genellikle Dubai’den sağlamaktadırlar (Atay, 2013: 180).

1.4.2. Spot Piyasalar

Spot altın piyasalarında altın, fiziksel olarak alınıp satılır, ödeme ve teslimat ise işlemin gerçekleştirildiği günden iki gün sonra yapılır. Spot altın piyasalarının en önemli katılımcıları; farklı amaçlarla altını fiziki olarak elinde bulunduran yatırımcılar, imalatta kullanılmak üzere altına ihtiyaç duyan kuyumcular ve sahibi olduğu altını sattığı anda parasını almak isteyen maden üreticileri ile bankalardır. Teslimat tarihinde satıcı parasını, alıcı ise altınını işlem yapılan borsanın takas merkezinden almaktadır. Dünyada ilk olarak faaliyete geçen piyasalar spot piyasalardır.

1.4.2.1. Hong Kong Altın Piyasası

Çin Altın ve Gümüş Borsası (CGSE), Hong Kong'da 1910 yılında Altın ve Gümüş Şirketi (Gold and Silver Exchange Company) adıyla kurulmuştur. Borsa, günümüzdeki adını 1918 yılında almıştır. Çin Altın ve Gümüş Borsası (CGSE) açılışından itibaren altın ve gümüş işlemleri, 1941-1945 yılları arasındaki savaş dönemi dışında kesintisiz devam etmiştir. CGSE, üyelik için Hong Kong'da yerleşik olmayı şart koşmaktadır. Ayrıca Hong Kong'da fiziki teslimatı yapılacak altın ve gümüşlerin Çin Altın ve Gümüş Borsası (CGSE) tarafından onaylanmış bir rafineride üretilmiş olması şarttır.

Hong Kong uluslararası altın piyasasında birçok faktörden dolayı önemli yere sahiptir. Bu faktörler: politik istikrar, serbest ticaret, özel mülkiyetin korunması, sağlam ve köklü yasal ortam, iletişim ağının iyi olması, telekomünikasyon altyapısı, güçlü finans sistemi, katı düzenleyici sistemidir. Diğer önemli faktör Hong Kong'un Asya zaman diliminde yer almasıdır. New York piyasası kapandıktan sonra, Londra piyasası açılmadan önce altın piyasasına fiyat bilgisi sağlamaktadır. Bundan dolayı, uluslararası yatırımcılar alım-satımına, hedge veya arbitraj işlemlerine Hong Kong'da devam edebilmektedirler. Hong Kong'un varlığı altın piyasasında işlemlerin 24 saat devam etmesine imkân sağlamaktadır (Arymbaev, 2010: 58-59).

Bu nedenle, uluslararası yatırımcılar, altın alım-satımına, hedging ve arbitraj işlemlerine Hong Kong'da devam edebilmektedirler. Hong Kong sayesinde uluslararası altın piyasalarında işlemler günün 24 saati sürmektedir. CGSE'de buluşan fiziki altın alıcı ve satıcıları, işleme konu olan altının teslimatına ilişkin şartları kendi aralarında serbestçe belirlemektedirler. Altının teslimatı bakımından taraflara yönelik herhangi bir zaman kısıtlaması bulunmamaktadır. Ancak teslimatın gecikmesi durumunda, CGSE tarafından kontrol edilen bir prim sistemi devreye girer. Teslimatta bir gecikmenin yaşanması durumunda, zarar gören tarafa diğer tarafın bir gecikme bedeli, yani prim ödemesi gerekir. Söz konusu prim, CGSE'nin referans aldığı faiz oranları yardımıyla belirlenmektedir. Uygulanana bu prim sistemi nedeniyle CGSE, spot işlemler ile vadeli işlemlerin bir arada gerçekleştiği bir altın piyasası görünümündedir (Atay, 2013: 184). Hong Kong Altın piyasasında işlemler dört farklı kontrat üzerinden yapılır.

Bu dört adet spot altın kontratı:

- **99 Tael Altın Kontratı (99 Tael Gold Contract):** Bu altın kontratı sadece Hong Kong Altın Piyasasında işlem görmesi gerekir. Atının lot miktarı 100 tael ve saflık derecesi ise %99 seviyede olması şarttır. Fiyat işlemi Hong Kong dolar/tael cinsinden yapılır ve en az fiyat hareketi 0,5 Hong Kong doları/tael'dir. Fiyat sabitleme işlemi hafta içi her gün Hong Kong yerel saati ile 11:30-16:30 saatlerinde günde iki defa yapılmaktadır. Sesli müzayede yöntemi kullanılmaktadır. Borsadaki aracı kurum temsilcileri istediği emirleri el kaldırarak bildirirler ve satış işleminin 15 dakika içinde gerçekleşmesi gerekir. Kontrat ticareti sabah 9.00–12.30 ile öğleden sonra 14.30–17.00 olmak üzere iki seans yapılır.
- **100 Ons Loco London Altın Kontratı (100 Ounce Loco London Gold Contract):** İşlem gören altın saf altındır ve lot miktarı 100 ons'tur. Kontratın ticareti elektronik ticaret sistemi ile alınıp satılır. Fiyatlarda LBMA referans alınır ve fiyatlandırma ABD doları/ons cinsinden yapılır. En az fiyat hareketi 0.01 ABD doları/ons'tur. Bu kontrat Hong Kong yerel saati ile 08:00'den 03:30'a kadar yapılmaktadır.
- **9999 Kilo Altın Kontratı (9999 Kilo Gold Contract):** Altının saflık derecesi %99.99, 5 kilogram altına dayalı olarak gerçekleşmektedir. Fiyatlandırma Hong Kong doları/gram cinsinden yapılır. En az fiyat hareketi 0,01 Hong Kong dolar/gram'dir. Bu altın kontratı hafta içi günler yerel zaman ile 11:30 ve 16:30 saatlerinde günde iki kez fiyat sabitleme işlemi yapılmaktadır. Bu altın kontratının ticaretinde sesli müzayede yapılır.
- **10 Ons Loco Londra Altın Kontratı (10 Ounces Loco London Gold Contract):** Bu kontrat saf altın üzerine ve fiyatlandırma ABD doları/ons cinsinden yapılmaktadır. En az fiyat hareketi 0,01 ABD doları/ons'tur ve işlem saatleri yerel zaman ile 08:00 ile 03:30 arasındadır. Fiyat sabitleme işleminde Londra referans alınmaktadır.

1.4.2.2. Şanghay Altın Borsası

2002 yılında Çin Merkez Bankası tarafından kar amacı gütmeyen bir kurum olarak kurulan ve kıymetli maden (altın, gümüş ve platin) işlemlerinin gerçekleştiği Şanghay Altın Borsası (SGE), Çin Merkez Bankası'nda kayıtlı ve Merkez Bankası'nın onayladığı bankalardan, üreticilerden, imalatçılardan ve rafinerilerden olmak üzere 100'ün üzerinde üyeye sahiptir. Piyasada "finansal üyeler" ve "ana üyeler" olmak üzere iki tip üyelik vardır. Finansal üyeler müşteriler adına işlem yapabilirken, ana üyeler sadece kendileri adına işlem yapmaktadırlar. Ayrıca 2007 itibariyle tüzel kişilerin yanı sıra bireysel yatırımcılar da borsada işlem yapabilmektedir. Yine aynı tarih yerleşik ve tescil edilmiş temsilciliklerinin bulunması koşuluyla, yabancı bankalara da üyelik hakkı getirilmiştir (Tilbe, 2010: 43-44).

Açıldığı günden bu yana yabancı katılımcıların erişimine kapalı olan piyasa, 2007 yılının ortalarında yabancı bankalara üyelik konusunda bazı esneklikler tanımıştır. Bununla birlikte tüm üye kuruluşların Çin Devleti'nde tescilli kuruluşlar olması zorunluluğu devam etmektedir. Bu anlamda yabancı katılımcıların erişimi sınırlıdır. Piyasada işlemler yerel saat ile 10:00 -11.30 ve 13.30- 15:30 saatleri arasında çift seans olarak yapılmaktadır. Alış ve satış emirleri, elektronik ortamda fiyat ve önceliğine göre eşleştirilmektedir. Piyasada %99,5 ve %99,9 saflıktaki altının işlem görmesi mümkündür. İşleme konu olabilecek 4 farklı büyüklükteki altın para ve külçe bulunmaktadır. Buna göre 50 gram, 100 gram, 1 kilogram ve 3 kilogram büyüklüğündeki tutarlar ticaret konu olmaktadır. Fiyat kotasyonları Yen/Gram olarak tespit edilmektedir. Fiziki teslimat borsanın tespit etmiş olduğu 34 farklı şehirdeki 41 farklı merkezden yapılabilmektedir. İşlemlerin güvenliği borsa takas kurumunun garantisi altındadır (Menase, 2009: 115-116).

Günümüzde SGE'de farklı özelliklere sahip dört adet spot altın sözleşmesi işlem görmektedir. SGE'deki tüm spot altın işlemleri elektronik platformda Çin yerel saati ile Pazartesileri 08:50-11:30, 13:30 - 15:30 ve 20:50 - 02:30 saatleri arasında olmak üzere üç seansta; Salı, Çarşamba ve Perşembe günlerinde ise 09:00 - 11:30, 13:30 - 15:30 ve 20:50 - 02:30 saatleri arasında olmak üzere üç seansta yapılmaktadır. Spot altın sözleşmelerine ilişkin işlemler Cumaları ise, 09:00 - 11:30 ve 13:30 -15:30 saatleri arasında olmak üzere iki seans yapılmaktadır. Söz konusu spot altın sözleşmeleri ve özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür: (Atay, 2013: 188-189)

- **Au100g:** İşleme konu olan altının saflık derecesi, minimum %99,99 seviyesindedir. Lot miktarı 100 gr'dır. Fiyatlandırma, Yuan/gr cinsinden gerçekleştirilmektedir. Minimum fiyat hareketi 0,01 Yuan/gr'dır. Minimum teslimat miktarı 100 gr'dır. Teslimat ve takas işlemleri, işlem günü içerisinde tamamlanır.
- **Au99,99:** İşleme konu olan altının saflık derecesi, minimum %99,99 seviyesindedir. Lot miktarı 100 gr'dır. Fiyatlandırma, Yuan/gr cinsinden gerçekleştirilmektedir. Minimum fiyat hareketi 0,01 Yuan/gr'dır. Minimum teslimat miktarı 1000 gr'dır. Teslimat ve takas işlemleri, işlem günü içerisinde tamamlanır.
- **Au99,95:** İşleme konu olan altının saflık derecesi, minimum %99,95 seviyesindedir. Lot miktarı 1000 gr'dır. Fiyatlandırma, Yuan/gr cinsinden gerçekleştirilmektedir. Minimum fiyat hareketi 0,01 Yuan/gr'dır. Minimum teslimat miktarı 3000 gr'dır. Teslimat ve takas işlemleri, işlem günü içerisinde tamamlanır.
- **Au(T+D):** İşleme konu olan altının saflık derecesi, minimum %99,95 seviyesindedir. Lot miktarı 1000 gr'dır. Fiyatlandırma, Yuan/gr cinsinden gerçekleştirilmektedir. Minimum fiyat hareketi 0,01 Yuan/gr'dır. Minimum teslimat miktarı 3000 gr'dır. Prim, günlük olarak alınmakta olup, sözleşmenin piyasa değerinin %2'si oranındadır. Teslimat yükümlülükleri, işlem günü içerisinde; takas işlemleri ise, işlem gününü takip eden gün içerisinde tamamlanır.

1.4.2.3. NCDEX Spot Exchange Limited

NCDEX Spot Exchange Ltd. (NSPOT) Ekim 2006'da Hindistan'da kurulmuştur. NSPOT, Ulusal Emtia ve Vadeli İşlem Borsası NCDEX'in %100 iştirakidir. Borsada altın ve gümüşün yanı sıra çelik, şeker, biber ile bazı tarım ürünleri gibi emtialar da işlem görmektedir. Borsa, katılımcılarına elektronik ortamda spot alım satım işlemleri yapma imkanı sunmaktadır. Piyasa katılımcıları, yatırımcılar, üreticiler ile piyasada işlem gören malları ara mal olarak kullanan firmalardır. NSPOT'ta üç çeşit üyelik tipi vardır. Aracı kuruluşları temsil eden ilk grup, kendileri ve müşterileri adına işlem ve takas yapabilmektedir. İkinci gruptaki üyeler kendileri ve müşterileri adına işlem yaparken takası ilk grup vasıtasıyla gerçekleştirirler. Üçüncü üyelik tipi takas işlemlerine ilişkin olup, bu üyeler işlem yapamamaktadır (Aymbaev, 2010: 60).

Borsada altın ve gümüş 2009 Şubat'ta işlem görmeye başlamıştır. Bu nedenle işlem hacimleri çok kısıtlıdır. Piyasada altına ve gümüşe dayalı 4 farklı ürün vardır. Altınlar 1

kg'lık sözleşmeler üzerinde yapılır. Altınların %99,5 saflıkta olması gerekir. Teslimat süreleri ve teslimat merkezleri arasındaki fark ürünleri belirler. Buna göre Bombay, Bombay T+1, Ahmedabad ve Ahmedabad T+1 şeklinde 4 tip altın sözleşmesi vardır. İşlemler hafta içi 10:00 ile 21:00 arası, cumartesi ise 10:00 ile 14:00 arası gerçekleşir. Bir üyenin pozisyon limiti 6.000 kg, bir yatırımcınınki de 2.000 kg'dır. Ürünlere göre üyelere %5 ile %7 arasında pozisyon teminatı alınır. İşlemlerin takası borsada yetkili üyeler tarafından yapılırken, saklama lisanslı depocularca yapılır (Tilbe, 2010: 44-45).

1.4.3. Türev Piyasalar

Türev piyasaları kavramı, forward, futures, options ve swap işlemlerinin tamamını içermektedir. Bu tür işlemler vadeli işlemlerdir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır (MEB, 2011: 5).

Vadeli İşlemler Piyasası'nda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri esasen sermaye piyasasında işlem gören mali araç ve finansal göstergelere dayanır. Vadeli işlem sözleşmesi, herhangi bir ürün (pamuk gibi) finansal gösterge (hisse senetleri endeksi gibi) menkul kıymet, yabancı para ve kıymetli maden üzerinden düzenlenebilir. Vadeli işlem sözleşmesinin alım-satım işlemi, borsa tarafından açılmış organize bir pazarda gerçekleşir. Vadeli işlemler piyasasında alıcı, borsa tarafından önceden belirlenip duyurulmuş sözleşme şartlarına uygun olarak sözleşmede belirtilen miktarda bir kıymeti sözleşme vadesinde alma yükümlülüğüne girer. Satıcı ise satma yükümlülüğü altına girer. Alıcı ve satıcının piyasada anlaştığı fiyat, sözleşme vadesinde alıcının satıcıya birim kıymet için ödeyeceği tutardır. Alıcı ve satıcı belli bir fiyatta anlaşarak borsaya bunu tescil ettirdiklerinde, borsa tarafından standartları belirlenmiş bir vadeli işlem sözleşmesine taraf olurlar. Sözleşmenin vadesini beklemeden elindeki sözleşmeyi devretmek isteyen alıcı, borsada satış işlemi yapmak, satıcı ise alış işlemi yapmak zorundadır. Vade sonunda standartlaştırılmış şartlar çerçevesinde taraflar ya nakit uzlaşma veya fiziki teslimat yoluyla yükümlülüklerini yerine getirirler. Vadeli işlem sözleşmesinde taraflar birbirine karşı değil, piyasanın takas işlemlerini gerçekleştiren Takas Merkezi'ne karşı sorumludur. Bu nedenle, tarafların karşı tarafın kredi riskiyle uğraşmaları gerekmemektedir. Vadeli işlem piyasalarında alımı ve satımı yapılan kıymetler, vadeli işlem sözleşmeleridir. Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi herhangi bir şirketin

veya devletin çıkardığı kıymetler olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart büyüklükte olan ve üzerine yazılı mal veya kıymetin teslimini içeren türev enstrümanlardır. Bu nedenle vadeli işlem piyasaları “türev piyasalar (derivative markets)” olarak da adlandırılmaktadır (Akel, 2006: 23).

Vadeli işlem sözleşmelerinin en temel özelliği, kredili alış ve açığa satış işlemlerinde olduğu gibi düşük miktarda para veya teminatla büyük pozisyonlar alınabilmesine imkân vermesidir. Bu yüksek kaldıraç etkisi ile bu piyasalarda yüksek getiriler elde edilebileceği gibi, büyük zararlarla karşılaşma ihtimali de mevcuttur. Ortaya çıkacak zarar miktarı, başlangıç teminatını aşabileceği gibi yatırımcının hesabındaki teminatın tümünü de aşabilir (MEB, 2010: 5).

Vadeli işlem piyasasında takas merkezi, alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçerek katılımcıların hak ve yükümlülüklerini teminat altına alır. Başka bir deyişle karşı taraf riskini ortadan kaldırır (MEB, 2010: 5).

1.4.3.1. Chicago Mercantile Exchange Grubu (CME Grubu)

ABD’de türev ürünler alanında faaliyet gösteren iki borsa Chicago Board of Trade (CBOT) ve Chicago Merchantile Exchange (CME) 9 Temmuz 2007 tarihinde “CME Group” adı altında birleşmiştir. 1848 yılında kurularak ilk türev araçlar borsası olma özelliği taşıyan CBOT, 11,3 milyar USD karşılığında CME bünyesine katılmıştır. Böylelikle 2 rakip borsanın güçleri bir araya gelmiştir. CME Group, Mart 2008’de, enerji ve değerli metal alanında opsiyon ve vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü, dünyanın en büyük fiziksel emtia borsası olan New York Ticaret Borsası’nı (New York Mercantile Exchange) da satın almıştır. Yaklaşık 9,4 milyar ABD Doları karşılığında gerçekleştirilen satış işlemi, dünyanın en büyük türev piyasasını ortaya çıkarmıştır (Menase, 2009: 104).

CME Grup’ta CME, CBOT, NYMEX ve COMEX adlı 4 piyasa ve bu piyasalarda da işlem gören çeşitli emtia ve finansal araçlar yer almaktadır. Altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar, birleşme öncesi NYMEX’in bir bölümü olan COMEX’te işlem görmekteydi. COMEX’te yılın çift aylarında toplam 6 vadede vadeli altın işlemleri gerçekleşmekte olup, toplam vadeli işlem sözleşmelerinin sadece % 5’inde teslimata gidilmektedir. Borsada işlem gören vadeli altın kontratları (COMEX Gold) 100 ons bü-

yüklüğünde, minimum %99,5 saflıktadır. Kontrat büyüklüklerinin 33 ons (COMEX Mini Gold) ile 50 ons (E-Mini Gold) olduğu ürünler de vardır, ancak işlemler sınırlıdır. COMEX'te işlem gören altın opsiyonları Amerikan tipi olup, dayanak varlık altın kontratlarıdır (COMEX Gold). Opsiyonların son işlem tarihi, dayanak kontratların teslim ayından önceki ayın 4. günüdür. Amerikan tipi olduğu için, bu opsiyonlarda dayanak varlıkların vadesi gelene kadar işlem yapılabilir (Tilbe, 2010; 49). İşlemler sesli müzayedede sistemi (New York) veya CME Globex adlı elektronik sistemde yapılabilmektedir (Arymbaev, 2010: 62).

1.4.3.2. Tokyo Emtia Borsası

Japonya'nın Tokyo şehrinde bulunan TOCOM (Tokyo Commodity Exchange) Borsası kıymetli madenler vadeli işlemleri alanında CME Grup'tan sonra dünyanın en büyük borsasıdır. 1984 yılında Japonya'da faaliyet gösteren üç borsanın (Tokyo Gold Exchange, Tokyo Rubber Exchange, Tokyo Textile Exchange) birleşmesiyle kurulan Tokyo Emtia Borsası'nda tarım-orman ürünleri, kauçuk, petrol ve petrol türevlerinin yanı sıra platin, paladyum alüminyum ile altın ve gümüşe dayalı kontrat ve opsiyonlar bulunmaktadır. Ürünler değerli metaller, petrol, alüminyum ve kauçuk adlı 4 piyasada işlem görür (Tilbe, 2010: 50).

TOCOM'a aracı kurumlar ve işlem gören ürünlerle ilgili faaliyet gösteren firmalar üye olabilir. Bu üyeler yalnızca kendi aralarında işlem yapabilirler.

TOCOM bünyesinde iki adet altın vadeli işlem sözleşmesi ve bir altın adet altın opsiyon sözleşmesi işlem görmektedir. TOCOM'da tüm işlemler elektronik platformda yapılmaktadır. İşlemler ise, Tokyo yerel saati ile 09:00–15:30 ve 17:00–04:00 arasında yapılmaktadır (Atay, 2013: 225).

1.4.3.3. Hindistan Çoklu Emtia Borsası (MCX)

Hindistan'da türev ürünlerin tezgahüstü piyasalarda işlem görmesi 20. yüzyıl başlarına dayanmaktadır. İngiliz sömürüsü altında, hisse senetlerine ve dövizde dayalı opsiyonlar organize olmayan piyasalarda işlem görmekteydi. 1956 yılında çıkarılan Menkul Kıymet Kanunu ile opsiyonlar yasaklanmış, 1990 yılında da bu yasak kalkmıştır. Ardından Merkez Bankası tezgahüstü piyasalarda, faiz oranlarına, dövizde ve diğer ürünlere dayalı opsiyon ve swaplara izin vermiştir. Bunun yanı sıra, emtiaya dayalı türev ürünlerin iş-

lem gördüğü emtia borsaları da kurulmuştur. Hindistan’da türev ürünlerin organize piyasalarda işlem görmesi, ilk defa 2000 yılında NSE ve Bombay Borsasında (BSE) gerçekleşmiştir. Vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar borsalarda işlem gören ürünlerdir. Türev işlemlerin organize piyasada yapılmaya başladığı ilk yılda BSE ile NSE arasında işlem hacminde pek fark yokken, ikinci yıldan itibaren aradaki fark açılmış, NSE ülkedeki işlem hacminin neredeyse tamamını (%99) yaratmıştır. 2000 yılında ilk sunulan ürün S&P CNX Nifty endeksi vadeli işlem kontratlarıdır. Bir yıl sonra da bu endeks üzerine opsiyonlar işlem görmeye başlamıştır. 2008 sonu itibariyle 8 farklı endekse dayalı opsiyon ve vadeli işlem kontratı işlem görmektedir (Altaş, 2009: 15).

2003 yılında kamu kuruluşu olarak kurulan Ulusal Emtia Borsasındaki işlemlerin mutabakat ve takasını Ulusal Emtia Takas Şirketi (National Commodity Clearing Limited-NCCL) üstlenmiştir. Şirketin sahipleri NSE ve Ulusal Emtia Borsasıdır. Diğer taraftan Ulusal Emtia Borsasının kurucuları arasında Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (National Stock Exchange of India-NSE) de yer almaktadır (Altaş, 2009: 10).

“Nakit şekilde takası gerçekleştirilen türev ürünler için mutabakat ve takas merkezi, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerde olduğu gibi NSCCL’dir” (Altaş, 2009: 16).

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında dayanak varlıkların temel kriterleri, SEBI tarafından belirlenmiştir. Dayanak varlığın hisse senedi olduğu durumlarda, söz konusu hisseler son 6 ayda işlem hacmi ve piyasa değeri en yüksek 500 hisse senedi arasından seçilmektedir. Hisselerin son 6 ayda, toplam işlem gününün en az %90’ında işlem görmesi, halka açık kısmının piyasa değerinin 500 milyon Rupi’nin (yaklaşık 12,5 milyon \$) altında olmaması gerekir (Altaş, 2009: 16).

Ayrıca MCX; Londra, New York ve diğer önemli uluslararası piyasaların işlem saatlerine uyumluluk sağlamak amacıyla Hindistan’da akşam seansı başlatan ilk borsadır (Atay, 2013: 226). Bu piyasadaki işlemler sermaye piyasasına benzer şekilde NEAT sisteminde gerçekleşmektedir. Ayrıca, SEBI tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar internet üzerinden işlemlerini yapabilmektedir. Seans 9:55’te başlayıp 15:30’a kadar devam etmektedir. 15:30’da seans sona erdikten sonra 16:15’e kadar işlem düzeltmeleri yapılabilmektedir (Altaş, 2009: 16).

Kıymetli maden işlemleri konusunda vadeli işlem borsalarında önemli bir yere sahip olan MCX'de altına dayalı 4 farklı vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. Fiyat kotasyonları Rupî/gramdır. Kontrat büyüklükleri 1 kg, 100 gram ve 8 gram şeklindedir. En fazla işlem gören kontratlar "GOLD" olarak adlandırılan sözleşmelerdir. Bu kontratların büyüklüğü 1 kg olup, söz konusu altınların minimum %99,5 saflıkta olması gerekir. Bu ve diğer kontratlara konu olan altınların saflık oranının LBMA veya borsanın onay verdiği kurumlarca tespit edilmesi gerekir. Saflık oranı %99,9 ise altının ağırlığı 99,9/99,5 ile çarpılır. Kontratların vadeleri yılın çift aylarında dolmaktadır (Arymbaev, 2010: 63-64).

Söz konusu vadeli işlemler kontratları; Altınlar Londra veya Hindistan borsaları tarafından onaylanmış rafinerilerde üretilmesi gerekir. Kontrat takası fiziki teslimat şeklindedir ve işlem teminatı için bedelin %4'ü oranındadır. Altınlar Hindistan borsası tarafından belirlenmiş depolarda saklanır.

- **Gold:** Söz konusu altın en az %99.5 saflıkta ve kontrat 1kg üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi ile yapılır. Kontrat 1 yılda çift aylarda olmak üzere altı defa yapılır.
- **Gold Mini:** Söz konusu altın en az %99.5 saflıkta ve kontrat 100gr üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi/gr ile yapılır. İşlem yapılacak vade ayları ise, içinde bulunulan aydan sonra bir yıl içindeki tüm ayları kapsamaktadır.
- **Gold Guinea:** Söz konusu altın en az %99.9 saflıkta ve kontrat 8gr üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi/gr ile yapılır. İşlem yapılacak vade ayları ise, içinde bulunulan aydan sonra bir yıl içindeki tüm ayları kapsamaktadır. Teslimat işlemi vadenin dolduğu aydan sonra iki iş gününde yapılır.
- **Gold Petal:** Söz konusu altın en az %99.5 saflıkta ve kontrat 100gr üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi/gr ile yapılır. İşlem yapılacak vade ayları ise, içinde bulunulan aydan sonra bir yıl içindeki tüm ayları kapsamaktadır.
- **Gold Guinea:** Söz konusu altın en az %99.9 saflıkta ve kontrat 1gr üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi/gr ile yapılır. İşlem yapılacak vade ayları ise, içinde bulunulan aydan sonra bir yıl içindeki tüm ayları kapsamaktadır. Teslimat işlemi vadenin dolduğu aydan sonra dört iş gününde yapılır.

- **Gold Petal (Yeni Delhi):** Söz konusu altın en az %99.9 saflıkta ve kontrat 1gr üzerinden yapılır. İşlemler Hindistan rupisi/gr ile yapılır. İşlem yapılacak vade ayları ise, içinde bulunulan aydan sonra bir yıl içindeki tüm ayları kapsamaktadır. Teslimat işlemi vadenin dolduğu aydan sonra üç iş gününde yapılır.

1.4.3.4. Dubai Altın ve Emtia Borsası

2005 yılının Kasım ayında faaliyete geçen Dubai Gold & Commodities Exchange (Dubai Altın ve Mal Borsası), başta altın olmak üzere gümüş ve petrol gibi diğer emtialar ile bazı para birimleri üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyon sözleşmelerinin işlem görmekte olduğu organize bir vadeli işlemler borsasıdır. Dünya genelinde bakıldığında çok önemli işlem hacimlerine sahip olmasa da, özellikle Ortadoğu’da vadeli altın işlemlerinin gerçekleştiği önemli vadeli işlem borsalarından biri olarak sayılmaktadır (Menase, 2009: 110).

Borsaya üyelik iki şekilde gerçekleşmektedir. Kendileri ve müşterileri adına işlem yapabilen aracı kuruluşlar ile sadece kendileri adına işlem yapan ticari şirketler üye olabilmektedir. Takas işlemleri borsanın iştiraki olan Dubai Emtia Takas Şirketi (DCCC) tarafından gerçekleştirilir. Merkezi bir takas kurumu olması DGCX’in avantajlarından biridir (Tilbe, 2010: 54).

Dubai, tarihsel olarak fiziksel altın ve diğer emtiaların ticareti konusunda önemli merkezlerden biri olmuştur. Dubai’nin bir vergi cenneti olması ve altın talep eden bölge ülkelerine coğrafi yakınlığı en büyük avantajı olmuştur. Hindistan, Dubai için en önemli pazar durumundadır. Hindistan’a yasal altın ithalatının başladığı 1992 yılında Dubai’nin altın ithalatında büyük bir sıçrama kaydedilmiş, bu tarihe kadar 150 ton seviyesinde olan yıllık ithalat, 1992 yılında 275 tona yükselmiştir (Menase, 2009: 110).

Dubai Altın ve Emtia Borsası (Dubai Gold & Commodities Exchange), DMCC (Dubai Multi Commodities Centre), Financial Technologies (Hindistan) Limited ve MCX (The Multi Commodity Exchange of India Limited) önderliğinde kurulmuştur. Borsada işlemler Kasım 2005 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. Kontrat 1 kilo büyüklüğündedir, işlem saatleri ise Dubai saati ile 08 30 – 23 30 arasındadır. Dubai Altın ve Emtia Borsası’nda işlemler elektronik ortamda yapılmaktadır ve iki adet farklı özellikte kontratı vardır.

Gold Futures: Sözleşme büyüklüğü 1 kg'dır. Sözleşmeye konu olan altın, minimum %99,5 saflıktadır. Fiyatlama ABD doları/ons cinsindedir. Minimum fiyat adımı 0,10 ABD doları/ons'tur. Vade ayları, içinde bulunulan ayı takip eden bir yıldaki çift aylardır. Bu nedenle sözleşmede altı adet vade dönemi vardır. Altınların DGD standartlarında olması gerekmektedir. İşlem teminatı sözleşme başına \$1.900'dır. Sözleşmelerin takası fiziki teslimat şeklinde yapılır. Altınlar ilgili borsa tarafından yetkilendirilmiş depolarda saklanır. Minimum teslimat miktarı 1 kg'dır. Teslimat, vadenin dolduğu ayın ilk iş günü içerisinde yapılır. Yatımcılar ve üyelerin pozisyon limiti 200 adet sözleşmedir (Atay, 2013: 230).

Gold Options: Dayanak varlık, bir adet DGCX Gold Futures sözleşmesidir. Amerikan tipi opsiyonlardır. Fiyatlama ABD doları/ons cinsindedir. Minimum fiyat adımı 0,10 ABD doları/ons'tur. Uygulama fiyatı \$10 'dır. Vade ayları, içinde bulunulan ayı takip eden bir yıllık dönemdeki çift aylardır. Bu nedenle sözleşmede altı adet vade dönemi vardır. Sözleşmelerin takası nakdi uzlaşma şeklinde yapılır. Yatımcılar ve üyelerin pozisyon limiti 200 adet sözleşmedir (Atay, 2013: 230).

II. BÖLÜM: TÜRKİYE'DE ALTIN FİYATLARI ve TALEBİ BELİRLEYEN FAKTÖRLER

2.1. Türkiye'de Altının Tarihi

“Türklerin, şüphesiz oldukça zengin bir kültür ve sanat anlayışı bulunmaktadır. Bu anlayış içinde, 7000 yıldır bilinen ve bazı toplumlarca güç, bazı toplumlarca değişik ve servet aracı olarak kabul edilen altının oldukça önemli bir yeri olmuştur” (Kaplan, 2004: 16).

Türklerin demir ve diğer maddelerden yapılmış eşyalar üzerinde ne kadar mükemmel altın kaplama yaptıklarını da, M.Ö. V. ve IV. Yüzyıl'a tarihlendirilen Isık Kurgam'ndan çıkan eşyalar, mükemmel bir şekilde göstermektedir. Başındaki çok yüksek sivri külah-tan ayağına kadar tamamen altın levhalarla kaplanmış bir Alp'in yine altından yapılmış eşyalarıyla gömülü olduğu Isık Kurgam'nın yanı sıra Hun sanat eserlerinin en önemli olanlarının bulunduğu Pazırlık kurganları. Batı Göktürk Kağam'ın ziyaret eden seyyahların notları, Türk destanları, Selçuklulardan kalan başta altın olmak üzere değerli maddenlerden yapılmış objeler ve nihayet Osmanlı İmparatorluğu'ndan miras kalan altın sikkeler ile altın eşyalar, altının Türklerin yaşamında önemli bir yer tuttuğunu açıkça göstermektedir (Kaplan, 2004: 16).

Altının sikke olarak kullanılmasına Anadolu Selçuklu Devleti'nde görmeye beraber, Selçuklu Devleti'nin yıkılması ve İlhanlı Devleti'nin dağılmasıyla ortaya çıkan güvensizliğin hakim olduğu ortamda altın para darlığı durmuştur. Osmanlılar İslam geleneğini takip etmişlerdir. Osmanlılar hakimiyetin hutbe ile birlikte en önemli simgesi haline gelen sikkeyi, beylik ve kuruluş döneminde sadece gümüşten darp ederken, altın para gereksinimini yabancı paralarla gidermişlerdir. Osmanlılar tarafından ilk altın sikkelerin basımı 1477-1478 yıllarındadır.

Dünyanın sayılı hazineleri arasında yer alan Osmanlı Hazinesinde altın, gümüş ve kıymetli taşlardan yapılmış çeşitli nesnelere yanında padişah haslarından gelen altın sikkeleri vardır.

Orta Asya'dan Osmanlı'lara kadar uzanan zaman diliminde altını yaşamlarından eksik etmeyen, altına bir yandan hükümdarlık, hakimiyet ve soyluluk gibi anlamlar yükleyerek sembolleştiren, bir yandan da sanat ve kültür hayatında altına önemli bir yer veren

Türkler, gelenek ve görenekleriyle altın kültürünü nesilden nesile aktarmışlar ve hala devam eden altın tutkusunu korumuşlardır (Kaplan, 2004: 17).

Altın 1923'den 1980'li yıllara kadar çoğunlukla tasarruf aracı olarak kullanılmıştır. Bu dönemlerde altına olan talebi, bankalar tarafından tasarruflara verilen negatif faiz, döviz bulundurmanın yasak olması, alternatif finansal araçlarla menkul değerler piyasalarının olmayışı artırmıştır. Ayrıca bu dönemde serbest altın ticaretinin yoktur, bu durum da altın talebinin gayri resmi yollardan karşılanmasını gündeme getirmiştir. Türkiye'de ekonominin her alanında serbest piyasaya geçiş politikalarının uygulanmaya başlaması ve 24 Ocak 1980 Kararları, altın sektörünün gelişimi için önemli adımlar olmuştur. 1980 yılından sonra yeniden yapılanma süreci içindeki en önemli gelişme İstanbul Altın Borsası'nın kurulması olmuştur. İstanbul Altın Borsası; altın fiyatlarının dünya fiyatlarına paralellik kazandırmıştır, ticareti yapılan altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiştir ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazandırmıştır.

1980 sonrasında liberalleşme süreci ile beraber altını finansal sisteme katmak amacıyla altın sektöründe yeniden yapılanma başlatılmıştır. 1983 ve 1984 yıllarında yapılan düzenlemeler ile altının ülke içindeki ticareti ve ithalatı belirlenen esaslara uymak koşuluyla serbest bırakılmış, ihracatı ise belirli izinlere bağlanmıştır. Aynı düzenlemeler kapsamında, altının ve döviz kurlarının TL karşısındaki değerinin belirlenmesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yetkili kılınmıştır. Bu yetki çerçevesinde, TCMB 1984 yılında Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası'nı kurmuş ve bu piyasa aracılığıyla altın ithal etmeye, ithal edilen altınları bireylere ve kurumlara TL karşılığı satmaya ve altının piyasa fiyatını Türk Lirası temelinde belirlemeye başlamıştır. 1989 yılında ise Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurularak TCMB tarafından ithal edilen altınlar bu piyasa aracılığıyla bireylere döviz ve efektif karşılığında satılmaya başlanmıştır. Altın Piyasası'nda gerçekleşen en önemli gelişmelerden biri 26 Temmuz 1995 yılında İstanbul Altın Borsası'nın açılmasıdır. İstanbul Altın Borsası'nın faaliyete geçmesi ile birlikte altın ithalatı TCMB'nin yanı sıra İstanbul Altın Borsası üyelerince de gerçekleştirilmeye başlanmıştır. 26 Temmuz 1995'te İstanbul Altın Borsası'nın açılmasıyla birlikte faaliyete başlayan ilk piyasa "Altın Piyasası" dır. Altın Piyasası, yurt dışından üye kuruluşlarca ithal edilen altının tam rekabet koşullarında alım-satımının yapıldığı organize bir piyasa

sadır. 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren gümüş ve platinin de borsa bünyesinde işlem görmeye başlamasıyla “Altın Piyasası” kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasaya dönüşmüş ve piyasanın adı “Kıymetli Madenler Piyasası” olarak değişmiştir (Çelik, 2015: 15).

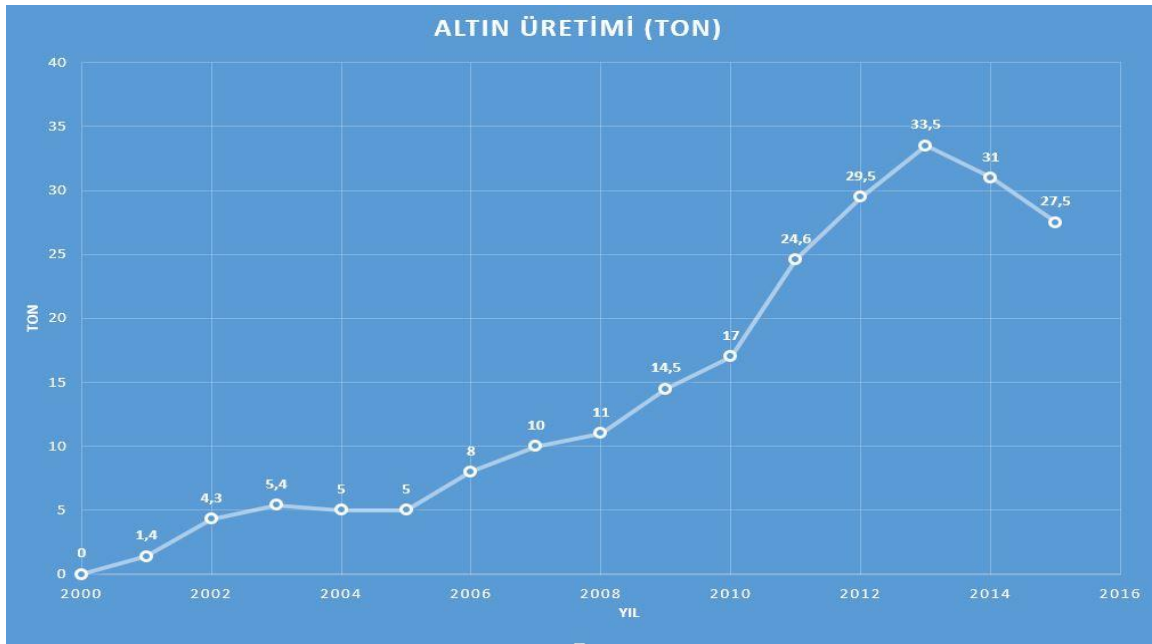
“Orta Asya'daki bozkır yaşamından, 600 yıllık Osmanlı İmparatorluğu'na ve günümüz Türkiye'sine kadar geçen zaman içinde Türk topluluklarında tarihi, estetik ve ekonomik olarak her zaman değerini koruyan altın, çağdaş Türk dünyasının en kıymetli hazinesidir” (Kaplan, 2004: 17).

Geçmişten günümüze kadar altın Türkiye için her zaman önemli ve kritik bir yere sahiptir.

2.2. Türkiye’de Altının Arz ve Talebi

Türkiye’de altın piyasası incelendiğinde Türkiye’ye 1983-1989 yılları arasında iki yoldan altın girişinin yapıldığı saptanmıştır. Bu yollardan ilki resmi altın girişi, ikincisi ise gayri resmi altın girişidir. 12 Eylül 1980’nin etkisiyle 1980, 1981 ve 1982 yıllarında yavaşlama gösteren gayri resmi altın girişi, 1983-1988 yılları arasında büyük boyutlara ulaşmıştır. Türkiye’ye gayri resmi yollardan sokulan altınlar konusunda çözüm arayan hükümet, T.C Merkez Bankası Para Piyasası’nın kurulmasını planlamıştır. 10 Nisan 1989 yılından itibaren altın ithalatı resmen başlamıştır. 1989 Nisan’ına kadar Türkiye’ye gayri resmi yoldan sokulan külçe altınlar kiloda 250 ABD Doları -1000 ABD Doları arasında değişen kar marjıyla alınıp satılmakta ve bu işi yapanlara büyük bir kazanç sağlamaktaydı. Fakat bu olay altın fiyatlarının Türkiye’de uluslar arası piyasalara göre daha yüksek seviyede seyretmesine neden olmuş, aynı zamanda Türk kuyumculuk sektörünün rekabet gücünü azaltmıştır. Resmi ithalatın başlaması ile gayri resmi yoldan elde edilen kazançlar sona ermiş ve Merkez Bankası kiloda sadece 22 ABD Dolar’lık bir kar marjı ile ithal ettiği altınları faturalı olarak bankalara ve yetkili müesseselere döviz karşılığında satmaya başlamış ve gayri resmi yoldan altın girişi sona ermiştir. Merkez Bankası tarafından 1989 yılında yapılan altın ithalatı aslında ilk ithalat işlemi değildir. Merkez Bankası yine aynı amaçlarla 15 Aralık 1984 tarihinde Türk Lirası karşılığında altın satışına başlamış, ancak Merkez Bankası, bu ilk ithalat ve satış denemesi sırasında fiyat kotasyonunu bir önceki günkü altın ons ve döviz fiyatını baz alarak verdiği için zarar etmiş, bu durum ise altın satışının sonunu getirmiştir. 1989 yılının Tem-

muz ayından 1990 yılının Şubat ayına kadarsa Irak'tan gelen altınlar ifraz işleminden geçmiş olduğu için kahverengi renkte olmakta ve saflık dereceleri binde 989-993 milyem arasında değişmekteydi. 1990 yılının Ocak ve Şubat aylarında Irak'tan gelen altınların miktar olarak oldukça artması üzerine, Kapalıçarşı altın piyasasındaki fiyatlar Merkez Bankası fiyatının da altına inmiş ve Merkez Bankası bir ay boyunca altın satışı yapamamıştır. Çünkü o aylarda Irak'tan gelen altın miktarı piyasanın talebini rahatlıkla karşıladığı gibi fazladan da arz yaratmıştır (İstanbul Altın Borsası, 2000: 73-74).



Şekil 2: Türkiye’de Altın Üretimi (Ton)

Kaynak: <http://altinmadencileri.org.tr/turkiye-altin-uretimi/> (4.8.2016).

Şekil 2’de Türkiye’de altın üretimi ton olarak verilmiştir. 2005 yılından 2013 yılına kadar ki dönemde altın üretimi sürekli artış eğilimindedir. En fazla altın üretimi 2013 yılında gerçekleşmiştir.

Türk insanının klasik yatırım aracı olan altın, son yıllarda önemli bir değişim sürecinden geçmektedir. Düğün ve sünnetlerde takı aracı, parasal birikimlerde yatırım ve güvence aracı olarak talep edilen altın, alternatif yatırım araçlarının artması sonucunda yerini bir miktar kaybetmiştir. 1989 yılı içerisinde altın talebinde görülen durgunluğun esas nedeni 1987 yılında faaliyete geçen ve 1989 yılı başlarında patlama yapan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’dır. İMKB endeksinin kısa bir süre içinde 1300’lerden 5000’lere

yükselmesi, altına ve dövize yatırım yapan binlerce kişinin borsaya yönelmesine sebep olmuştur. Darphane Genel Müdürlüğü'nün meskuk (cumhuriyet) ve ziynet altını basımı ilgili verileri bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Darphane kayıtlarına göre, 1986 yılında 2,291 kilo, 1987 yılında 5,448 kilo ziynet altını basılırken, 1990 yılında ancak 975 kilo basılabilmiş, 6 yıl sonra bu rakam 1996 yılında 6827 kiloya ve 1997 yılında da 20,040 kiloya yükselmiştir. Aynı düşüş trendi meskuk altın basımında da gözlenmiş, 1987 yılında 12,865 kilo meskuk altın basılırken, 1990 yılında bu rakam 926 kiloya gerilemiştir. Yine 6 yıl sonra 1996 yılında 2,306 kilo, 1997'de de 1,791 kilo basım gerçekleşmiştir. Türkiye'de 1990 yılından sonra başlayan ihracat patlaması kuyumculuk sektörüne de yansımış, 1990-1993 yılları arasında Türk kuyumculuk sektörü uluslararası alanda söz sahibi konumuna girmiştir. Artan altın takı ihracatı beraberinde altın ithalatındaki artışı da getirmiş ve Türkiye resmi yoldan dünyanın en çok altın ithal eden ilk on ülkesi içerisine girmiştir (İstanbul Altın Borsası, 2000: 75).

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'da 1993 yılında yapılan değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesi, ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmıştır. Altının serbest bırakılması yönünde alınan kararlarla ithalat ve ihracat aşamasına kolaylıklar getirilmiştir. Türkiye'de 1994 yılında meydana gelen ekonomik kriz enflasyonu %40'lara çıkarmış, halkın alım gücünü zayıflatmıştır ve halkının elinde tuttuğu altını satmasına sebep olmuştur. Ayrıca ithalatın 50 ton seviyelerine düşmesine sebep olmuştur. İstanbul Altın Borsasının faaliyete başlamasıyla birlikte oluşan rekabet ortamı Türkiye'nin altın talebini uluslararası fiyatlardan karşılamasına yol açmıştır.

2.2.1. Türkiye'de Altın Arzı

Türkiye'de altın arzının büyük bölümü altın ithalatından ve hurda altın arzından oluşmaktadır.

Türkiye'de 2000 yılına kadar altın üretimi yapılmazken 2000 yılından itibaren altın üretimi hızla artmaya başlamış ve altın üretimi 2010 yılında yaklaşık 17 ton, 2014 yılında da bu rakam 32,3 ton olarak gerçekleşmiştir. Son 10 yıl içerisinde altın üretim miktarında yaşanan değişim oranı incelendiğinde 2014 yılı haricinde bir önceki yıla göre her yıl artış kaydedilirken 2014 yılında düşüş gerçekleştiği ve en yüksek artışların 2006 ve 2011 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Son 15 yılda altın üretimi 32,3 tona ulaşmıştır (Budak, 2015: 25).

Çalışmamızda altın arzını üç başlık altında inceleyeceğiz;

- Altın madenciliği
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası altın rezervi
- Mücevher talebi ve kuyumculuk sektörü

Tablo 12
Yıllara Göre Altın İhracat Miktarları

Aylar	2006		2007		2008		2009		2010	
	Döviz karşılığı	Altın karşılığı	Döviz karşılığı	Altın karşılığı	Döviz karşılığı	Altın karşılığı	Döviz karşılığı	Altın karşılığı	Döviz karşılığı	Altın karşılığı
Ocak	244.710,462	507.598,958	435.366,248	995.620,585	435.517,902	1.117.597,053	15.660,958	63.046,980	4.718,494	13.838,460
Şubat	528.080,699	826.203,849	612.360,564	1.424.501,833	74.627,546	455.820,237	48.254,088	5.159,564	3.911,568	2.418,160
Mart	863.785,968	1.063.926,323	772.800,874	1.770.838,528	67.744,098	310.891,125	14.560,643	20.916,097	13.048,225	109.909,782
Nisan	449.478,810	987.517,101	529.284,001	1.639.500,165	179.113,112	401.221,784	10.587,454	48.113,622	14.691,702	3.260,294
Mayıs	935.945,985	1.368.153,486	880.014,316	1.478.811,867	83.997,532	242.013,818	7.701,914	20.033,960	6.480,234	

Genel toplam (gr)	Toplam	Aralık	Kasım	Ekin	Eylül	Ağustos	Temmuz	Haziran
23.305.428,581	7.637.427,015	472.887,823	612.159,094	692.457,765	619.641,508	458.507,190	505.370,256	1.254.401,455
	15.668.001,566	1.506.954,726	2.059.744,503	1.565.215,621	1.831.801,607	1.317.148,179	980.334,736	1.653.402,477
24.665.172,573	7.937.165,812	355.231,509	581.516,818	1.535.050,236	420.363,862	675.063,344	626.496,320	513.617,720
	16.728.006,761	973.502,384	1.496.335,016	1.193.318,520	1.547.300,522	1700215,372	977.842,574	1.530.219,395
4.701.468,650	1.289.228,649	43.858,302	40.439,934	122.396,448	42.085,250	70.899,932	84.100,315	44.448,278
	3.412.240,001	77.678,010	117.388,194	250.051,215	90.418,174	129.964,054	62.882,300	156.314,037
456.458,127	173.667,228	4.385,048	28.233,206	15.151,148	5.667,359	5.036,680	6.905,840	11.522,890
	282.790,899	5.752,089	23.265,530	28.164,050	6.065,535	14.984,772	25.100,400	22.188,300
42.610.177,128	21.106.915,335		15.536.576,000	5.508.464,000	509,820	5.834,254	11.096,618	1.584,420
	21.503.261,793		164.620,000	21.190.051,000	12.935,330	6.034,097	194,670	

Kaynak: [http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinihracat2010\(6\).pdf](http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinihracat2010(6).pdf) , (31.10.2016).

Tablo 12’de yıllara göre altın ihracat miktarları 2006-2010 yılları arasında kg cinsinden verilmiştir. 2006’da döviz karşılığı ihracat 7.637.427,015 kg, altın karşılığı ihracat 15.668.001,566 kg, 2007’de döviz karşılığı ihracat 7.937.165,812 kg, altın karşılığı ihracat 16.728.006,761 kg, 2008’de döviz karşılığı ihracat 1.289.228,649 kg, altın karşılığı ihracat 3.412.240,001 kg, 2009’da döviz karşılığı ihracat 173.667,228 kg, altın karşılığı ihracat 282.790,899 kg, 2010’da döviz karşılığı ihracat 21.106.915,335 kg, altın karşılığı ihracat 21.503.261,793 kg’dır. Genel toplama baktığımızda 2008’de büyük miktarda düşüş yaşanmıştır. Kriz sonrası 2008’de 4.701.468,650 kg olarak gerçekleşmiştir. 2008’den 2010’a kadar sürekli artış yaşanmıştır.

2.2.1.1. Altın Madenciliği

Türkiye’de altın ve gümüş madenciliğinin geçmişi antik çağlara kadar uzanmaktadır. Dünyada ilk ayarlı altın para M.Ö 580-640 yılları arasında Manisa – Salihli Sart’ta Lidya Kralı Krezüs tarafından basılmıştır. Yine dünyada ilk altın rafinerisi bu bölgede kurulmuştur. Anadolu’da 44 medeniyet yaşamış ve her bir medeniyet Anadolu’nun yeraltı kaynaklarını işletmiş ve pek çok eser bırakmıştır. Anadolu’daki hemen bütün müzelerde altın ve gümüşten yapılmış pek çok tarihi eser bulunmaktadır. Bu durum Anadolu’nun oldukça önemli bir altın ve gümüş potansiyeline sahip olduğunun çok önemli bir kanıtıdır (10. Kalkınma Planı, 2015: 97).

Osmanlı döneminde özellikle Batı Anadolu’da birçok yerde altın madenlerinin işletildiği bilinmektedir. Anadolu’da işletilen son altın madenleri Çanakkale-Kartaldağ-Astyra Altın Madeni olmuştur. Bu altın madenindeki üretime 1914 yılında Birinci Dünya Savaşı’nın başlamasıyla son verilmiştir. 1914’den 2001’e Anadolu’da işletilen bir altın madenine rastlanmamıştır. 1933 yılında Atatürk’ün talimatıyla, Altın Arama ve İşletme İdaresi Başkanlığı’nı kurulmuştur. Fakat 1935 yılında MTA’nın kurulmasından sonra Altın Arama İdaresi’nin görevleri MTA’ya aktarılmıştır.

1989 yılında Profesör Larson, Türkiye’nin jeolojik yapısının ABD deki altın madenlerinin yoğun olarak bulunduğu Nevada ve California bölgelerinin jeolojik yapısı ile önemli benzerlikler gösterdiği tespitinden hareketle Türkiye’nin önemli miktarda altın potansiyeline sahip olduğu öngörüsünde bulunmuştur. Daha sonra, Prof. Dr. Ayhan Erler, söz konusu benzerliğe dayanarak, 1997 yılında ülkemizin altın potansiyeline ilişkin bir tahmin çalışması gerçekleştirmiştir. Prof. Erler çalışmasında, 5 ayrı jeolojik kaynak modeli

kullanarak Türkiye altın potansiyelinin 6500 tona kadar çıkabileceği tahmininde bulunmuştur. Yapılan bu modelleme çalışmasından yaklaşık üç yıl sonra bulunan ve büyüklük itibarıyla dünya sıralamasında ilk ona giren iki altın yatağı, Uşak-Eşme'deki Kışladağ ve Erzincan-Ilıç'daki Çukurdere (Çöpler), öngörülerin gerçekliğine ilişkin önemli kanıtlar olmuştur (10. Kalkınma Planı, 2015: 98).

1985 yılına kadar, MTA'nın çalışmaları dışında Türkiye'de altın aramaya yönelik önemli bir faaliyet olmamıştır. Ancak, 1985 yılında yürürlüğe giren 3213 Sayılı Maden Kanunu ile birlikte yabancı sermayeli madencilik firmaları Türkiye'ye ilgi göstermeye başlamış, bunun sonucu olarak da Türkiye'de altın arama konusunda yeni bir süreç başlamıştır. Bu dönemde Eurogold, Tuprag ve Cominco firmaları yaptıkları arama çalışmaları sonucunda önemli kaynaklar keşfetmişlerdir. 2006 yılında Uşak-Kışladağ Altın Madeninde üretime geçilmesinden sonra ise uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye ilgileri daha da artmıştır (10. Kalkınma Planı, 2015: 98). MTA verilerine göre Türkiye'de maden rezervleri incelendiğinde 700 ton altın rezervi, 6.062 ton gümüş rezervi bulunmaktadır (Budak, 2015: 24).

Altın madenciliği son 10 yıllık dönemde Türkiye'deki en dikkat çekici madencilik dalı olmuştur. 2001 yılında başlayan altın üretimi 2012 yılında yıllık 30 ton seviyelerine çıkmış, Türkiye altın madenciliğinde dünyada adı geçen bir ülke haline gelmiştir. Önümüzdeki yıllarda devreye girmesi beklenen yeni işletmelerle Türkiye'nin dünyada en çok altın üreten ülkeler sıralamasında ilk 15- 20 ülke arasına girmesi beklenmektedir (10. Kalkınma raporu, 2015: 99).

İlk altın madenimiz 1989'de keşfedilen Bergama Ovacık Altın Madeni 12 yıl süren uğraşların ardından 2001'de üretime başlamıştır. Türkiye'nin altın üretimi 2001 yılında 1,4 ton, 2012 yılında 8 madende yıllık 30 tona ulaşmıştır. Türkiye'deki faal altın işletmeleri; 2001- Bergama, Ovacık Altın Madeni, 2002- Manisa Salihli Sart Plaser Altın Madeni, 2006- Uşak Kışladağ Altın Madeni, 2009- Gümüşhane Mastra Altın Madeni, 2010- Erzincan Çöpler Altın Madeni, 2011- Eskişehir Kaymaz Altın Madeni, 2011- İzmir Efemçukuru Altın Madeni, 2012- Niğde Tepeköy Altın Madeni'dir.

“Önümüzdeki yıllarda Kayseri, Bilecik, Balıkesir, Artvin, Çanakkale, Sivas, Ağrı, Bursa, Konya, Yozgat, Ordu, Malatya ve Erzurum'da açılacak yeni işletmelerle altın madeni sayısının 20'yi aşacağı tahmin edilmektedir” (10. Kalkınma Planı, 2015: 101).

Maden aramacılığı için büyük sermaye ve uzun bir hazırlık süreci gerekmektedir. Bu sebepten altın madeni yatırımlarında risk faktörü yüksek olması sebebiyle özel yerli şirketler bu yatırımı göze alamamaktadır. Genellikle bu tür yatırımları yabancı sermayeli şirketler yapmaktadır.

Yüksek maliyetle altın aramacılığı yapıldığından dolayı küçük ve orta ölçekli yatırımcılar bu çalışmalarını yapamamaktadır. Altın aramacılığında her çalışma olumlu sonuç vermemesi ya da oldukça uzun çalışma gerektirdiğinden, maliyetleri karşılayamayan yerli şirketler bu alana yönelmek istememektedir.

Aramaların başarılı sonuçlanması için, aranan maden yatağıyla ilgili bir benzeşim modelinin kurulması gerekmektedir. Model olarak seçilen ve jeolojik özellikleri bilinen maden yatakları, arama yapılacak yörenin jeolojik özellikleriyle karşılaştırılmakta ve saptanan hedef sahalar için arama yöntemleri ve ilkseleri belirlenmektedir. Bu hazırlık, döneminde- zaman ve para, israfının önlenmesi için, MTA'nın metalojenik havzalara yönelik olarak yürüttüğü çalışmalar sonucunda elde ettiği temel jeoloji ve jeokimya verileri, yayımlanmakta ve madenciler ile araştırmacılarının kullanımına sunulmaktadır (Gür, 1996: 61).

1985'de 3213 sayılı Madencilik Kanununda yapılan değişiklikle yabancı yatırımcıların da Türkiye'de altın aramalarına olanak verilmiştir. Böylece birçok yabancı kuruluş gelişmiş yöntemler kullanarak altın arama çalışmalarına başlamıştır. Türkiye'de var olan potansiyel altın rezervlerinin çıkarılarak üretim sürecine sokulması ekonomiye tamamen "ithal ikamesi" etkisi yaracaktır ve bu altınların üretime kazandırılmasıyla da yurtdışından altın ithalatı dolayısıyla ödenen döviz giderlerinde azalma meydana getireceği düşünülmektedir.

Altın madeni arama çalışmaları; 350 maden arama ruhsatından 1 tanesi altın madenine dönüştürülmüştür. Bir firmamız 1986 yılında Türkiye'de madencilik faaliyetlerine başladıktan 21 yıl sonra ilk altın madenini açabilmiştir. Maden aramalarına 20 yılda 130 milyon dolar harcamıştır. Yaklaşık 1000 adet maden arama ruhsatında çalışmıştır bu ruhsattan sadece 2 tanesi altın madenine dönüşmüştür. Bu madenleri üretime almak için tesis yatırımlarına yaklaşık 800 milyon dolar harcamıştır (<http://altinmadencileri.org.tr>, 2016).

Türkiye’de altın madenciliğine yapılan yatırım; maden aramaları 700 milyon \$, tesis yatırımları 1,8 milyar \$, toplam yatırım ise 2,5 milyar \$’dır. Türkiye’nin altın ithalatı son 20 yıl ortalaması 156 ton/yıl, üretimimiz 31 ton/yıl, yıllık açığımız ise 125 ton/yıl’dır (<http://altinmadencileri.org.tr>, 2016).

Altın madenciliği ili birlikte Türkiye’de maden aramacılığında, maden işletmeciliğinde, zenginleştirmede, rehabilitasyon projelerinde ve çevreye duyarlı madencilikte uluslararası standartlarda çok ciddi gelişmeler kaydedilmiştir. Son 15 yılda yapılan önemli yatırımlar sayesinde yıllık altın ihtiyacımızın %20 sini kendi kaynaklarımızdan üretir hale gelmiştir. 2000 yılında sıfır olan altın üretimi 2013 yılında, yılda 33,5 ton seviyelerine ulaşmıştır. Sektörde son 25 yılda 2,5 milyar dolarlık yatırım yapılmış bunun sonucunda 6200 kişiye doğrudan istihdam sağlanmıştır. Türkiye’nin altın üretimi 2001 yılından 2013 yılına kadar düzenli artış eğilimi göstermiştir. 2012 yılında yayınlanan Başbakanlık Genelgesi ile madencilik faaliyetleri için alınması gerekli olan zorunlu izinlerin Başbakanlık onayına sunulmasının ardından, izinlerin alınmasında yaşanan sıkıntılar ile, 2014 yılında üretimde ilk defa düşüş yaşanmış ve 2013 yılında gerçekleşen 33,5 ton/yıl seviyesinden, 2014 yılında 31 ton/yıl seviyesine gerilemiş durumdadır (<http://altinmadencileri.org.tr>, 2016).

Rafinerilere Onay Veren Borsa Birlikleri; Dünyada çok sayıda altın rafinecisi olmasına rağmen, uluslar arası altın işlemlerinin yapıldığı 4 kuruluş tarafından onaylanmış olan rafineriler altın rafineri sektörünün lideri olarak kabul edilmektedirler. LBMA (Londra Külçe Kıymetli Madenler Borsalar Birliği): 1987 yılında kurulmuş olmasına rağmen 1919 yılında kurulan Londra Altın Piyasası’nın (LGM) onay verme yetkisini üzerine almıştır. LGM’i oluşturan 5 firma günde iki kez NM Rothschild&Sons Limited’in binasında toplanarak Amerikan doları cinsinden Altın Fiksingi yaparlar. COMEX: 1933 yılında kurulan Commodity Exchange Inc. (COMEX) vadeli altın kontratlarını 1974 yılının aralık ayında piyasaya sürmüştür. 1994 ağustosunda New York Merchantile Exchange (NYMEX) ile birleşme sağlanınca altın alım satımı COMEX bölümü tarafından yürütülmeye başlanmıştır. TOCOM (Tokyo Commodity Exchange): 1984 yılında aralarında Tokyo Altın Borsası’nda bulunduğu 3 borsanın birleşmesi sonucu kurulmuştur. ZGM (Zurich Gold Market): 1968 yılında Zürih’te G.Afrika ve Sovyet altınlarının pazarlanması amacı ile kurulan bir piyasadır. LBMA’in onayladığı 55 rafineriye ek olarak,

COMEX 4 tane, TOCOM ise 3 daha rafineriye onay vermiştir. Böylece onaylı rafineri sayıcı 61'e yükselmiştir. ZGM ise LBMA'in onayladığı rafinerileri kabul etmektedir (Kaplan, 2004: 57).

Türkiye dünya altın ticaretinde önemli bir yere sahiptir. İstanbul Altın Borsası verilerine göre Türkiye 1995 yılından 2011 yılına kadar yaklaşık 2600 ton altın ithal etmiştir. Son 17 yılın ortalamasına göre Türkiye, yılda yaklaşık 153 ton altın ithal eden bir ülke konumundadır. Bir başka ifade ile bugünkü fiyatlarla Türkiye altın ithalatına yılda yaklaşık 8 milyar dolar ödemektedir. Söz konusu değer Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunlarının başında gelen cari açık sorunu açısından ne kadar önemli olduğu ortadadır. Buna karşılık, yerli altın madenciliği, 2012 itibarıyla cari açığın azaltılmasına yıllık bazda 1,7 milyar dolarlık katkı sağlamaktadır. Altın madenciliğinin ülke ekonomisine katkısı açısından vurgulanması gereken diğer bir husus ise istihdama katkıdır. Yukarıda açıklandığı şekilde, günümüzde madenciliğin emek- yoğun niteliğini büyük ölçüde kaybetmiş olmasına karşılık, Türkiye'de altın madenciliğinde 4100 kişi istihdam edilmektedir (10. Kalkınma Planı, 2015: 97).

2.2.1.2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Altın Rezervi

1980'li yılların başından beri Türkiye'de izlenen ekonomik politika gereği kalkınma için gerekli kaynak ihtiyacı, halkın elinde bulunan altının da ekonomiye kazandırılması gereğini ortaya çıkartmıştır. Merkez Bankası 17 Aralık 1984 tarihinden sonra yurt dışı altın fiyatları ile dolar kurunu dikkate alarak belirlediği fiyattan altın satışına başlamıştır. Banka böylece gayri resmi yollardan altın talebini durdurmuştur. Bunda özellikle piyasanın ihtiyaçlarına cevap verebilmesi etkili olmuştur. Ancak altın satışlarında kullanılan döviz kurunun yine Merkez Bankası tarafından serbest piyasaya göre belirlenmesi nedeniyle altının satış fiyatı, dünya fiyatlarının altında gerçekleşmiştir (Gençoğlu, 2010: 21).

Merkez Bankası tarafından belirlenen altının satış fiyatı, dünya fiyatlarının altında olduğu için altına olan talep artmıştır ve Merkez Bankası bir gün sonra bu uygulamadan vazgeçmek zorunda kalmıştır. Merkez Bankası 1989'da Döviz Karşılığı Altın Piyasası'nı kurmuştur, altın ithalatını bu şekilde gerçekleştirmeye başlamıştır ve altın ithalatı büyük ölçüde serbestleşmiştir.

Merkez Bankasının muntazam altın arzı, altın piyasasını hızla geliştirmiş, kaçakçılık kârlı olmaktan çıkmıştır. Geçici ithalat uygulamasının başlamasıyla mücevherat üreticilerinin altın fiyatlarının değişmesinden etkilenmeleri önlenmiş ve dış ülkelerdeki alıcıların sağladıkları altın kredileriyle sermaye sıkıntıları kısmen azalmıştır (Yanık, 2007: 38).

Merkez Bankası tarafından Döviz Karşılığı Altın Piyasa'sının kurulması ile Türkiye'de altın piyasası önemli ölçüde serbestleşmiş ve altın tüketiminde artış görülmüştür. Sistem, Türkiye'deki kuyumculuk sektörünün gelişmesine önemli katkılarda bulunarak, sektördeki kuruluşların işledikleri altın miktarını arttırmıştır. Böylece sektördeki kuruluşlar dış pazar araştırmalarını yoğunlaştırarak dış pazarlara açılmaya başlamış ve altın ihracatında önemli bir artış meydana gelmeye başlamıştır (Sarioğlu, 2009: 64).

Küresel krizle birlikte giderek yükselen altın fiyatları, kayıt dışı olan altının ekonomiye kazandırılması konusunu gündeme getirmiştir. Ayrıca TCMB 2011 yılında aldığı kararla zorunlu karşılığın %10'una kadarlık kısmının altın cinsinden tutulabilmesine imkân tanınmıştır. Bu oran kademeli olarak artırılmıştır.

Rezerv opsiyon mekanizmasının kullanımına ilişkin TCMB'nin açıkladığı son veriye göre, 26 Mart 2013 itibarıyla, bankalar kendilerine tanınan %30'luk imkanın %78,9'unu (23,7/30) kullanmaktadırlar. Buna paralel olarak, TCMB'de bankaların 13,2 milyar USD değerinde 261 ton altını tutulmaktadır. Söz konusu imkandan yararlanma oranı 26 Nisan 2013 itibarıyla %81,8'e (24,5/30) yükselmiştir. Dünya Altın Konseyi'nin verisine göre Haziran 2013 itibarıyla TCMB'nin altın rezervi, rezerv opsiyon mekanizması yoluyla tutulan altın da dahil edildiğinde 427 ton seviyesindedir (Aşarkaya, 2013: 5-6).

2.2.1.3. Gayri Resmi Altın İthalatı

Özellikle 1980 yılı öncesi olmak üzere uzun yıllar Türkiye'de altın talebi gayri resmi yollardan yurda sokulan altın ile karşılandı. Bu özelliği ile altın ithalatı uzun yıllar toplam altın arzı içindeki önemini korudu bu gayri resmi ithalat Türkiye'de uzun yıllardan beri biriken ve bugün halkın elinde bulunan 5 bin ton altının önemli bir kaynağı oldu. Kaçak yollardan yurda sokulan altını kontrol altına almak ve bunun için yurt içinde oluşan döviz talebini kırmak için, 1979 yılında zamanın hükümeti tarafından önlemler alınmaya çalışılmıştır. Maliye Bakanlığı kuyumcu esnafının bir bakkal dükkanı gibi

defter tutmasını istemiş esnafta buna tepki olarak 45 gün kepenk kapatarak kara tepki göstermiştir (Gençoğlu, 2010: 24).

1980’li yıllarda alınan istikrar tedbirleri alınmaya başlamıştır ve bu doğrultuda altın ithalatının Merkez Bankasının tekelinde de olsa serbestleşmesini getirmiştir. Liberalleşmeye başlayan Türk ekonomisinde altın kayıt altına alınması için yoğun çalışmalar yapılmıştır.

1989 yılında Merkez Bankası tarafından Döviz Karşılığı Altın Piyasası’nın kurulması ile birlikte Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar yurtiçindeki kişilere döviz ve efektif karşılığı satılmıştır. Böylece altın ithalatı büyük oranda serbestleşmiş ve gayri resmi yollardan yapılan altın ithalatı önlenmeye başlanmıştır (Sarioğlu, 2009: 65).

2.2.1.4. Hurda Altın Arzı

Altın hiçbir zaman yok olmamaktadır ve defalarca eritilip işlenip kullanıma sunulmaktadır.

Türkiye’de altın arzı kaynaklarından biride hurda altın arzıdır. Türkiye’de hurda altın çoğunlukla altın mücevherden oluşmaktadır. Müşterilerin ellerinde var olan altın mücevherlerini çeşitli nedenlerden dolayı kuyumculara ve sahaflara satarlar. Kuyumcu ve sahaflar almış oldukları bu altın mücevherleri eritip yeniden piyasada satışa sunarlar. Kuyumcular ve sahaflar hurda altın arzı oluşturmuş olurlar. Altın fiyatlarının yükselmesi durumunda yastık altı altını olan müşteriler altın mücevherlerini bozdurma eğiliminde olurlar, fiyatların düşmesi durumunda ise bekleme ya da altın satın alma eğiliminde olmaktadır.

Hurda altın arzı fiyat hareketlerine yüksek oranda duyarlıdır. Altın fiyatlarının arttığı dönemlerde hurda altın arzı artmaktadır. Bu sebeple hurda altın arzı altın piyasasında fiyatları dengeye getiren özelliği vardır.

Dünyadaki önemli olayların altın piyasalarında oluşturduğu hareketleri anlamak için dünya altın arzındaki gelişmelere bakmak yeterli olmaktadır.

1980’li yıllarda Ortadoğu’daki İran-İrak Savaşı, Sovyet’lerin Afganistan’ı işgal etmesi gibi önemli olaylar altın fiyatlarının artmasına sebep olmuştur. Bu dönem Ortadoğu dünyanın hurda altın merkezi olmuştur.

Ortadoğu, bu dönemde yıllık dünya hurda altın arzının yaklaşık %35'ini sağlamıştır. Ortadoğu'nun en önemli ülkelerinden olan İran ise, yıllık dünya hurda altın arzının %17'sini tek başına oluşturmuştur. İran'ın hemen ardından ise, Mısır ve Türkiye gelmiştir. Tüm bu gelişmelerden de görüldüğü gibi, dünyanın belirli bölgelerinde meydana gelen jeopolitik krizler, özellikle, krizin yaşandığı bölgede hurda altın arzını arttırıcı bir unsur olarak rol oynamaktadır (Atay, 2013: 72).

2.2.2. Türkiye'de Altın Talebi

Altın bütün dünyada olduğu gibi eski dönemlerden beri Türkiye'de bir servet biriktirme aracı ve ziynet eşyası olarak kullanılmaktadır. Özellikle tıpkı Hindistan'da olduğu gibi Türkiye'de de düğünlerde oldukça önemli bir hediye olarak kullanılan altına olan talep ülke içerisinde yeterli arz olmamasına rağmen her geçen gün artış göstermektedir (Yılmaz, 2013: 81).

Merkez Bankası tespitleri 1980'li yılların başından itibaren Türkiye içerisinde toplam altın talebinin belirlenmesinde en önemli kriter olmuştur. Merkez Bankası uluslararası piyasalarda gerçekleştirdiği altın ithalatında dünya fiyatlarını kullanmaktadır. Banka halen kg da 22 sigorta ve navlun gibi masrafları ekleyerek belirlemektedir. Piyasaya bu fiyattan satış yapmaktadır (Gençoğlu, 2010: 21).

Türk halkı için altın geleneksel yatırım aracıdır. Bu nedenle kayıt dışı ekonomide alışverişi yapılmaktadır. Türkiye'de tasarruf amacı ile talebi çok yaygındır.

Türkiye'de altın talebinde mevsimsel etkiler vardır. Yaz aylarında düğünlerde artış olduğundan altın talebinde de artış yaşanmaktadır.

Türkiye'de altın talebini üç gruba ayırabiliriz: sosyal, siyasal ve ekonomik faktörler. Sosyal faktörü incelediğimizde nikah törenleri, sünnet düğünleri ve bayramlar gibi özel günlerde altın talebi olmaktadır. Siyasi faktörü incelediğimizde savaş, olağanüstü hal ve sıkıyönetim gibi durumlarda halkın kağıt paradan kaçarak altın talebinde artışlar olmaktadır. Ekonomik faktörü incelediğimizde ekonomik güvensizlik ortamlarda halk altına yönelmektedir. 1980'den önce uygulanan sıkı kambiyo kontrolleri, yüksek oranlı devlasyonlar, sabit kur sistemi, halkın paradan kaçmasına altına ve dayanıklı malları tercih etmesine sebep olmuştur.

Türkiye'deki altın kullanımını diğer ülkelerle kıyasladığımız zaman büyük farklılıklar göstermektedir. Birçok ülke farklı sebeplerle altın talep etmektedir.

Örneğin; Japonya, Singapur ve Tayvan gibi ülkelerin altın talepleri çoğunlukla endüstriyel kaynaklıdır ve bilgisayar, elektronik sektörleri gibi ileri teknoloji alanlarında kullanılmaktadır. İtalya'da ise, altın talebinin yine endüstriyel kaynaklı olduğu; ancak ileri teknoloji alanında değil de kuyumculuk sektörlerinden kaynaklanan bir talep olduğu görülür. Her ülkenin talebi kendine özel bir takım faktörlerden etkilenerek farklılıklar gösterir. Türkiye'de oluşan altın talebinin çok büyük bir bölümünü imalat sektörü oluşturmaktadır. Sektörce üretilen takı ve ziynet eşyalarının büyük bölümü yurtiçinde tüketilmekte, kalan kısım ise yurtdışına ihraç edilmektedir (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 4).

Altın talebini oluşturan bir diğer faktör ise Merkez Bankasının ve aracı kuruluşların altın talepleridir. Merkez Bankası, Türkiye'deki toplam talebi karşılayabilmek için uluslararası piyasalardan altın ithalatı yaparken, borsaya üye aracı kuruluşlar da borsa aracılığıyla ithalat işlemi gerçekleştirirler. Altının serbest ithalatının başladığı 1984 yılından 1989 yılına kadar geçen sürede altın ithalatında yaşanan sorunlar nedeniyle 1989 yılından itibaren Merkez Bankası altın ithalini tekeline almış ve Altın Borsası'nın kurulmasına kadar bu durum devam etmiştir. Altın Borsası'nın kurulmasıyla toplam altın stokunun ne kadar olması gerektiğine Merkez Bankası değil, piyasanın arz-talep mekanizması karar vermeye başlamıştır. Ülkemizde işçilik ücretlerinin düşük olması nedeniyle altın işletmeciliği uluslararası alanda rekabet gücü kazanmaktadır. Türkiye'nin talep ettiği altının yaklaşık yarısı işlenerek mücevher ihracı şeklinde uluslararası piyasalara geri dönmektedir. Ürün ve model geliştirme çabaları sonucunda altın işletmeciliğine olan yurtdışı talebin de artacağı beklenmektedir (Turgut, 2006: 79).

Türkiye'de altın talebinin en güçlü halkası mücevher talebi en zayıf halkası ise endüstriyel talep oluşturmaktadır.

Tablo 13
Türkiye Yıllara Göre Altın İthalat Miktarları (Kg)

Aylar	2006		2007		2008		2009		2010	
	Kesin it-halat	Geçici ithalat	Kesin it-halat	Geçici ithalat	Kesin it-halat	Geçici ithalat	Kesin it-halat	Geçici ithalat	Kesin it-halat	Geçici ithalat
Ocak	663.086,440	637.584,400	1.093.633,367	1.333.797,246	446.788,674	151.145,850	8.790,500	0,000	0,000	24.444,254
Şubat	1.720.535,812	466.306,094	1.579.802,399	676.286,336	203.852,184	97.805,700	36.720,970	2.870,780	0,000	10.688,360
Mart	2.615.856,859	792.091,944	1.972.085,428	1.277.498,149	249.313,144	162.028,348	4.191,470	42.005,300	40.018,350	17.761,740
Nisan	937.109,790	427.743,572	1.379.913,963	1.289.206,080	132.083,641	107.228,870	1.372,230	0,000		9.798,220
Mayıs	1.024.301,911	1.008.168,210	1.951.016,529	915.652,844	117.979,698	46.335,480	18.128,260	59.773,710	815,800	2.964,980
Haziran	1.607.073,842	863.584,150	1.531.385,010	1.106.114,100	160.467,610	85.234,910	13.575,750	8.037,550	177,660	8.616,050
Temmuz	1.509.000,462	591.074,436	2.149.903,733	1.664.500,476	177.756,390	80.634,020	14.944,000	867,210	1.509,500	9.249,948

	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Toplam	Genel toplam (gr)
	1.523.943,365	1.238.393,327	1.361.475,770	1.985.837,758	1.407.900,892	17.594.516,228	27.899.648,512
	1.085.985,950	1.206.390,024	1.206.390,898	1.209.473,588	829.735,018	10.305.132,284	
	1.622.895,310	1.495.618,386	1.662.926,636	2.099.818,902	1.433.565,042	19.972.564,705	31.670.526,713
	1.048.362,530	503.929,585	650.163,240	647.384,038	585.067,384	11.697.962,008	
	156.644,690	86.732,320	93.904,126	149.908,950	66.051,980	2.041.483,377	3.045.434,669
	151.859,970	29.549,550	45.847,420	35.434,350	10.846,824	1.003.951,292	
	6.512,850	0,000	4.739,400	7.815,910	224,850	117.016,190	254.438,590
	981,530	4.551,200	7.283,640	252,190	10.799,290	137.422,400	
	653,110	2.090,000	396.022,000	900.650,000		1.341.936,420	7.860.425,582
	7.581,200	15.344,410	231.180,000	6.180.860,000		6.518.489,162	

Kaynak: [http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinithalat2010\(9\).pdf](http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinithalat2010(9).pdf), (30.10.2016).

Tablo 13’de Türkiye Yıllara göre altın ithalat miktarları kg cinsinden, 2006-2010 yılları arasında verilmiştir. 2006 yılında kesin ithalat 17.594.516,228, geçici ithalat 10.305.132,284’dir. 2007 yılında kesin ithalat 19.972.564,705, geçici ithalat 11.697.962,008’dir. 2008 yılında kesin ithalat 2.041.483,377geçici ithalat 1.003.951,292’dir. 2009 yılında kesin ithalat 117.016,190 geçici ithalat 137.422,400’dir.

2010 yılında kesin ithalat 1.341.936,420, geçici ithalat 6.518.489,162'dir. Genel toplama baktığımızda 206-2010 yılları arasında en ciddi düşüş 2009'da yaşanmıştır. 2008 krizinden dolayı 2009'da altın ithalatı 254.438,590 kg gerçekleşmiştir. Ancak 2010 yılında altın ithalatında artış yaşanmış v 7.860.425,582 kg olarak gerçekleşmiştir.

2.2.2.1. Yatırım Amaçlı Altın Talebi

Türk halkı Osmanlı döneminden itibaren altın talebini yatırımda ilk sıraya koymuştur.

Diğer yatırım araçlarının gelişmediği veya erişilir olmadığı 1980'li yıllara kadar altın Türk halkı için en önde gelen yatırım aracıdır. Türkiye sınırları dahilinde mevcut olan altın madenleri tarih boyunca tüketilmiş veya verim düşüklüğünden terk edilmiş olduğundan, neredeyse tüm talep dışarıdan karşılanmıştır (Tilbe, 2010: 66).

Türk halkı 1980'lere kadar düşük faiz oranları ve sınırlı yatırım olanaklarına sahipti ve Türkiye insanı için altın ve gayrimenkul başlıca yatırım kaynaklarıydı. 1980'den sonra ekonomideki serbestleşme hareketleri, enflasyondaki nispi yükselme, faizlerdeki artış; alternatif yatırım araçlarının piyasalarda işlem görmeye başlamasına neden olmuştur. Ancak Türk yatırımcı bu alternatif yatırım araçlarına yöneliyor gibi görünse de Türkiye'deki ekonomik ve politik belirsizlikler, Türk halkını geleneksel yatırım araçlarına yani her zaman güven duyduğu altına yatırım amaçlı talebi düşürememiştir.

İstanbul Altın Borsası'nın 1995 yılında kurulması ile altına yönelik alternatif yatırım araçları ortaya çıkmıştır. Kurumsal ve bireysel yatırımcılar için 2002 yılında "Altın Fonu", "Kıymetli Madenler Fonu" oluşturulmuştur. 2006 yılında da "Altına Dayalı Borsa Yatırım Fonu" oluşturulmuştur.

"Sermaye Piyasası Algı ve Yatırım Potansiyeli Belirleme Araştırması", 2010 tarihinde, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), İstanbul Altın Borsası(İAB), Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB), Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından, Türkiye çapında 18 yaş ve üzeri (ortalama 36), 18 ilde 2010 kişi ile görüşülerek gerçekleştirilmiştir. Akla ilk gelen yatırım aracı olarak Türkiye geneli %36 oranla altın demiştir. "10.000 TL'niz olsa ilk olarak tercih edeceğiniz yatırım aracı hangisi olacağını söyler misiniz?" sorusuna Türkiye geneli %41 oranla altın demiştir. Yatırım araçlarının toplam bilinirliğinden altın %99'luk bilinirlik oranı ile en çok bilinen yatırım

aracı olmuştur. Altını %93'lük oran ile döviz, yine %93'lük oranla gayrimenkul, %91 oranla banka mevduat hesabı takip etmektedir. İlk tercih edilecek yatırım aracının Altın olmasının nedenlerinin başında; güvenilir olması gelmektedir, bunu getirisinin yüksek olması, değerinin düşmez/zarar etmez olması, değerinin yükselmesi/artması, çok kazandırması, garantili olması, riskin az olması gibi özellikler takip etmektedir (TSPAKB, 2011: 1-31).

Anket çalışmasından görüleceği üzere Türk halkı altını yatırım yapmada ilk araç olarak görmektedir.

2.2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Altın Talebi

Merkez bankası, Türkiye'deki altın üretimi ülke ihtiyaçlarını karşılamaya yetmediğinden Türkiye'deki toplam talebe cevap vermek ve rezervlerini artırmak için uluslararası piyasalardan dünya fiyatları ile altın ithal etmektedir.

Yeni gelişen serbest piyasa uygulamaları doğrultusunda T.C. Merkez Bankası nezdinde 1984 yılında Türk Lirası karşılığı Altın Piyasası kurulmuş ve bu Piyasada T.C. Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar yurt içindeki yetkili banka, şahıs ve diğer müesseselere satılmıştır (Yanık, 2007: 38). 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 uygulamadan vazgeçmiştir (Sefa, 2013: 43).

1989 yılında Döviz Karşılığı Altın Piyasası'nın kurulması ile altın ithalatı serbestleşmiştir. İstanbul Altın Borsası'nın açılmasıyla Merkez Bankası'nın altın ithalatı sadece elinde bulundurması zorunlu olduğu ve ekonomik ihtiyaçlarını karşılayacağı kadar altın tutmaktadır. Merkez Bankası, İstanbul Altın Borsası'nın bir üyesidir ve işlem yapma hakkı vardır.

Altın piyasası, İstanbul Altın Borsa'sı yardımıyla yurtiçinde toplam altın stokunun ne kadar olması gerektiğine kendi kurallarına çerçevesinde karar verecektir.

“Altın piyasasının serbestleştirilmesi yönünde alınan bu kararlara ilave olarak T.C. Merkez Bankası uluslararası altın fiyatlarına sadece nakliye ve sigorta masraflarını ekleyerek gerekli altın arzını son derece rekabetçi fiyatlarla güvenilir bir şekilde sağlamıştır” (Yanık, 2007: 38).

TCMB'nin sahip olduğu altın arzı, altın piyasasını hızla geliştirmiştir ve kaçakçılık kârlı olmaktan çıkmıştır. Uygulanan ekonomik politikalar sayesinde geçici ithalat uygulamasının başlamasıyla mücevher üreticilerinin altın fiyatlarının değişmesinden etkilenmeleri önlenmiştir ve dış ülke alıcılarının sağladıkları altın kredileriyle sermaye sıkıntıları nispeten azalmıştır.

2.2.2.3. Mücevher Talebi ve Kuyumculuk Sektörü

Değerli madenler ve taşlar kullanarak süs eşyası, takı ve ziynet eşyası oluşturma sanatına kuyumculuk denmektedir. Tarihte ilk defa Mısırlılarca altının eritilip işlenmesi yoluyla yapıldığı bilinen bu zanaat, binlerce yıllık bir gelenek üzerinde yükselmektedir (Arymbaev, 2010: 87).

Sayırsız kültür ve uygarlıklara beşik olan Anadolu, adeta bir kültür hazinesidir. Üzerinde yaşayıp yok olmuş kültürlerle ait binlerce takı, eşya, adak ve süs eşyası kutsal veya sanatsal amaçlı olarak eşsiz güzellikte üretilmiş ve bugün tüm dünya müzelerinde paha biçilemeyen eserler olarak sergilenmektedir. Bu eserler altından üretildiği için günümüze kadar aynı güzellikte kalabilmiş, üretildiği veya kullanıldığı dönemlere ışık tutmuştur. Elitler için üretim yapan sanatçılar hep teşvik görmüş ve altın işleme sanatı teknik olarak gelişerek günümüze kadar Anadolu'nun en önemli sanatlarından biri olmuştur (Yanık, 2007: 56).

Türklerin altın işletmeciliği sanatında çok ileri gittikleri, yapılan kazılar neticesinde anlaşılmaktadır. Halen Viyana Kunsts Historican Museum'da sergilenen ve 18 karatlık altından 9. yüzyılda yapıldığı tespit edilen irili ufaklı parçalardan oluşan hazine, Türklerin kuyumculuk sanatında ne kadar ileri gittiklerinin bir göstergesidir (<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 4).

MÖ 3.000'li yıllara dayanan Anadolu'nun altın işleme geçmişi (Hititler, Urartular, Frigyalılar, İyonyalılar, Lidyalılar, Romalılar, Bizanslılar, Selçuklular ve Osmanlılar) dini ve estetik amaçlı olmak üzere takı stilleri geliştirmiştir. İlk çağlarda Anadolu'da

takı kültürü Mezopotamya ve Kuzey Suriye etkisi altında kalmıştır, Helenistik dönemde kuyumculuğun merkezi olan Antakya Roma döneminde de önemini ve değerini korumuştur. Osmanlı döneminde İstanbul VI. yüzyıldan itibaren kuyumculuk merkezi halini almaya başlamıştır. İstanbul'un fethedilmesiyle altın takı üretimi hız kazanmıştır. İstanbul'da altın takı üretimi 1467 yılında kurulan dünyanın ilk kapalı alışveriş merkezi olan Kapalıçarşı çevresinde yoğunluğunu artırmıştır. İstanbul haricinde Trabzon, Samsun, Sivas, Van, Erzurum, Erzincan, Gümüşhane, Bitlis, Kula, Eskişehir, Diyarbakır, Mardin, Midyat, Kahramanmaraş gibi şehirlerde de altın üretim ve ticareti yapılmıştır. Cumhuriyet Döneminde altın ticareti ve üretimi İstanbul'un yanı sıra Kahramanmaraş, Adana, Gaziantep, Mersin, Trabzon ve İzmir gibi vilayetlerimizde de yoğun olarak gerçekleştirilmiştir. 1983 yılında ihracat yasağının kaldırılmasında sonra Türkiye'de kuyumculuk sektöründe ihracata başlanmıştır. 20. yüzyıla kadar altın üretiminde lider ülke Güney Afrika Cumhuriyeti'dir. 1970'den sonra zamanla Güney Afrika'nın üretim miktarı azalmıştır ve Güney Afrika'nın yerini Çin, Rusya, Avustralya ve ABD almıştır.

Türkiye'de altın mücevher talebi yatırım güdüsüyle birleşince önemli boyutlara ulaşmaktadır. Mücevher amaçlı altın talebinin temel nedeni, takı olarak kullanılmasının yanı sıra, ekonomik sıkıntı dönemlerinde paraya çevrilebilir bir yatırım aracı olarak görülmesidir. Ekonomik kriz dönemlerinde hurda altın arzının yükselişe geçmesi de bu durumun bir göstergesidir. Buna bağlı olarak da hane halkının mücevher tercihlerinde düşük işçilik ve yüksek saflıktaki altınları tercih etmeleri kaçınılmaz olacaktır. Mücevher amaçlı altın talebinin diğer boyutunu, altının düğün, sünnet ve yıldönümü gibi özel günlerde hediye olarak kullanımı oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra ülkemize gelen yabancı turistlere yapılan mücevher satışları da göz ardı edilmemelidir. Bütün bunlardan yola çıkarak turizm sezonu ve özel günlerin yoğunlaştığı yaz sezonunda mücevher altın satışlarının artış gösterdiğini söylemek mümkündür. Bu bağlamda turizm sezonundaki talep artışları, geleneksel tören ve özel günlerdeki mücevher altın tercihi ve halkın altın takıya olan düşkünlüğü gibi nedenlere bağlı olarak ülkemizde altın talebinin en önemli boyutunu mücevher talebi oluşturmaktadır. Kuyumculuk sektörü tarafından talep edilen altın, mücevher haline getirildikten sonra iç piyasaya sunulmakla birlikte ihracata da konu olmaktadır. Bu anlamda altın mücevher ihracatı ülkemizde önemli ihracat kalemleri arasında yer almakta olup, Türk kuyumculuk sektörü bu alanda dünyaya kendini kanıtlamıştır (Tilbe, 2010: 65-66).

Altın mücevher eşyalarına olan talep ülkeden ülkeye, bölgeden bölgeye hatta gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında farklılıklar vardır. Gelişmiş ülkelerde kişilerin altın mücevherleri takı amacıyla, gelişmekte olan ülkelerdeki kişilerse yatırım amacıyla satın aldıkları yönünde görüşler vardır.

Türkiye’de altın talebinin önemli bir bileşeni, altın mücevher ihracatıdır. Günümüzde Türkiye’de faaliyet gösteren birçok mücevherat firması bulunmaktadır. Söz konusu firmaların birçoğu, dünya çapında ün kazanmış olup, kendilerine özgü tasarımlarla adından söz ettirmektedir. Türkiye’de mücevher endüstrisinin ürettiği altın mücevherlerin, dünya çapında tercih edilmesinde, kuşkusuz, tarih boyunca, altına ilgi duyan bir toplum olmamızın etkisi büyüktür. Mücevher endüstrimiz, tasarım ve işçilik bakımından, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yoğun bir şekilde yönelim sonucunda, dünyanın birçok ülkesine ihracat yapan ve ürünleri birçok yabancı mücevher tutkunu tarafından tercih edilen bir yapıya kavuşmuştur (Atay, 2013: 132).

Türkiye altın mücevher sektöründe, ihraç edilen ülkelerin isteklerine göre farklı ayarlarda altın üretilmektedir. 22K(22 ayar) altın mücevher üretimi Dubai gibi ülke pazarları, 14K(14 ayar) altın mücevher üretimi çoğunlukla iç piyasa, Rusya, Çek Cumhuriyeti, Polonya gibi ülke pazarları, 9K(9 ayar) altın mücevher üretimi İngiltere, Güney Afrika, Avustralya gibi ülke pazarları ve 8K(8 ayar) Almanya pazarı için üretilmektedir.

Türkiye Kuyumculuk Sektörü, faaliyet alanı düşük sabit sermaye gerektiren bir alana sahip olduğundan aşırı karın olduğu sanılan sektöre yeni firmalar kolaylıkla girebilmektedir. Firmaların faaliyetleri kısıtlı ve çoğunlukla küçük işletmelerden oluşması nedeniyle genel olarak profesyonel yönetici ve uzman çalıştırma imkanları bulunmamaktadır. Bu nedenle, ideal makine parkı ve üretim metodu, finansman ve pazarlama teknikleri ve mali mevzuattan yararlanma imkanları sınırlıdır. Bu işletmelerde profesyonel anlamda ortaklık kurulması, kredinin temini ve ihracat imkanlarının geliştirilmesi gibi konularda gelişmeler olmasına rağmen istenilen düzeyde bulunmamaktadır. Tüm bu görüntünün yanında Türkiye Kuyumculuk Sektörü’nün daha çok aile şirketi hüviyetinde olmaları, değişimlere daha hızlı adapte olabilmeleri ve girişimcilik ruhunun canlı olması nedeniyle sıkıntılı dönemlerde ekonomik ve sosyal tahribatı azaltma gücüne sahiptirler. Sektördeki işletmelerin sahip olduğu kişisel girişimcilik ruhu, sürekli büyüme isteğini de beraberinde getirdiği gibi, işletmelerin küçük ve orta ölçekli olmalarının spesifik bir

üretim dalında uzmanlaşmaya yol açması nedeniyle kaynak verimliliğinde de önemli artışlar sağlamaktadır (<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 6).

Türk kuyumculuk sektörünün bankalarla olan ilişkileri oldukça kısıtlı, altın kredisi kullanımını çok düşük iken İstanbul Altın Borsası'nın açtığı piyasalarla altın sektöründe meydana gelen rahatlama ciddi oranda hareketlilik sağlamıştır. Ayrıca kuyumculuk sektöründe yurtdışı altın kredi oranlarının düşük olduğu bilinmesine rağmen, Türkiye'deki bankaların talep ettikleri altın kredisi faiz oranlarının yüksek olması, İstanbul Altın Borsası'nın ödünç piyasasını faaliyete geçirmesi ile kabul edilebilir seviyelere inmesine imkan vererek sektörde önemli bir rahatlama yaratmıştır.

Ülkemizde altın üretim kapasitesi bakımından ilk sırada İstanbul yer alırken, Kahramanmaraş ili ikinci sırada yer almaktadır. Türkiye'de kullanılan ziynet eşyalarının ve kuyumcu vitrinlerinde sergilenen ürünlerin önemli bir bölümü Kahramanmaraş'ta yer alan kuyumcu atölyelerinde işlenmektedir. Kahramanmaraş geleneksel üretime, el işlemediliğinde dayalı kuyumculuk konusunda gelişme göstermiş ve özellikle iç piyasada iyi bir satış grafiği yakalamıştır (Budak, 2015: 6).

Türkiye, Hindistan, Çin, ABD ve Rusya ile birlikte altın mücevher alanında en 5 büyük beş pazar arasındadır. Türkiye altın üretimde ise Hindistan ve İtalya ile birlikte ilk üç ülke arasında yer almaktadır. Türkiye yıllık olarak 400 ton altın işleme kapasitesine sahip olmasına rağmen bu kapasitenin hepsini kullanmamaktadır. Ülkemizde her yıl 250–300 ton civarı altın mücevherat üretilmektedir. Sektörde 250 bin kişiye yakın istihdam vardır ve yaklaşık 35 bin üretici, 35 bin perakende satış mağazası bulunmaktadır. Altın üretim merkezi İstanbul'dur aynı zamanda Ankara ve İzmir'de önemli miktarlarda üretim yapılmaktadır. Doğu ve Güneydoğu Anadolu'daki bazı illerde de geleneksel tarzda altın mücevherat eşya üretimi yapılmaktadır.

Mücevherat sektöründe talep edilen toplam altın miktarı yıllar içerisinde inişli çıkışlı bir seyir izlemektedir. 2008 yılında yaşanan küresel kriz ile birlikte 2009 yılında altın miktarında ciddi bir düşüş kaydedilmiştir. 2010 yılında artış ivmesi yaşanırken, 2011 ve 2012 yıllarında tekrar düşüş yaşanmıştır. Yaşanan bu düşüş ile 2009 yılındaki seviyeye inilmemiş olsa da 2009 yılından sonraki en düşük rakamlara ulaşılmıştır. Ancak 2013 yılında bir önceki yıla oranla %41'lik bir artış ile son 10 yıl içerisinde en yüksek değerin ulaşıldığı 2005 yılı rakamına yaklaşılmıştır. 2013 yılında yaşanan bu artış 2012 yı-

İnnda Çin’de ticaret dengesinin beklentinin oldukça üstünde gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Mücevherat sektöründe altının yıllar içerisindeki toplam değerinde genel olarak sürekli artış yaşanmıştır (Budak, 2015: 15).

Türkiye’de altın ithalatı yalnızca Merkez Bankası ve gerekli izin belgesine sahip olan İstanbul Altın Borsası üyeleri tarafından yapılmaktadır. İstanbul Altın Borsası 1995 yılında Türk Altın Sektörü ’nü serbestleştirmek ve uluslararası piyasalarla uyum sağlamak üzere kurulmuştur. 2015 yılı itibarıyla İstanbul Altın Borsası üye sayısı 189’dur. Borsa üyeleri; bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli maden aracı kurumları, kıymetli maden üretim ve pazarlaması faaliyetinde bulunan kuruluşlardan oluşturmaktadır. Kuyumculuk sektörü şirketleri Borsa İstanbul üyeleri olmayıp sadece Elmas ve Kıymetli Taş Piyasasında faaliyet göstermektedir. Üye sayısına dahil olmayan kuyumculuk sektör şirketlerinin sayısı 2015 yılı itibarıyla 448’dir. Türkiye yıllık İstanbul Sanayi Odası’nın açıkladığı “Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Şirketi” araştırmasında, 2014 yılında Altın ve Mücevherat sektöründe faaliyet gösteren Dünya Uluslararası Mücevherat ve Kuyumculuk San. ve Tic. A.Ş., Karakaş Atlantis Kıymetli Madenler Kuyumculuk Telekomünikasyon San. ve Tic. A.Ş. ve Altınbaş Kuyumculuk İth. İhr. San. ve Tic. A.Ş. yer almışlardır (Budak, 2015: 26).

Kuyumculuk sektörünün sorunları arasında, güvenli sevkiyat, çalıntı mallar durumu, ayar problemleri, mali mevzuata ile ilgili problemler, üretimdeki firenin kayıtlarda gösterilememesi, yerleşim sorunu ve kalifiye eleman sıkıntısını sayabiliriz. Kuyumculuk ve mücevherat sektörü dağınık ve küçük atölyeler şeklinde işlem yapmaktadırlar ayrıca son yıllarda altın mücevherat ihracatına yönelmeleri sebebiyle şirketleşme çalışmaları artmaktadır, yani kuyumculuk ve mücevher sektörde kurumsallaşmada artışlar olmaktadır.

Sektörün en önemli problemlerinden biri, kuyumculuk sektöründe yer alan kuruluşların ellerinde bulunan altın ve diğer kıymetli madenleri, Vergi Usul Kanunu’nda yer alan değerlendirme ile ilgili hükümler çerçevesinde değerlemeleri sırasında fiyat artışlarından kaynaklanan değer artışları sebebiyle gerçek olmayan kazançlar üzerinden vergiye tabi tutulmalarıdır. Bu durum aynı zamanda sektörün kayıtlı yapıya geçişini de önemli oranda engellemektedir. Ancak İstanbul Altın Borsası’nın girişimleri sonucunda bu problem çözülmüş olup 24.04.2003 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 193 Sayılı Kanun’un 38 maddesine yapılan bir ekleme ile “Sürekli olarak işlenmiş altın

alım-satımı ve imali ile iştigal eden mükellefler, altın satış tarihindeki İstanbul Altın Borsası'nda oluşan has altın değeri ile satılan mamulün has altın maliyet bedeli arasında oluşan farkı, maliyet bedeline ilave ederler. Söz konusu fark, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında izlenir. Bu fon, sermayeye ilave dışında herhangi bir suretle başka bir hesaba nakledildiği veya işletmeden çekildiği takdirde, o yılın kazancına dahil edilerek vergiye tabi tutulur. Bu mükelleflerin kullandıkları yabancı kaynaklara ait gider ve maliyet unsurlarının sadece ilgili dönemde ayrılan fonu aşan kısmı gider kabul edilir” hükmü kabul edilmiştir. Bu değişiklikle stoklardaki emtianın içeriğindeki has altının değerindeki artıştan kaynaklanan hasılatın vergi dışı tutulması sağlanmıştır (<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 7-8).

Kuyumculuk sektörünün bir diğer sorunu ise örgütlü bir yapıya geçememesidir. Bu sorunun çözülmesiyle diğer önemli problemlerin de çözümün yolu açılacağı konusunda beklentiler bulunmaktadır. Yüksek ayardaki ürünlerin talebindeki düşme, yatırım ve saklama amaçlı altın hacminin giderek azaldığı, Anadolu'da altın yerine döviz ve diğer finansal araçlara yatırım olarak yönelme olduğu, altına talebin giderek azalmasına bağlı olarak atölye ve satış mağazalarında kapanmalar, altının üretimindeki kalifiye personelin başka sektörlere kaydığı gibi ciddi sorunların da olduğu görülmektedir. Fakat bu sorunlar altın ihracatının son yıllarda büyük miktarlarda artmasıyla önemli oranda azalmıştır.

2.3. Türkiye’de Altın Piyasası

Altın, Türkiye’deki ekonomik gelişme aşamalarının farklı aşamalarında farklı roller üstlenmiştir. Türkiye ekonomisinin her alanında serbest piyasaya geçiş politikalarının uygulanması ile alınan yapısal değişiklik kararları, altın sektörünün gelişimi açısından da önemli olmuştur. 1983 ve 1984 yıllarında alınan kararlarla altın ithalatı belirlenen esaslara uymak kaydı ile serbest bırakılmıştır. Yine aynı kararlarla altın ve döviz kurlarının Türk Lirası karşılığında değerinin belirlenmesinde T.C. Merkez Bankası’na yetki verilmiştir. Altın piyasasına yönelik olarak alınan kararlar doğrultusunda, T.C. Merkez Bankası nezdinde 1984 yılında Türk Lirası karşılığı altın piyasası kurulmuştur; bu piyasada Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar yurt içindeki şahıslara döviz ve efektif karşılığı satılmıştır(<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 10).

TCMB, 1989’da Döviz Karşılığı Altın Piyasası’nı açmış ve Merkez Bankası’nın, işlenmiş altın ithalatını yapan tek yetkili kurumunu korumuştur. MB’nin yanında piyasada bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler de işlem yapabilmişlerdir. Döviz Karşılığı Altın Piyasası, Türkiye altın piyasasının serbestleşmesi yönündeki en önemli adımdır ancak Döviz Karşılığı Altın Piyasasının başarısı, altın ticareti yapan ve kuyumcuların sorunlarını çözememiştir. Altın ithalatına yetkili olan tek kurum olan T.C. Merkez Bankası aslında en önemli sorunlardandır.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketleri serbest bırakılmış ve altın konusunda da gerekli düzenlemelerin yapılması zorunluluğu ortaya çıkmıştır. Söz konusu kararda 1993’de yapılan değişikliklerle, altının fiyatının dünya fiyatlarına paralel olarak serbestçe belirlenmesi sağlanmış ve altın ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nda 1992 yılında yapılan değişiklik neticesinde “Kambiyo ve Kıymetli Madenler Borsaları” başlıklı 40/A maddesi ile “Kambiyo ve kıymetli madenlerle ilgili borsaları kurmaya, bunların çalışma esaslarını tespiti, bu borsalarda faaliyet gösterecek aracılarda ilgili esasları belirleyerek bu borsaların ve aracılarda izleme ve denetimi ile ilgili düzenlemeleri yapmaya ilgili bakanlık yetkilidir” hükmü getirilmiştir. Belirlenen yasal çerçeve içinde 1993 yılında “Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmeliği sırasıyla “Kıymetli Madenler Borsası Üyelik Belgesi Verilme Esasları ile Kuruluş ve Faaliyet Şartlarına İlişkin Yönetmelik”; “Kıymetli Madenler Borsalarında İşlem Görecek Altın Standartları ve Rafinerileri Tebliği” ve “İstanbul Altın Borsası” yönetmeliği izlenmiş; son olarak Devlet Bakanlığı onayı ile İstanbul Altın Borsası’nın kuruluş işlemleri tamamlanmış ve İstanbul Altın Borsası, 26 Temmuz 1995 tarihinde resmen faaliyete geçirilmiştir (<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 10-11-12).

Altının serbestleşmesini sağlayacak bu kararlarla altın, ithalat ve ihracatında daha kolay işlem yapılması sağlanmıştır. Ayrıca altının dünya fiyatları ve yurt içi fiyatları arasındaki büyük farklar ortadan kalkmış ve altın maliyetleri düşmüştür. Bu durum altın sektörünün yurtdışı ile rekabet etme potansiyeli artmıştır. Böylece ithal edilen altın işlenerek yurt talebi karşılanmış ve yurt dışına ihracat yapılması sağlanmıştır. Altın ithalatı 1989 yılından sonra artmaya başlamış ve altın talebi en fazla kuyumculuk sektöründen gel-

miştir. 1991’de olan Körfez Krizi ve turizm gelirlerinde yaşanan düşüş ithalat geçici düşmesine sebep olmuş ancak altın ithalatı 1992 yılında yeniden artmaya başlamıştır.

1993 yılında İstanbul Altın Borsası’nın kurulmuştur. Bunun yanı sıra altın bankacılığı alanında yapılan yasal düzenlemelerle tasarruf edilen altının, mali sisteme kazandırılması için kararlar alınmıştır. Yine 1993’de Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’da değişiklik yapılması ile İstanbul Altın Borsası Aracılık Yetki Belgesi olan bankaların altın ithalatı yapmaları sağlanmıştır. Söz konusu kararda 1994 yılında yapılan değişiklikle bankaların yanı sıra yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kurumlarına altın ithal etme yetkisi verilmiştir. Ayrıca aynı kararda 1993 yılında yapılan başka bir değişiklik ise altın depo hesapları ve altın kredileriyle ilgili bankalara altın depo hesabı açmalarına izin verilmiş ve yurtdışından altın kredisi sağlanarak yurtiçinde kredi kullanılmasıyla ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Bu gelişmeler altın sektörünün gelişmesinde önemli adımlar olmuştur. Türk altın piyasası, dünya piyasalarına açılmış, dünya kalitesinde ürünler yapılmış ve uluslararası talepleri karşılayabilmiştir. Türk altın piyasası dünyada giderek daha iyi konum almaktadır.

Son yıllarda Türk finans piyasasında görülen gelişmelere rağmen altın, eskisi kadar olmamakla birlikte hala ilgi görmektedir. Kısa bir süre öncesine kadar altın ve gayrimenkul dışında herhangi bir yatırım aracını tanımayan Türk halkı, hızla gelişen finans piyasası sayesinde farklı yatırım araçları arasında seçim yapabilme imkanına kavuşmuştur. Türk insanının klasik yatırım aracı olan altının, son on yıldır yatırım aracı olarak cazibesini yitirmeye başlamasına nedeni, yeni yatırım araçlarının geliştirilmesinin yanı sıra uygulamaya konulan ekonomik politikalara bağlı olarak dövize olan talebin artması, vadeli mevduat hesaplarına uygulanan faiz oranlarının yükseltilmesi ve bütçenin içinde bulunduğu zorluklardan dolayı son yıllarda oldukça düşük belirlenen taban fiyatlarının, iyi bir altın müşterisi olan tarım kesiminin gelirini azaltması gibi konular gelmektedir (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 5).

Türkiye’de de altın talebi 2012 yılında fiyatlardaki artışın hız kesmesi paralelinde bir miktar gerilemiş, ancak Türkiye, altın piyasasında önemli bir aktör olmaya devam etmiştir. Türkiye, merkez bankası hariç toplam altın talebinde 118,8 ton ile dünyada dördüncü sırada, yatırım tarafında ise 48,4 ton altın talebiyle sekizinci sırada yer almıştır.

Kişi başı altın tüketiminde ise Birleşik Arap Emirlikleri ve Hong Kong'un ardından 2,3 gram altın ile üçüncü sırada bulunmaktadır (Aşarkaya, 2013: 5).

2.3.1. İstanbul Altın Borsası

1993 yılında İstanbul Altın Borsası'nın kurulması yönünde ilk yasal karar alındı, 1994 yılında İstanbul Altın Borsası'nın Yönetmeliği ile Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlendi ve Temmuz 1995'de Borsa resmen faaliyete geçti. İstanbul Altın Borsası'nın faaliyete geçmesi ile birlikte kıymetli maden sektörü uluslararası rekabet edebilir bir boyut gelmiş, rekabetçi fiyat oluşumuna olanak sağlamış ve buna bağlı olarak maliyetler makul bir seviyeye ulaşmış, ayrıca uluslar arası ölçekte ürünler üretilmeye başlanmıştır. Başarılı ilerleyen İstanbul Altın Borsası uluslararası altın piyasalarında yerini almış ve 1996 yılındaki altın yatırım fonlarını, 1997'de Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nı açmış ve burada yatırım fonlarını burada kullanıma sunmuş, ürün çeşitliliğini artırmıştır. 1999 yılında mevzuatta gerekli değişikliklerin yapılması ile (Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda yapılan değişiklikle Hazine Müsteşarlığı tarafından Kıymetli Madenler Borsası'nda işlem görecektir Gümüş ve Platin Standartları Hakkındaki Tebliğ'in yayımlanmasının ardından) Borsamızda altının yanı sıra gümüş ve platin de işlem görmeye başlamıştır. Bu Kıymetli Madenler Borsası konumuna gelebilmek için yapılmış ve başarılıdır.

Gümüş ve platinin İstanbul Altın Borsası'nda işlem görmesi, sanayi ve endüstri sektörlerinde dünya fiyatlarına paralel sağlıklı fiyat oluşumu, arz-talep planlaması, üretim ve ithalat, ihracat kararlarının alınmasında sağlanacak istikrar ile ulusal ve uluslararası piyasalarda yaratacağı güven unsuru açısından önemlidir. İstanbul Altın Borsası bünyesindeki piyasaların ürün çeşitliliğinin artırılıp daha etkin çalışabilmesi, ülke ekonomisine önemli bir katma değer ve istihdam kaynağı yaratan kuyumculuk sektörünün Borsamız ile entegrasyonunun sağlanabilmesi ve halkın elindeki atıl kıymetli madenlerin daha iyi değerlendirilerek ülke ekonomisine kazandırılması amacıyla, Borsamız tarafından yapılan çalışmalar sonucunda İstanbul Altın Borsası bünyesinde 1/10/1999 tarihinde Standart Dışı Altın İşlemleri'nin yapılmasına olanak tanınmıştır. Böylece kıymetli madenler piyasalarında "hurda altın" olarak tanımlanan standart dışı altınların Borsa bünyesinde işlem görmesi sağlanmıştır. Ayrıca, 26.12.2001 tarihinden itibaren söz konusu miktardaki atıl altının yatırıma dönüştürülmesi için altın, gümüş ve platine dayalı bono-

ların Borsa üyesi bankalar tarafından ihraç edilmesi ve bu bonoların ikincil işlemlerinin de Borsa bünyesinde gerçekleştirilmesine imkan verilmiştir. Böylece fiziki olarak altına yatırım yapan kişilere altının getirisine yatırım yapma imkanı getirilerek, bu miktardaki kaynağın finans kurumlarınca reel ekonomiye aktarılması sağlanacaktır (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 13-14).

Fakat son iki yılında bankalar altın bonosu ihraç etmemiş ve bu fırsatı yatırımcılara sunmamıştır. Ayrıca İstanbul Altın Borsası tarafından gerçekleştirilen çalışmalarla üye kuruluşlar dışındaki üçüncü kişilerin sahip oldukları ya da Borsa kanalıyla satın aldıkları altınların Borsada daha önce işlem görmesi şartıyla Borsa kasasında saklanabilmesi imanı verilmiştir. İstanbul Altın Borsası'nda altın, gümüş ve platin gibi kıymetli madenlerin TL/gr, ABD Doları/ons ve Euro/ons bazında işlem görmektedir. İAB bünyesinde, Kıymetli Madenler Piyasası'nda altın, gümüş, platin işlemleri ile hurda altın işlemlerinin yapılmakta, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda vadeli altın işlemlerinin yapılmakta, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nda kıymetli maden ödünç işlemlerinin yapılmaktadır.

1995 yılında faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası, altın fiyatlarının dünya fiyatları ile paralel hale gelmesini, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olmasını ve yurt dışından yapılan gayri resmi altın ithalatının engellenerek altın ticaretinin kayıt altına alınmasına olanak sağlamıştır. Ayrıca, sektörün şeffaf bir yapı kazanması, bu gelişmelere bağlı olarak sağlam ve gerçek bir altın piyasasının oluşması İstanbul Altın Borsası'nın kuruluşundan sonra gerçekleşmiştir. Kuyumculuk sektörü ve finans piyasaları arasında bir geçiş noktası oluşturan İstanbul Altın Borsası, gerek kıymetli maden işlemlerinin kurumsallaşması gerekse kıymetli madenlere dayalı enstrümanların geliştirilmesine yönelik çalışmaları da hızlandırarak sektörün finans piyasaları ile entegrasyonunu hızlandırmıştır. Borsa tarafından gerçekleştirilen çalışmalar sonucu Türk altın ve finans piyasalarına sunulan enstrümanlar ülke içinde ilk örneklerini oluşturmaktadır. İstanbul Altın Borsası'nın kuruluşundan sonra fiyatların dünya fiyatlarıyla paralel hale gelmesinin ardından resmi ithalat, hızlanan bir artış temposuna girmiş ve bu artış kuyumculuk sektörünün üretimini arttırarak, Türkiye Kuyumculuk Sektörünü dünyada altın ticaretinde sayılı ihracatçı ülkelerden biri konumuna getirmiştir. Kuyumculuk sektörünün, altın ziynet eşyası ihracatında son üç yıl içerisinde olağanüstü bir artış görül-

müş, uluslararası alandaki rekabet kaliteyi ve altında markalaşmayı getirmiştir. Özellikle ABD ve Almanya'ya yapılan satışlarda markalı mücevher talebi artmıştır. Şu anda altına dayalı ihracatta 4.5 milyar Dolar ile İtalya birinci durumdadır. 1.8 milyar Dolar tutarında ihracat yapan Türkiye'nin gelişim süreci devam ettiği sürece ilerdeki yıllarda İtalya'yı geçmesi mümkün gözükmektedir (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 8).

Türkiye üretici ve tüketici konumundaki ülkeleri İstanbul Altın Borsası aracılığı ile buluşturmalıdır. İstanbul Altın Borsası'nın bölgesel işlev kazanması bölgede üretici konumunda bulunan Özbekistan, Kazakistan ve Kırgızistan'ın altınlarının kotasyonu ile uluslararası piyasalara İstanbul Altın Borsası aracılığı ile satılmasıyla gelişecektir. İstanbul Altın Borsası dünya altın piyasasında önemli talep yaratan Ortadoğu ve Arap Yarımadası ülkelerine bu ülkelerin altınlarını pazarlamalıdır (Çevik, 2012: 204).

Önümüzdeki yıllarda İstanbul Batı'da, Hong Kong Doğu'da piyasaya yakın olmasından kaynaklı Londra, New York, Tokyo üçlüsü arasında yer alacağı, İstanbul ve Hong Kong dünya ve Asya altın pazarında aktif olacağı yönünde görüşler vardır.

İstanbul ve Hong Kong üretici ve tüketicilere olan yakınlıkları ile altın üreticisi olmakla birlikte, bölgesel altın ticaretini Avrasya'nın Batısında ve Doğusunda yönlendiren borsaların konumlarını işbirliği sağlayıp geliştirmesiyle devam ettirmelidir. Karşılıklı altın kotasyonları ve işlem saatlerinin uzatılarak tek seans borsalar arası karşılıklı işlem yapılması işlem hacmini ve piyasaların likiditelerini artıracaktır. Dubai'nin bölgede etkisini artırdığı görülmektedir. Bu çalışmalar dikkate alınarak gerekli adımlarda geç kalınmamalı piyasanın derinleşmesi sağlanmalıdır. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı yapmış olduğu açıklamada kaynakların değerlendirilmesi durumunda Türkiye'nin dünyanın ikinci büyük altın merkezi konumuna gelebileceği vurgulanmıştır (Çevik, 2012: 205).

2.3.2. Kıymetli Madenler Piyasası

Kıymetli Madenler Piyasası'nda İşlem yapanlar; bankalar, yetkili müesseseler, özel finans kurumları, kıymetli maden aracı kurumları, kıymetli maden üretim ve pazarlaması faaliyetinde bulunan kişi ve kuruluşlardır. Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlem yapabilmek için Hazine Müsteşarlığından izin aldıktan sonra Borsa Yönetim Kurulu'nun onayı ile Piyasa üyeliğine kabul edilirler. Kıymetli Madenler Piyasası'nın 2004 yılından

itibaren toplam 54 üyesi bulunmaktadır. Bunlar; 18 banka, 22 yetkili müessese, 8 kıymetli maden aracı kurumu, 2 kıymetli maden üretim ve pazarlama faaliyetinde bulunan kuruluş, 1 yurt dışında yerleşik kuruluş vardır. Ayrıca 3 tane sadece Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda işlem yapmaya yetkili İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üyesi aracı kuruluşu bulunmaktadır.

İşlemler, serbest piyasa koşulları altında ve gün içinde iki seans şeklinde işlemler yapılmaktadır. Piyasa'da, üyeler tarafından Borsa Yönetim Kurulu'nca miktarı belirlenen üyelik-risk teminatının yatırılması gerekmektedir. Daha sonra çok fiyat yöntemine göre üye temsilcilerinin verdikleri emirlerin, Borsa eksperleri vasıtasıyla sisteme girilir. İşlemler emirlerin fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak eşleşmesiyle gerçekleştirilmektedir. Piyasa'da altın, gümüş ve platinin işlem görmesinin yanı sıra standart dışı altın işlemleri de yapılmaktadır.

İşlem Esasları (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 18);

- Piyasa'da Hazine Müsteşarlığı'nın Altın Standartları Tebliği ile belirlenen uluslararası rafinerilerden çıkışlı 995/1000 ile 999.9/1000 saflıktaki ve 1 gr, 10 gr, 50 gr, 100 gr, 250 gr, 500 gr, 1000 gr, 12.5 kg ile 350 ons (10.88622 kg) ve 430 ons (13.37450 kg) arasındaki standart külçe altınlar ile yine Hazine Müsteşarlığı'nın Kıymetli Madenler Borsası'nda İşlem Görecek Gümüş ve Platin Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ'de belirtilen dünya standartlarında kabul edilen 500 ons (15.55174 kg.) ile 1250 ons (38.87935 kg.) arasındaki ve en az 99.9 ayarlı gümüş külçeleri ile 99.9 ayar ve 1-35 kg. ağırlığındaki torbalanmış granül gümüş ve 1 kg. (32.1507425 ons) ile 6 kg. (192.904455 ons) arasındaki, en az 99.95 ayarlı platin külçeleri işlem görebilir.
- Piyasa'da TL/gr, ABD Doları/ons ve Euro/ons cinsinden işlemler gerçekleşir (1999 yılında Alman Markı işlemlerine imkan verilmiş olup 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren Avrupa Para Birliği'ne üye ülkelerde geçerli para birimlerinin yerini Euro aldığından Ocak 2002 tarihi itibarıyla Euro işlemlerine geçilmiştir).
- Piyasa'da işlemler sabah 11:00-13:00 saatleri ile öğleden sonra 15:00-17:15 saatlerinde olmak üzere iki seansta gerçekleşir.
- Piyasa'da TL/gr cinsinden işlemler aynı gün valörlü, ABD Doları/ons cinsinden işlemler ise aynı gün (T+0), ertesi gün (T+1), iki işgünü (T+2), üç işgünü (T+3),

dört işgünü (T+4) ve 5 işgünü (T+5) valörlü olarak gerçekleştirilmektedir. Euro/ons üzerinden yapılan işlemlerin takası ise aynı günden (T+0) başlamak üzere bir güne (T+1) kadar opsiyonlu valörlerde gerçekleştirilir. İkinci seansta gerçekleştirilen işlemlerin takası ertesi gün birinci seansın takası ile birlikte yapılır.

- En küçük fiyat hareketi altın ve platin için, TL/gr cinsinden verilen emirlerde 100 TL, ABD Doları/ons ve Euro/ons cinsinden verilen emirlerde 5 centtir. Gümüş için en küçük fiyat hareketi TL/gr cinsinden verilen emirlerde 50 TL, ABD Doları/ons ve Euro/ons cinsinden verilen emirlerde 1 centtir.
- Verilen emirlerde alt limit 5 kg'dır. Bu miktarın üzerindeki emirler 1 kg ve katları olarak değişir.
- Piyasa üyelerinin satın alabilecekleri ve satabilecekleri kıymetli maden miktarı Borsa Takas Merkezi'ne teslim ettikleri altınların yirmi beş katı ile sınırlıdır.

Kıymetli Madenler Piyasası'ndaki üyeler ve üyelerin müşterisi olan bireysel yatırımcılar, işlenmemiş haldeki altın, gümüş ve platin alım satım işlemlerini, Piyasa Sistemi (7 gün 24 saat açık olan web tabanlı) üzerinden gerçekleştirmektedirler. İşlemlerin takası işlem gününde de yapılabilen ve fiziki takas gerçekleşmektedir. İşlemler, ABD Doları, Türk Lirası veya Euro cinsinden yapılabilir.

Kıymetli Madenler Piyasasında, 2015 yılı içinde altın fiyatları dalgalı ancak aşağı yönlü bir seyir izlemiş, fiyatlarda en yüksek seviye 1.302 USD olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında altın ithalatı bir önceki yıla göre % 63 oranında azalarak 131.302 kg'dan 48.703 kg'a düşmüştür. İthalattaki azalmaya rağmen işlem miktarı %5,8 artışla 255.235 kg olarak gerçekleşmiştir (<http://www.borsaistanbul.com/>, 2015: 80).

“Kıymetli Madenler Piyasasında yıllık bazda gerçekleşen 255.235 kg'lık toplam altın işlem miktarınının 244.473 kg'ı (% 95,78) ABD Doları/ons bazında, 63 kg'ı (%0,03) Euro/ons bazında, 10.698 kg'ı (%4,19) TL/kg bazında olmuştur” (<http://www.borsaistanbul.com/>, 2015: 80).

Parasal tutar olarak işlem hacmi Amerikan Doları/ons bazında 2014 yılında 8,8 milyar ABD Doları iken, 2015 yılında 9,1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan TL/kg bazındaki işlem hacmi de 2014 yılında 1,7 milyar TL iken, 2015 yılında

1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yine Euro/ons bazındaki işlem hacmi de 2014 yılında 15 milyon Euro iken, 2015 yılında 2 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir (<http://www.borsaistanbul.com/>, 2015: 80).

Günlük ortalama 1.025 kg altının işlem gördüğü piyasada yıl içinde TL/kg bazında en düşük fiyat 89.300 TL/kg en yüksek fiyat 111.300 TL/kg olurken ABD Doları/ ons bazında, en düşük fiyat 1.050,65 \$/ons, en yüksek fiyat 1.302 \$/ons, Euro/ons bazında en düşük fiyat 974 Euro/ons, en yüksek fiyat 1.105 Euro/ons olarak gerçekleşmiştir. Yıllık ağırlıklı ortalama fiyat ise TL, ABD Doları ve Euro işlemleri için sırasıyla 100.957,67 TL/kg, 1.166,78 ABD Doları/ons ve 1.055,32 Euro/ons olmuştur (<http://www.borsaistanbul.com/>, 2015: 80).

“T+0 valörlü işlemler için ağırlıklı ortalama USD/ons fiyatı, 2014 yılı için 1.243,44 iken 2015 yılı için 1.163,43 olmuştur” (<http://www.borsaistanbul.com/>, 2015: 80).

Tablo 14
Kıymetli Madenler Piyasası Altın İthalat Verileri (kg)

Yıl	Toplam
2016	43.826,20
2015	48.703,39
2014	131.301,87
2013	302.314,49
2012	120.780,40
2011	79.704,30
2010	42.490,50
2009	37.592,19
2008	165.936,74
2007	230.796,00
2006	192.720,00
2005	269.489,10
2004	250.930,00
2003	213.642,00
2002	128.905,00
2001	103.485,00
2000	205.300,00
1999	107.340,00
1998	156.890,00
1997	185.882,00
1996	135.960,00
1995	65.666,00

Kaynak: http://www.borsaistanbul.com/dosyalar/kmtp/veriler/2016_ith_au.pdf, (31.10.2016).

Tablo 14’de kıymetli madenler piyasası altın ithalat verileri 1995-2016 yılları arasında kg cinsinden verilmiştir. 1995-2010 yılları arasında altın ithalat verileri arasında iniş ve çıkışlar olmuştur. Kriz dönemleri sonrasında düşüşler yaşanmıştır. 2007’de 230.796,00 kg olan altın ithalat miktarı 2008’de 165.936,74 kg düşmüştür. 2009’dan 2013’e kadar artış yaşanmıştır. 2013’den 2016’ya kadar ise düşüş yaşanmıştır. 2016 yılında 43.826,20 kg gerçekleşmiştir.

2.3.3. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

İAB bünyesinde, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası’nda kıymetli maden ödünç işlemlerinin yapılmaktadır. Altın sektörünün gelişim sürecinde engelleyen nedenlerden biri işletme sermayesi ihtiyacından doğan kısa vadeli finansman sorunudur. Bu sorunu, sektörün hammadde maliyetlerini etkileyerek üretim ve satış rakamlarına yansımaktadır. Altın kredi piyasasında arzın yetersiz kalması ve kredi maliyetlerinin yüksek olmasından dolayı sektör, kısa vadeli sermaye ihtiyacını tam karşılayamamaktadır. Bu tür sorunların önüne geçmek amacıyla yani sektörün kısa ve uzun vadeli finansman ihtiyacının en uygun maliyetle karşılanabilmesi için İstanbul Altın Borsası tarafından Mart 2000’de Borsa bünyesinde Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası kurulmuştur. Bu sayede kıymetli madenlere dayalı ödünç işlemlerinin kurumsal bir yapı altında toplanmıştır.

İşlem Esasları (<http://www.maliye.gov.tr/>, 2016: 19-20);

- Piyasa’da işlemler, üyelerin temsilcileri vasıtasıyla emirlerini telefonla Borsa eksperlerine iletmesi, bu emirlerin eksperler tarafından bilgisayar sistemine girilerek fiyat ve zaman önceliği kuralına göre otomatik olarak karşılaşması yoluyla gerçekleşir. Sisteme emir girilirken üye temsilcileri ile Borsa eksperleri arasında geçen telefon konuşmaları Borsa tarafından herhangi bir uyuşmazlık durumunda delil olarak kullanılmak üzere kaydedilmektedir.
- Piyasa’da gerçekleşen ödünç işlemlerinde kullanılacak para birimleri Türk Lirası ve ABD Doları’dır.
- İşlemlerde alt limit en az 5 kg. olmak zorundadır. İşlem emirlerinin miktarı 1 kg. ve katları olarak artar.

- Piyasa’da gerçekleşen işlemlerin vadeleri bir aya kadar olan sürelerde her iş günü; bir aydan sonrası için ise birer aylık vadelerle 360 güne kadar düzenlenecektir.
- Ödünç işlemleri, altında 1000/1000, gümüş ve platinde ise 100/100 saflık dereceleri esas alınarak yapılır. Fiziki teslimata gidilmesi halinde teslimatta veya sertifika işlemlerinde geçerli olacak kıymetli madenlere ait hesaplamalar ise takasın yapıldığı kıymetli maden cinsi ve saflık derecesi esas alınarak yapılır.
- Ödemeler esnasında 1 kg. altındaki kıymetli maden küsurat ödemeleri, işlemlerin yapıldığı para birimleri üzerinden gerçekleştirilir. Küsurat ödemelerde esas alınacak hesaplama, Kıymetli Madenler Spot Piyasası’nda işlem yapılan gündü gerçekleşen işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatı üzerinden yapılır.
- Verilen ödünç emirlerinde faiz aralığı 0.001’dir. (Örnek: % 5.2 veya % 5.3)
- Seanslar, iş günlerinde 10:00-16:00 saatleri arasında olmak koşulu ile tek seans olarak gerçekleştirilecektir.
- Piyasa’da gerçekleştirilen ödünç işlemler, aynı gün (T+0) valörlüdür. Sertifika
- işlemlerinin valörü ise bir gündür (T+1)

Sözleşme Özellikleri Sözleşme Büyüklüğü: 100 ons ve 1 kg. Sözleşme Ayları: Sözleşmelerin vadesi, Ocak, Şubat, Mart, Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim, Kasım ve Aralık ayları olmak üzere her ay için tespit edilmektedir. İşlem Görecek Altın: 995/1000 saflıkta altın külçe Geçerli Para Birimi: ABD Doları/ons, Euro/ons ve Türk Lirası/gr Minimum Fiyat Adımı: TL/gr için 100 TL, \$/ons ve Euro/ons için 5 centtir. Son İşlem Günü: Son işlem günü ilgili ayın sondan üçüncü iş günüdür. Teslimat Günleri: Teslimat günleri, ilgili ayın son iki iş günüdür. İşlem Saatleri: İşlemler, 11:00–16:00 saatleri arasında kesintisiz yapılmaktadır. Teslimat: Wade sonunda sözleşmeye konu altının teslimatı esas olarak fiziki olmakla birlikte tarafların kararı üzerine teslimat nakdi uzlaşma olarak da gerçekleştirilebilmektedir (<http://www.maliye.gov.tr/> 2016: 21-22).

Eğer fiziki teslimat yapılacaksa İstanbul Altın Borsası’nda geçerli olan külçe standartlarına uyulması için, sözleşme başına 1 kg olan kısım külçe olarak teslim edilmektedir. 100 ons’un kilograma çevrilmesi sonucunda ortaya çıkan miktarın, 1 kg’ın altında kalan küsurat kısmı da işlem yapılan para biriminde İstanbul Altın Borsası Kıymetli Madenler

Piyasası'nda kaydedilen en son uzlaşma fiyatına göre hesaplanan tutardan nakit olarak yapılmaktadır.

2.3.4. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası

Ağustos 1997 yılında, İstanbul Altın Borsası (İAB) bünyesinde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası faaliyete geçmiştir ve Türkiye'nin ilk vadeli işlem piyasasıdır. Türkiye'de kıymetli maden sektörünün gelişimi için tamamlayıcı bir unsurdur.

İstanbul Altın Borsası, ülkemizin vadeli işlemler piyasası ile ilgili olarak en deneyimli kurumudur ve Piyasa, sektörün önündeki engelleri aşmasına yardımcı olmaktadır.

Kuyumcuların gelir ve giderlerinin farklı zamanlarda ve farklı para birimlerinden olması fiyat riskini ortaya çıkarmaktadır ve kuyumcuların maliyetlerinin altın üzerinden hesaplanması, gelirlerinin ABD Doları üzerinden ilerideki bir tarihte olması ayrıca altın fiyatlarının ABD Doları bazında sürekli dalgalanması belirsizliklere neden olmaktadır. Bu fiyat riskleri dolayısıyla kuyumcularımız olması gereken fiyatın üzerinde bir seviyeden fiyatlama yapmak durumunda kalmaktadırlar ve söz konusu bu durum uluslararası rekabet açısından olumsuz etki yaratmaktadır. İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda alınacak pozisyonlar ile fiyat ve kur riskini kontrol etme imkanı sunmaktadır. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda, altın vadeli işlem sözleşmeleri 1 kg. ve 100 ons olmak üzere iki ayrı büyüklükte düzenlenmiştir ve teminat sistemi de dünya uygulamalarına paralel olarak düzenlenmiştir.

Vadeli işlem piyasalarının işlevler ve yararları (Tuncer, 1994: 28);

- Vadeli işlem piyasaları çok sayıda alıcı ve satıcının serbest rekabet ortamında bir araya gelerek ürün fiyatlarını belirlemesi sayesinde üretici, sanayici ve ticari kesimin ileriye dönük sağlıklı karar almasını sağlamaktadır. Başka bir deyişle, vadeli işlem piyasaları, fiyatlarla ilgili bir öngörü mekanizması oluşturmaktadır.
- Vadeli işlem piyasaları üretici, sanayici ve ticari kesim üzerinde fiyat dalgalanmaları dolayısıyla oluşan belirsizlik ve risklerin mali kesime aktarılmasını ve anılan bu kesimlerin fiyat dalgalanmalarından asgari düzeyde etkilenmesine yardımcı olmaktadır.
- Futures ve opsiyon piyasalar, sözleşme konusu olan maddelerin standardize olmasını zorunlu kılarak, kalite ve verimliliğin artmasına katkıda bulunmaktadır.

- Vadeli işlem piyasaları, üretici, sanayici ve ticari kesimin maliyetlerini asgari düzeye indirerek, stok yönetim politikasının iyileştirilmesi ve belirginleşmesine yardımcı olmaktadır.
- Futures ve opsiyon piyasalarda sözleşme konusu olan maddelerin teslimi zorunlu olmadığından, bu piyasalar ekonomiye likidite kazandırmaktadır.

Piyasada işlemler üç farklı pazarda (Ana Pazar, Özel Emir Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarıdır) gerçekleştirilebilir. Piyasadaki günlük işler; işlem yapılmayan dönem, fiyat sabitleme seansları, uzlaşma fiyatının ilanı ve seans sonrası işlemlerdir. Bu piyasada iki farklı işlem yöntemi uygulanmaktadır; çok fiyat sürekli müzayede ve tek fiyattır. Piyasada tüm pazarlardaki işlemleri herhangi bir işlem gününde sürekli veya geçici olarak durdurulabilme ve işlemlerin tekrar başlatılması yetkisi Borsa Genel Müdürlüğündedir. Olağan dışı gelişmelerin meydana gelmesi durumlarında, Borsa Genel Müdürlüğü yetkisi ve kararı Piyasa üç güne kadar kapatılabilmektedir. Üç günü aşan süreler için Borsa İstanbul Yönetmeliğindeki ilgili hükümler kapsamında uygulama yapılır.

Emirler, işlem terminallerinden (Piyasa üyeleri tarafından Borsa düzenlemelerinde tanımlanan uzaktan erişim noktalarında) veya üyelere tahsis edilen emir iletim ara yüzleri aracılığı ile Borsa tarafından düzenlendiği şekilde işlem sistemine iletilir. Acil durum olduğu takdirde telefonla emir iletimine ilişkin hususlar Borsa tarafından ayrıca düzenlenerek ilan edilir. Emirlerin işlem sistemine hesap numarası açıklayarak girilmesi zorunludur ayrıca bir hesaba emir iletilebilmesi için hesabın Takas Merkezi bilgisinde açılmış olması ve Takas Merkezi tarafından işlem sistemi açılmadan önce Borsaya bildirilmiş olması gerekmektedir. İşlem sistemine girilecek emirlerde üç fiyat belirleme yönteminden biri (limit, piyasa, kapanış) seçilmek zorundadır ve sistemine gönderilen emirler ana pazarda fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşirler.

Piyasada farklı emir türleri vardır;

- Seans emri sadece girildiği seansta geçerlidir ve seans sonuna kadar eşleşme olmazsa işlem sistemi tarafından otomatik olarak iptal edilir.
- Günlük emir girildiği günde geçerlidir ve günün sonuna kadar eşleşme olmazsa işlem sistemi tarafından otomatik olarak iptal edilir.

- İptale kadar geçerli emir girildiği seanstan itibaren iptal edilene kadar geçerlidir ve söz konusu emir süresi seçildiğinde, emrin iptal edilmediği ve eşleşmediği zaman, emir sözleşmenin vade sonuna kadar geçerli olur ve vade sonunda işlem sistemi tarafından otomatik olarak iptal edilir.
- Tarihli emir işlem sistemine girilirken belirtilen tarihe kadar geçerlidir ve belirtilen tarihe kadar eşleşme olmazsa veya iptal edilmezse, bu tarihte gün sonunda işlem sistemi tarafından otomatik olarak iptal edilir.

İşlem sisteminde, sözleşmenin vade sonundan daha ileri bir tarih girilmesine izin verilmez. Emir girişinde işlem sistemi tarafından fiyat ve miktar kontrolü yapılır. İlgili seans özelliklerine uygun olmayan emirler işlem sistemine girilemez. Maksimum emir büyüklükleri pay vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için spot piyasadaki seans kapanış fiyatına göre belirlenmektedir. Maksimum emir miktarı işlem sistemine girilen tüm emir tipleri için kontrol edilir. Piyasada işlemlere başlanabilmesi için Borsaya üye olunması gerekmektedir. Piyasa üyeleri, Takas Mevzuatında belirtildiği üzere genel merkezi karşı taraf üyesi veya doğrudan merkezi karşı taraf üyesi olabilecekleri gibi, bir genel merkezi karşı taraf üyesinden de takas garantisi alabilirler. Piyasada işlem yapmak isteyen üyeler, piyasada işlem yapmak istediklerine ilişkin bir yazı ile Borsaya başvuru yapmak zorundadırlar. Başvurunun kabul edilmesi durumunda, Takasbank nezdinde, Merkezi Karşı Taraf üyeliği ile ilgili ve diğer düzenlemeler uyarınca gerekli yükümlülükleri yerine getiren üyeler, Piyasada faaliyette bulunabilirler. Üyeler piyasada sadece yetkilendirildikleri sözleşmelerde işlem yapabilirler. Piyasada faaliyete başlayan üyelere tahsis edilen terminaller Borsa İstanbul uzaktan erişim noktaları tesisi ve bunların kullanım esaslarına ilişkin mevcut düzenlemelerde tanımlanmış olan uzaktan erişim noktalarında kullanılabilir (<http://www.borsaistanbul.com> , derlenmiştir, 2016).

2.3.5. İstanbul Altın Rafinerisi

Hurda altın arzı farklı ürün içeriklerinden elde edilen değişik saflık derecelerinde altınlardan oluşmaktadır. Bu altınlardan belirli kurallar çerçevesinde standart hale getirilebilmesi ve tekrar piyasaya sunulması için rafinaj işlemlerinden geçmesi gerekmektedir. Türkiye’de altın rafinaj işlemleriyle uğraşan çok sayıda kurum bulunmaktadır. Ancak resmi anlamda kurulan ilk kurum İstanbul Altın Rafinerisi’dir. İstanbul Altın Borsası

kurulduktan sonra, altın piyasasının yeniden yapılandırılması amacıyla 1996 yılında çalışmalarına başlanan Altın Rafinerisi yaşanan çeşitli sorunlar nedeniyle 6 yıllık aradan sonra Türkiye’de faaliyet gösteren özel bir rafineri olan Halaç Limited Şirketi ile birleşmiş ve 2002 yılında faaliyete geçmiştir.

İstanbul Altın Rafinerisi’nin temel işlevi yurt dışından getirilen dore altının standart külçe haline getirilmesidir. Ocak 2007 tarihinde Dubai Borsası’ndan geçerlilik belgesi almış ve uluslararası anlamda kabul gören bir rafineri olmuştur. Ancak Türkiye’de yaratılan hurda altın arzının ciddi bir kısmının İstanbul Altın Rafinerisi’nden geçmediği, piyasada toplanan altın küçük boyutlu atölye ve imalathanelerde saflaştırılarak kuyumculuk sektörünün kullanabileceği yarı mamul haline getirilmektedir. İstanbul Altın Rafinerisinde yastık altı olarak tanımlanan altınların rafineri edilmesiyle, bu altınlar İstanbul Altın Borsası’nda işlem görerek İstanbul Altın Borsası’nın uluslararası piyasalardaki gücünü arttırmıştır.

2.3.6. Kapalıçarşı

Dünyanın en eski kuyumcu ev altın mücevher merkezi olan günümüzde yerli ve yabancı herkesin ilgisini çeken Kapalıçarşı, Osmanlı Devleti’nin toplumsal ve ekonomik yapısında önemli bir yeri vardır. Kapalıçarşı’da hali hazırda yaklaşık 1,800 kuyumcu ve atölye vardır. Türkiye Kuyumculuk Sektörü Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin genel görünümünü de bire bir yansıtan Kapalıçarşı yaklaşık 250 bin kişi istihdam edilmektedir. Kapalıçarşı yıllık 400 ton civarı altın, 200 tonu civarı gümüş işleme kapasitesine sahiptir ve sektörde ortalama işletme tipi üretimde, atölye düzeyinde olup irili ufaklı yaklaşık 10.000 civarındadır. Atölyelerin her birinde ortalama 4-5 kişi, toplam atölyelerde yaklaşık 50 bin kişi çalıştığı tahmin edilmektedir.

Kapalıçarşı altın borsasında altın fiyatlarını dünya altın borsalarındaki ons fiyatı, dünya altın borsalarındaki döviz kurları, Kapalıçarşı borsasındaki döviz fiyatları, TCMB döviz ve efektif piyasalarındaki (Interbank) döviz fiyatları, yurtiçi altın talebinin yoğunluğu belirlemektedir. Belirlenen fiyatlar doğrultusunda çeşitli alım satım yöntemleri mevcuttur. Bu yöntemler: para ve malın işlemin yapıldığı anda karşılıklı olarak alınıp verilmesi şeklinde olan Hazır Altın Alım Satımı (Spot Trading), para veya malın işlemin yapıldığı an ya da bu anın haricinde karşılıklı olarak alınıp verilmemesi şeklinde gerçekleşen Vadedeli Alım Satım (Forward Trading) ve fiyatın bir türlü dengeye gelmediği ya da açılış

fiyatının bir türlü oluşmadığı günlerde işlemleri çabuklaştırmak ve fiyatın hızlı bir şekilde belirlenmesine yardımcı olmak amacı ile kullanılan Zorunlu Altın Alım Satım yöntemidir. Ağırlıklı olarak kullanılan yöntem hazır altın alım satım yöntemidir fakat hazır mal veya paranın her zaman bulunamaması vadeli altın alım satım işlemlerinin de küçümsenmeyecek ölçüde artışına olanak sağlamaktadır (Özkaya, 2012: 39).

Kapalıçarşı altın piyasasında spot ve vadeli altın işlemleri herhangi bir yazılı belgeye dayanmamaktadır. Yapılan işlemler tamamen karşılıklı güvene dayanmaktadır. Bu durumda herkesle iş yapmayı engellemektedir. Kapalı çarşı başlarda kayıt dışı altınların pazarlanıyorken 1989 yılından itibaren Merkez Bankası'nın altın satışlarına başlaması ve alınan, uygulanan karar ve tedbirlerle yasal bir platform haline gelmiştir. Kapalıçarşı piyasası altın fiyatlarında belirleyici olma özelliğini İAB'nin kurulmasıyla kaybederek kuyumcu esnafı ile ilgili alım satımlarına konu olan bir piyasa halini almıştır. Ancak halen Türk insanı için vazgeçilmez ve her dönemde rağbet gören bir yerdir.

2.3.7. Kuyumcukent

Kuyumcukent; kuyumculuk sektörünün Ortadoğu'daki en büyük üretim ve ticaret tesisidir. 1990'larda kooperatif mantığı ile başlatılan, bölgedeki en büyük altın, gümüş ve mücevherat merkezinin İstanbul'da tesisi için tamamen yerli ve özel sektör sermaye ile kurulan bir sivil toplum projesidir. Kuyumcukent 2006 yılında Fabrikalar, Atölyeler, AVM ve Plazaları ile 2.500'ün üzerinde işyeri bulunan Entegre Kompleks olarak açılmıştır. Kuyumcukent kuyumculuk sektörünün olumsuz üretim ve ticaret koşullarını ortadan kaldırmış ve modern teknolojik alt ve üstyapısı ile çevreye duyarlı bir tesis olmuştur.

Tesisin işletme ve yönetiminden sorumlu olan Kuyumcukent İşletme A.Ş. (KİAŞ); arıtma, teknik ve güvenlik hizmetlerinin haricinde temizlik, peyzaj, ortak sağlık ve güvenlik, eğitim ve reklam-tanıtım gibi hizmetlerde sağlamaktadır. “Kuyumcukent’in geleceği, ülkenin de geleceğidir” düşüncesini yönetim anlayışının odağına yerleştiren, şeffaf ve modern yönetim ilkelerini benimseyen, hizmetlerini “müşteri memnuniyeti” odaklı yürüten, uluslararası kalite ve çevre standartlarını her şeyin önünde tutan KİAŞ, Kuyumcukent’in vazgeçilmez unsurudur (<http://www.kuyumcukent.com.tr>, 2016).

Kapalıçarşı etrafındaki kuyumcu atölyeleri ile Osmanlı döneminden itibaren Türkiye'nin kuyumculuk merkezidir. Ancak gelişen ve değişen şartlar ayrıca uluslararası alanda ihtiyaçları karşılayabilmek ve ayak uydurmak için kompleks bir yapıya ihtiyaç duyulmuştur. Firmaların çoğu üretim merkezlerini Kapalıçarşı dışına taşımışlardır ve teknoloji ile üretim yapmaktadırlar. Bu gelişmeler sonucunda Kapalıçarşı ve çevresinin çağdaş üretim yapısına uygun olmadığı düşünülerek, dünyanın en büyük entegre altın ve mücevher üretim merkezi olan Kuyumcukent'i kurmaya karar verilmiştir. 500.000 m2 alana sahip yaklaşık 200 milyon dolarlık bir yatırımla hayata geçirilen Kuyumcukent'te 1407 atölye, 609 mağaza, 268 yan hizmet binası, 138 büro, 29 depo, 14 restoran, 13 fast-food restoran bulunmaktadır. Tesis, kuyumculuk ve mücevher sektörünü dünya standartlarında işlem ve üretim yapma seviyesine çıkarmıştır.

Kuyumculuk ve mücevher tasarımı sektörünün son büyük mekânsal değişimi 2000'li yılların ortasında gerçekleşmiştir. Sektörün çıkardığı atıkların tarihi dokuya zarar verdiği gerekçesiyle yerel yönetim, 2005 yılında tüm üretici firmaların bu alandan tasfiye edilmesine planla karar vermiştir. Eminönü Belediyesi'ne ait olan bu karar, ruhsatlar iptal edilmek suretiyle üreticilere dayatılmıştır. 2005 yılında ilk etabı tamamlanan ve özel bir girişim olan Kuyumcukent bu noktada bir alternatif olarak sunulmuş ve üretim yapan firmaların bir kısmı buraya taşınmıştır. Kent merkezine yaklaşık 20 km mesafede olan bu merkez Kapalıçarşı'ya kıyasla daha gelişmiş, bir alt yapıya sahiptir. Bu tasfiye sürecini sektörün çıkardığı kirliliğin hem tarihi dokuya hem de insan sağlığına zararlı olduğu gerekçesiyle başlatan Eminönü Belediyesi 2006 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Çevre Mühendisliği bölümüne Atık ve Çevresel Risk Yönetimi Projesi hazırlatmıştır. Üniversite tarafından hazırlanan bu raporda üretim yapan atölyeler "imalata yönelik" olanlar ve "satışa yönelik" olanlar" olarak ikiye ayrılmış; imalata yönelik olanların faaliyetlerinin sonlandırılmasına ancak satışa yönelik olanların devam edebileceği belirtilmiştir. Ramat atölyeleri, ifraz atölyeleri, yıldız atölyeleri ve içi boş üretim atölyelerinin kaldırılması gerektiğini belirten rapor; ayar evlerinin gerekli teknolojileri kullanması, cila ve banyo işlemi yapan atölyelerin ise 5 kişiden fazla çalıştırmaması koşulu ile alanda kalabileceğini belirtmiştir. Mücevherin tamamlanmasında önemli rol oynayan sadekarlar, mıhlayıcılar, mum dökme atölyeleri gibi üreticilerin ise taşınmasına gerek yoktur. Rapor belediyenin bir ruhsat şartnamesi hazırlamasını ve bu şartnameye uyma-

yan atölyelerin mühürlenmesini önermekle beraber iptal edilen ruhsatlar geri iade edilmiştir (Çetin, 2014: 58-60).

Wedding World Kuyumcukent Alışveriş Merkezi, Mayıs 2010 tarihinde ticari faaliyete başlamıştır. Tesisin, 127.000m² kapalı alana sahip ve yaklaşık 53.000m² alanı kiralana-bilir vardır. Tesis, 5 kattır ve 2. bodrum kat ve 1. bodrum katın bir bölümü garaj ve oto-parktır. Bu tesis aslında Kuyumcukent'in mağaza bloğu olarak tasarlanmıştır ancak kuyumcu ve mücevher olarak istenilen başarıya ulaşamadığından mağaza sayısı düşürüle-rek konsept değiştirilmiştir. Bu merkezin içinde gelinlik, damatlık, abiye, çeyiz, ayak-kabı, takı, davet ve organizasyon, kuaför, davetiye, pasta, çiçek mağazaları gibi evlilik için gerekli birçok ihtiyacın karşılandığı mağazalar vardır.

WWK Alışveriş Merkezi evliliğe dair her şey konseptiyle açılmıştır ve evlilikle alakalı her şeyi tek bir mekanda halledebilmeyi vaat etmektedir.

Wedding World Kuyumcukent Alışveriş Merkezi; ilk açıldığında kuyumculuk sektörü-ne hitap etmesi sonucu konumunun iyi olmasına rağmen rağbet görmemiş fakat konsept değişikliğine gidildikten sonra kuyumculuk sektöründen daha geniş tüketici kitlesine sahip bir konsept geliştirmeleri ile ticari başarıları artmıştır (Eke, 2011: 154).

Kuyumcukent sunduğu tüm fiziksel altyapı olanaklarıyla fabrika tipi üretim için oldukça uygun bir mekan olarak görülmekle beraber sektörün ihtiyaç duyduğu düşünsel alt-yapıyı sağlamakta yetersiz kalmaktadır. Sektörde tarihi mekan içinde yer alan tüm motifler ilham verici olabilecekken, son derece steril bu ortamda bu imkan bulunmamaktadır. Ayrıca sektörde çalışanların alışkın olduğu yüz yüze ilişkileri sürdürmelerini olanaksız kılan mekan, yaratıcı ürünler ortaya konulması için gerekli çevreyi sunamamaktadır. Tamamı kapalı olan bu mekanda çalışanlar, daha aktif bir mekan olan alışveriş merkezi için üretim yapmakta; ticaretin devamını sağlamak için çalışırken kendileri bu canlı ortamdaki mahrum kalmaktadır. Her ne kadar çok sayıda küçük firma bulunsa da mekan, tek bir büyük fabrika için çalışan çok sayıda insanın var olduğu izlenimini uyandırmaktadır (Çetin, 2014: 85).

Yapılan çalışmalar ve gözlemler neticesinde Kuyumcukent kuyumculuk sektörü için iyi olanaklar sağlamıştır. Fakat şehrin tarihi dokusundan uzak oluşu sektör çalışanlarını yaratıcılıktan uzak tutacağı görüşü ile ürünlerin tek tip çıkacağı endişesi vardır.

2.3.8. Darphane

Osmanlı Devletinin bugüne kadar çok merkezde para darp eden sayısı 40'ı bulan para darp merkezleri Bursa, Edirne, Amasya, Erzurum, Konya, İzmir, Serez, Sofya, Şam, Bağdat, Tiflis, Mısır, Tunus ve Cezayir'dir. İstanbul'un fethinden sonra imparatorluğun para ihtiyacını karşılamak için geçici yeni darphaneler kurulmuştur. Fatih Sultan Mehmet tarafından Beyazıt Camii yakınında yaptırılan Darphane, Türk Darphanesi'nin kuruluşuna başlangıcıdır. Kurulum tarihi kesin bilinmemekle birlikte Fatih Sultan Mehmet'in kendi adına bastırıldığı ilk Türk altının tarihi olan 1467 yılı Türk Darphanesinin ilk kuruluş tarihi olarak alınabilmektedir. 1596 yılında Darphanenin ilk kuruluşu genişletilerek Beyazıt'da Simkeşhane isimli hana taşınmıştır ve burada ilk muntazam şeklini almıştır. Darphanenin ikinci kuruluşu, 1723 yılında Simkeşhane'den Topkapı Sarayı sahası içinde bulunan binalara taşınıp faaliyete geçirilmiştir. 1832'de yeni atölyelerin inşa ve ilavesiyle genişletilmiştir. Bu darphane devletin ana darphanesi olarak devam etmiş ve 1843'de diğer darphaneler kapatılarak sadece söz konusu darphanede para basılmıştır.

8 Temmuz 1967 tarihinde şimdiki yerinde (Yıldız-Beşiktaş) açılışı yapılan Darphane'nin üçüncü kuruluş projeleri üzerindeki ön çalışmalar, 1953 yılında başlamıştır. Madeni para taleplerindeki artışların izleyen yıllarda daha da yükselebileceği düşüncesi, yeni bir binanın inşası ve yeni makinelerin satın alınması ihtiyacını doğurmuştur. Bu nedenle 1961 yılı ortalarında inşasına başlanan yeni darphane binası, yeni makineler de satın alınarak 1967 yılında hizmete girmiştir. Darphane, 1845 yılından itibaren "evrak-sahihe"ye damga vurmak amacıyla kurulan Matbaa Müdürlüğü ile 1933 yılında birleştirilmiştir. Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğünün Damga Matbaası adıyla bilinen bu bölümü 2012 yılı Mart ayına kadar Topkapı Sarayı avlusundaki eski Darphane binaları (Darphane-i Amire) içinde hizmet vermiş olup bu tarihten sonra Kartal Cevizli'deki yeni hizmet binasına taşınmıştır. Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, 2996 sayılı Maliye Vekaleti Teşkilat ve Vazifeleri Hakkında Kanun çerçevesinde 1983 yılına kadar Maliye Bakanlığı'nın ana hizmet birimi olarak görev yürütmüştür. Hazine birimlerinin 1983 yılında Maliye Bakanlığı bünyesinden ayrılarak Başbakanlığa bağlı Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı haline getirilmesiyle birlikte Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü de anılan Müsteşarlığa bağlanmıştır. 18/06/1984

tarihli, 18435 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 234 sayılı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğünün Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname gereğince, Genel Müdürlüğümüz Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı kuruluşu olarak çalışmalarına devam etmektedir (<http://www.darphane.gov.tr>, 2016).

Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, Haziran 1984'de alınan Kanun Hükmünde Kararname hükümlerine göre, madeni ufaklık ve hatıra para, Cumhuriyet altın sikkeleri ile Cumhuriyet ziynet altınlarının basımı, resmi mühürlerin, madalyon, madalya ve nişanların üretimi, her çeşit vize ve harç pulları ile değerli kağıtların basımı ve dağıtımını sağlamak için kurulmuştur. Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü Hazine Müsteşarlığı'na bağlı kuruluştur. Darphane merkezi İstanbul'dadır ve iki ayrı binada hizmet vermektedir. Genel Yönetim ile Darphane bölümü, Beşiktaş Balmumcu'daki Genel Müdürlük binasındadır, Damga Matbaası bölümü Topkapı Sarayı avlusundaki eski Darphane binalarından 2012 yılı Mart ayı itibariyle Kartal Cevizli'deki yeni hizmet binasına taşınmıştır.

Darphane dünyanın en eski ve köklü kurumlarından biridir. Döner Sermayeli bir kuruluştur. Darphane cumhuriyet altınlarının basımı, kıymetli madenlerin analizi ve ticaretinin düzenlenmesi, tedavül ve hatıra paraların basımı, türlü resmi damga ve mührün, madalya ve nişanın üretimi, damga ve harç pulları, pasaport, nüfus cüzdanı gibi tüm kıymetli kağıt ve güvenli kağıdın basımı ile görevlidir. Piyasanın talebine göre üretim yapmaktadır.

Cumhuriyet Altını, devlet güvencesi altında Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından basılmaktadır. Cumhuriyet Altını, farklı boyut ve ağırlıkları olan 22 ayar altın paradır. Cumhuriyet altınlarının basılması ve özellikleri Türkiye Büyük Millet Meclisi'nin 1738 sayılı Kararı'na dayanır ve iki türü vardır. Bunlar Cumhuriyet altın (Ata Altın) sikkeleri ve Cumhuriyet ziynet altınlarıdır. Bunların göre beş türü bulunmaktadır. Cumhuriyet Altınlarının tek yasal üreticisi Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'dür.

Ülkemizin ve dünyanın en eski ve köklü kurumlarından biridir. Temel olarak, tedavül ve hatıra paraların, cumhuriyet altınlarının basımı, kıymetli madenlerin analizi ve ticaretinin düzenlenmesi ve her türlü resmi damga ve mührün, madalya ve nişanın üretimi; pasaport, nüfus cüzdanı, damga ve harç pulları başta olmak üzere tüm kıymetli kağıt ve

güvenlikli kağıdın imalatıyla görevli olan kurum benzeri ürünleri piyasanın talebi üzerine de yapmaktadır. Döner Sermayeli bir kuruluştur.

2000 yılında; 944 milyar lirası yıl içinde aylık satış hasılatlarımızdan ayrılan paydan, 1.037 milyar lirası da yıl sonunda oluşan net kardan olmak üzere, toplam yaklaşık 2 trilyon lira; 2001 yılında 1.252 milyar lirası yıl içinde ayrılan paydan, 2.604 milyar lirası yıl sonunda oluşan net kardan olmak üzere, toplam 3,9 trilyon Lira; 2002 yılında ise 2.176 milyar Lirası aylık satış hasılatlarımızdan ayrılan paydan, 3.100 milyar Lirası da yıl sonunda oluşan net kardan olmak üzere toplam 5,2 trilyon Lira boyutunda hazineye katkı sağlamıştır (Kaplan, 2004: 62).

“T.C. Darphanesi altın para üretiminde dünyada ilk sıradadır. 2000 yılından itibaren 400 tondan fazla Cumhuriyet Altını (ziynet ve meskük) üretmiştir” (Arymbaev, 2010: 67).

Tablo 15
Darphane Üretim/Hizmet Kapasitesi Tablosu

ÜRÜN/HİZME ÇEŞİDİ	ADET/YIL
Madeni Para	600.000.000
Cumhuriyet Altını (Birlik)	20.000.000
Mühür ve Damga	100.000
Hatıra Para/Madalyon/Madalya	100.000
Polikarbon Kart (çipsiz)	10.000.000
Pasaport ve Gemi Adamı Cüzdanı	3.600.000
Aile cüzdanı	800.000
Nüfus Cüzdanı, Mavi Kart ve İkamet İzin Belgesi	20.000.000
Sürücü Belgesi ve Motorlu Araç Trafik Tescil Belgesi	12.000.000
Yurtdışı Çıkış Harç Pulu ve Vize Pulları	20.000.000

Kaynak: Darphane Faaliyet Raporu, <http://www.darphane.gov.tr> 2015.

Tablo 15’de Darphane üretim/hizmet kapasitesi tablosu verilmiştir. Madeni para üretimi 600.000.000 adet üretilmiştir. Cumhuriyet altını 20.000.000 adet üretilmiştir. Hatıra para/madalyon/madalya ise 100.000 adet üretilmiştir.

2.4. Altının Rağbet Görme Nedenleri

Altını diğer metaller ve madenlere göre üstün durumdadır. Altının bu özellikleri ise üretim hacminin sınırlı olması, inelastik arz yapısı aynı veya benzer özelliğe sahip başka bir metalin olmayışı, rezerv aracı olmasıdır.

- 1) Üretim hacminin sınırlı olması: Altının kullanımı coğrafi bölgelere ve toplumlara göre değişiklik gösterir ancak sınırlı üretim hacmi vardır. Altın yatakları dünyanın belirli bölge ve ülkelerinde sınırlı bir rezervi bulunmaktadır. Aslında okyanus ve denizlerde erimiş tuz formunda altın bulunmaktadır. Ancak altını bu formdan ayıracak henüz bir yöntem bulunmamıştır. Eğer bu teknolojiye sahip olursak dünyadaki birçok denge değişecektir.
- 2) İnelastik arz yapısı: Altın arzı, altın fiyatında meydana gelen değişikliklere göre şekillenmemektedir. Üretim kapasitesi belli olan altın madenlerine göre arz belirlenmektedir ve altın fiyatında meydana gelen değişikliklere kısa dönemde cevap veremeyen altın arzı, uzun dönemde fiyat değişikliklerinden etkilenmektedir.
- 3) Rezerv aracı olması: Dünya’da birçok ülke altını rezerv aracı olarak kullanmaktadır. Altın standardının olduğu dönemlerde para olarak ve altın kambiyo sisteminde rezerv olarak kullanılan altın halen rezerv varlık olarak tercih edilmektedir.
- 4) Aynı veya benzer özelliğe sahip başka bir metalin olmayışı: Altının fiziksel ve kimyasal özellikleri, insan vücudu ile bio-uyumluluk göstermesi, birçok alanda kullanılması, değerini her zaman koruması gibi üstün özellikleri başka bir metalle yoktur. Bu da altını üstün konuma getirmektedir.

Altın ilk başlarda süs eşyası sonraları para olarak yani bir değişim aracı olarak kullanılmıştır. Sonraları dünyada merkez bankalarının rezervi olarak, günümüzde ise yatırım aracı, mücevherat, finansal rezerv, tıp, elektronik endüstrisi, hatıra para ve madalyon gibi alanlarda kullanılmaktadır.

2.5. Altın Fiyatını Etkileyen Faktörler

Altın fiyatları uzun dönemde arz ve talebe göre belirlenir. Kısa dönemde ise altın üretim arzının esnek olmaması ve talebe hemen cevap verememesi nedeniyle fiyatları çoğunlukla talep faktörü belirlemektedir. Arz açısından; altın fiyatlarını etkileyen faktörler, üretim maliyetleri, altın üreticisi ülkelerdeki politik ortam, dünya altın üretim miktarı, merkez bankalarının altın satışları ve maden üreticisi şirketlerin vadeli satışlar diyebiliriz. Talep açısından; dünyadaki ekonomik ve politik gelişmeler, petrol fiyatı, hisse senedi ve döviz piyasasındaki dalgalanmalar, enflasyon, merkez bankalarının para politikaları, faiz oranları, merkez bankalarının altın talebi ve alternatif değerli madenler diyebiliriz. 1970 yıllarından itibaren altın piyasasındaki gelişmelere bakıldığında çoğunlukla talep yönlü faktörlerin altın fiyatını etkilediği görülmektedir.

Diğer finansal varlıkların değer kayıplarına karşı riskten korunma aracı olarak kullanılması, altın talebinin ve dolayısıyla altın fiyatının alüminyum, gümüş, bakır gibi metallerin aksine sektörel gelişmelerden ziyade finansal ve parasal gelişmelere duyarlı olmasına neden olmaktadır. Altın fiyatları özellikle ABD ekonomisindeki gelişmelerin etkisi altındadır. Altın fiyatlarının ABD doları cinsinden belirlenmesi ve ABD dolarının uluslararası piyasalarda likiditenin büyük bir kısmını oluşturması bu etkiyi arttırmaktadır. ABD doları ile altın fiyatları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. ABD doları değer kazandıkça altın fiyatları düşmekte, değer kaybettikçe altın fiyatları yükselmektedir. Bunun yanı sıra ABD faiz oranlarındaki yükseliş, altın yatırımcısının fırsat maliyetini arttırarak, altın yatırımlarının ABD dolarına yönelmesine neden olmakta ve altın fiyatları düşmektedir. Altın fiyatları ile enflasyon oranı arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Hatta bu ilişkinin ABD fiyat düzeyi ile birebir olduğu, ABD fiyat düzeyindeki yüzde 1 oranında artışın altın fiyatlarında da aynı oranda artışa neden olduğu istatistiksel olarak belirlenmiştir. Bu durum, uzun dönemde altının enflasyonun alım gücünde neden olduğu azalmaya karşı değer saklama aracı olarak talep görmesini sağlamaktadır. Bunun yanı sıra altın fiyatları ile diğer yatırım araçları ve özellikle hisse

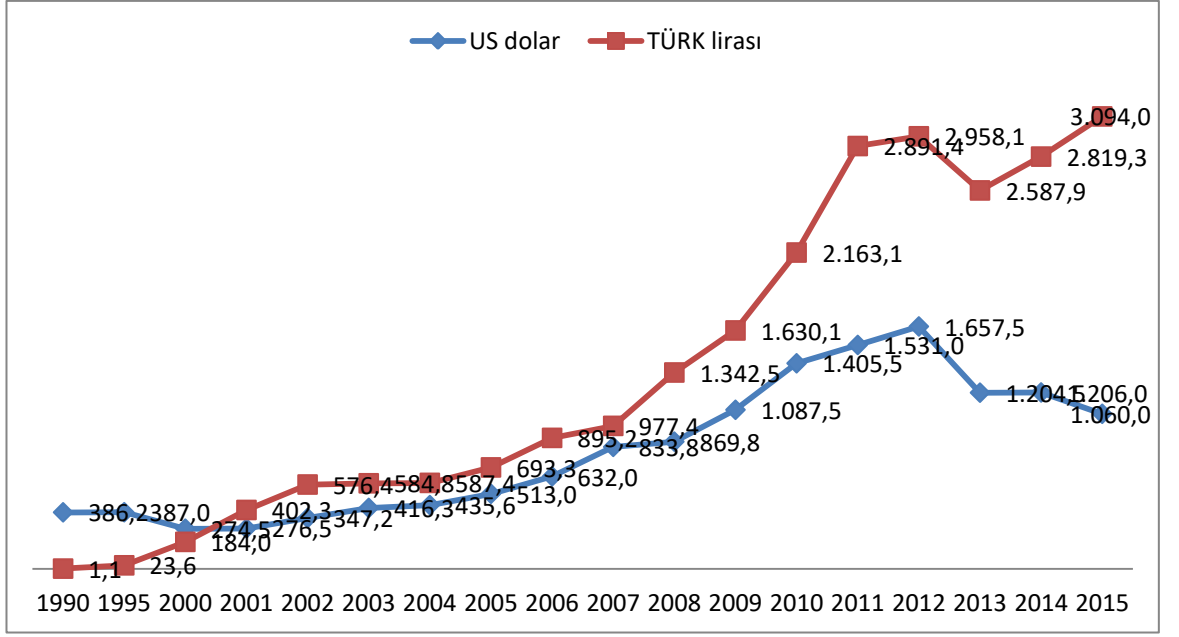
senetlerinin getirileri arasında ikame etkisinden dolayı güçlü bir ilişki varken; petrol fiyatları ile enflasyonist etkiden dolayı pozitif yönlü bir ilişki vardır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri de altın talebi dolayısıyla altın fiyatları üzerinde etkili olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde altın talebi ve gelir düzeyi ile birlikte artarken, altın ziynet eşyası olarak değerlendirilmektedir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkeler de gelir düştüğü ya da dalgalanma gösterdiği zaman altın talebi artmakta, fakat gelir düzeyi ile birlikte sistematik şekilde artmamaktadır. Parasal, finansal ve makro ekonomik değişkenlere bağlı olarak oynaklık gösteren altın fiyatları, yatırımcısının piyasa riskinin artmasına neden olmaktadır. Altın yatırımcısının piyasa riskini yönetebilmeleri, uygun risk yönetim tekniğini belirleyebilmeleri, uygun yatırım kararını verebilmeleri ve maruz kalınan risk nedeniyle gereksinim duyulan sermaye miktarını belirleyebilmeleri için piyasa riskini tutar olarak bilmeleri gerekmektedir (Evcı ve Kandır, 2015: 53-54).

Altın piyasa fiyatının oluşumuna etki eden faktörlerden bir kısmı tahmin edilebilirken, bir kısmı önceden tahmin etmek ve ölçmek zordur. Enflasyon, politik belirsizlik gibi nedenlerle altın fiyatları yükselirken, düşük ve sabit fiyatlar, alternatif yatırım araçlarındaki yüksek getirinin olması ve ülkelerin istikrarlı politikalarının olduğu dönemlerde altın fiyatlarında azalış olmaktadır. Altın fiyatındaki dalgalanmaları tek bir doğru değildir ve altının fiyatını etkileyen nedeni tam ve kesin olarak belirlemek kolay değildir. Bu da altının tek bir nedene bağlayarak yapılan yorumlar tam olarak gerçeği yansıtmamaktadır.

Altın fiyatı, birçok piyasa malından farklı olarak çok çeşitli içsel (üretim ve tüketim yapısında meydana gelen değişiklikler) ve dışsal (dış dünyada meydana gelen sosyal ve siyasi değişiklikler) faktörlerin etkisi altında kalmaktadır. Ancak altının geçmişte bir ödeme aracı olması nedeniyle fiyatının oluşmasında kendine özgü faktörlerde önemli rol oynamaktadır. Tüm dünyada, altın fiyatının sabit olmaması ve gün içinde çok fazla sayıda değişmesi nedeniyle, altın fiyatı ile ilgili analizler yapılırken; belirli bir zaman periyodu içinde altın fiyatlarının seyrini takip edebilmek amacıyla Londra Borsası'nda belirlenen "Fixing" fiyatları esas alınmaktadır. Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik duruma göre merkez bankaları ellerinde bulunan altının bir kısmını ulusal ve/veya uluslararası piyasalarda satarak dünya altın fiyatlarını etkilemektedir (Sefa, 2013: 50).

Altın fiyatını etkileyen faktörleri maddelersek;

- ABD doları
- ABD faiz oranları
- Enflasyon oranları
- Petrol fiyatları
- Faiz oranları
- Küresel enflasyonist yapı
- Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri
- Dünya altın üretim miktarı
- Üretim maliyetleri
- Altın üreticisi ülkelerdeki politik ortam
- Maden üreticisi şirketlerin vadeli satışları
- Dünyadaki ekonomik ve politik gelişmeler
- Döviz piyasasındaki dalgalanmalar (özellikle hisse senedi)
- Merkez bankalarının para politikaları
- Merkez bankalarının altın talebi
- Merkez bankalarının altın satışları
- Alternatif değerli madenler
- Jeopolitik yapı
- Siyasal ve ekonomik gerginlikler
- Spekülatif amaçlı altın alım – satım işlemleri
- Altın madencilik şirketlerinin altın çıkartma masrafları



Şekil 3: Dönem Sonu Yıllık Altın Fiyatları

Kaynak: WGC, <http://www.gold.org/statistics>, (14.8.2016)

Şekil 3’de dönem sonu yıllık altın fiyatları verilmiştir. US doları ve Türk Lirası karşılaştırması yapılmıştır. 1990-2000 arasında US doları Türk lirasına göre daha değerli iken kriz döneminden önce kesişme yaşanmıştır. 2001’den itibaren günümüze kadar Türk lirası US dolarına göre daha değerlidir. 2015 yılında US doları 1.060 iken Türk lirası 3.094’dır.

III. BÖLÜM: TÜRKİYE’DE ALTIN TALEBİNİ BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN AMPİRİK OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Ekonomik Analiz

Altın uzun yıllardır kullanıldığı yerler artarak devam eden parasal bir varlık olarak kullanılan değerli bir madendir. Altın yılar önce para sisteminin temelini oluşturmasından sonra Bretton Woods sistemiyle ABD dolarına bağlanmış bir rezerv aracı olmuştur.

Günümüzde altın, enflasyona karşı koruma amaçlı kullanılmaktadır. Ayrıca, siyasi ve ekonomik belirsizliklerde güvenilirdir ve finansal bir yatırım aracı olma özelliğine sahiptir. Bu sebeplerle, altın merkez bankalarının rezervleri içinde önemli bir yere sahiptir (Elmas Gültekin ve Aktürk Hayat, 2016: 611-612).

Türkiye’deki altın piyasasında; altın fiyatını etkileyen parametreler yurt içi ve yurt dışı faktörler göz önüne alınarak saptanabilir. Örneğin Dow Jones Sanayi Endeksi dünya ekonomisinin gelişimini gösteren bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Bu borsadaki en ufak bir değişimde altın fiyatlarına etki yapmaktadır. Ya da Petrol fiyatları ile altın fiyatları arasında doğrudan bir ilişki vardır. Petrol fiyatlarındaki en ufak oynamalar, petrol üreten ülkelerde yaşanan siyasi karışıklıklar ekonomik sorunlar, OPEC tarafından üretim kota kararları gibi nedenler altını direkt olarak etkiler.

Enflasyonist ortam, yarattığı belirsizlikle ülkenin diğer ülkelerle rekabet edebilme gücünü zayıflatır, dış ticaret dengesini bozucu etki yapar. Diğer yandan ülkeye gelen yabancı sermayenin ağırlıklı olarak kısa vadeli olmasına yol açar ve ekonomideki kırılabilirliği artırır. Sonuçta, büyümeyi ve istihdamı destekleyecek olan uzun vadeli doğrudan yatırımlar ülkeye gelmez (<http://www.tcmb.gov.tr/> 2016). Buda ülkenin durumuna paralel olarak altın fiyatlarını doğrudan etkiler. Altın piyasasının önemli araçlarından olan Reel Efektif Döviz kuru ve Gümüş fiyatları ile de ilişkilidir.

3.1.1. Literatür Taraması

Elmas ve Polat (2013) Ocak 1988- Mart 2013 dönemini kapsayan altın fiyatlarını talep yönlü inceleyen çalışmasında: Altın fiyatlarının etkilediği düşünülen faktörlerden; döviz kuru, Dow Jones endeksi, faiz oranı, enflasyon oranı, gümüş fiyatları ve petrol fiyatı faktörleri üzerine zaman serileri ile bir analiz yapılmıştır. Altın fiyatlarını; petrol fiyatı,

gümüş fiyatları ve enflasyon oranları pozitif yönde, döviz kuru, Dow Jones endeksi ve faiz oranı negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Elde edilen sonuca göre faiz oranı dışındaki diğer faktörlerin altın fiyatına etkisi anlamlı bulunmuştur.

Poyraz ve Didin (2008) çalışmasında ülkemiz altın fiyatlarının döviz kuru, döviz rezervi ve petrol fiyatlarındaki değişime ne derece bağımlı olduğu çoklu faktör model yardımıyla tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın teorik alt yapısının oluşturulmasından sonra bağımlı değişken olan altın fiyatları ve bağımsız değişkenler olan döviz kuru, döviz rezervi ve petrol fiyatları zaman serileri olarak aylık bazda ve 11 yılı kapsayacak biçimde düzenlenmiştir. Daha sonra bu seriler arasında anlamlılık düzeyinin tesadüfi olmadığını belirtmek üzere birim kök testinden ve Genişletilmiş Dickey Fuller testinden yararlanılmıştır. Bağımsız değişkenlerin altın fiyatı üzerindeki etkileri regresyon analizi ve ardından durağanlık testi yapılarak finansal açıdan anlamlı bir ilişkinin varlığı ve gücü sorgulanmıştır. Buna göre, altın fiyatları üzerinde döviz kurunun, petrol fiyatlarının ve döviz rezervlerinin etkisi söz konusudur. Başka bir ifade ile; altın fiyatlarını bu üç faktör, farklı anlam düzeylerinde etkilemektedir.

Topcu (2010) çalışmasında altın fiyatlarını etkileyen faktörlerin uygulamalı olarak tespit edilmesi amaçlanmış, literatürde altın fiyatlarını etkilediği düşünülen Dow Jones Sanayi Endeksi, ABD reel faiz oranı, dolar /başlıca para birimleri döviz kuru, petrol fiyatı, Amerika enflasyon oranı gibi değişkenlere ilave olarak global para arzı dahil edilmiştir. Çalışma Ocak 1995- Eylül 2009 tarihlerini kapsamakta olup, aylık bazda veriler kullanılmıştır. Model sonuçlarına göre Dow Jones Sanayi Endeksi ve dolar getirileri, altın getirilerini negatif yönde, global para arzı ise pozitif yönde etkilemektedir. Krizin altının getirisinde beklendiği üzere pozitif yönlü etkisi olmuştur. Petrol fiyatları ve enflasyon serisinin altın getirileri ile literatürdeki gibi pozitif yönlü ilişkisi olmakla birlikte, ilişkinin gücü istatistiksel olarak anlamlı değildir. Model sonuçlarına göre reel faiz oranları altın getirileri arasındaki ilişkinin yönü pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır.

Sjaastad (2008) çalışmasında tahmini hata verilerini kullanarak döviz kurları ile altın fiyatı arasındaki teorik ve ampirik ilişkileri incelemektedir. Diğer şeylerin yanı sıra, Bretton Woods uluslararası para sisteminin dağılmasından bu yana, ana para birimleri arasındaki dalgalı döviz kuru, dünya altın piyasasında fiyat istikrarsızlığının önemli bir

kaynağı olmuştur ve şu an dünya altın piyasası ABD Doları bloku tarafından hakim kılınırsa, bu doların değer kazanması veya amortismanı, diğer para birimlerinde altın fiyatında güçlü etkilere sahip olacağını söylemiştir. ABD Dolarının Diğer Kurlara Göre Daha Baskın Bir Şekilde Altın Fiyatlarını Etkilediğini Ortaya Koymuştur. Ayrıca diğer kurlara nazaran euro ve yen'in dolar karşısındaki düşüş ve yükselişlerinin altın fiyatları üzerindeki etkisinin daha derin olduğu belirtilmiştir.

Aksoy ve Topcu (2013) Çalışmasında altının finansal piyasalardaki yeri incelenmiştir. Altın ile hisse senedi, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS), tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ve üretici fiyat endeksi (ÜFE) arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler analiz edilmiştir. Analizin gerçekleştirildiği dönem, Ocak 2003 ve Aralık 2011 tarih aralığıdır ve aylık veri kullanılmıştır. Regresyon analizi sonuçları altın getirisi ile hisse senedi getirileri arasında negatif, ÜFE temelli hesaplanmış enflasyon ile pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir. Altının DİBS, hisse senedi ve enflasyona karşı hedge amaçlı kullanılıp kullanılmayacağı analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre altının hisse senetlerine karşı hedge amaçlı kullanılabilmesi, enflasyona karşı değerini koruduğundan, güvenli bir yatırım aracı olduğu sonucu çıkarılmıştır. Uzun dönemli analiz sonuçlarına göre altının DİBS, hisse senetleri, ÜFE ve TÜFE ile nedensellik ilişkisi içinde olduğu tespit edilmiştir. DİBS ve hisse senedi fiyatları ile TÜFE, altın fiyatlarını etkilemektedir. Altın ise ÜFE'yi etkilemektedir.

Bali ve Cinel (2011) çalışmasında Zaman serisi olarak Ağustos 1995-Mart 2011 dönemi, yatay kesit olarak ise 9 farklı bağımsız değişkenin verileri analiz edilmiştir. Altın fiyatlarının İMKB 100 Endeksi üzerine etkisinin incelendiği bu çalışma sonucunda, altın fiyatlarının İMKB 100 Endeksi üzerinde doğrudan bir etkisinin olmadığı, ancak İMKB 100 Endeksi'ndeki değişimleri açıklayan parametreler arasında yer alan bir faktör olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca, altın ithalat tutarının da İMKB 100 Endeksi üzerinde dolaylı olsa da bir etkisinin olduğu sonucu elde edilmiştir. Bunun yanı sıra altın fiyatlarındaki değişimlerin İMKB 100 Endeksi'ni pozitif yönde etkilediği, ancak altın ithalat tutarının etkisinin ise negatif yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer değişkenlere bakıldığında ise döviz kuru değişkeninin işareti hariç diğer değişkenlerin tamamının işaretlerinin her iki modelde de aynı olduğu bulunmuştur.

Yu Shan Wang ve Yen Ling Chueh (2013) çalışmasında kısa vadede hem altın hem de ham petrol fiyatları birbirini olumlu etkilediğini gösteriyor. Faiz oranlarının gelecekteki altın fiyatları üzerinde olumsuz bir etkisi ve gelecekteki ham petrol fiyatlarında olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Uzun vadede, faiz oranlarının ABD doları üzerindeki etkisi ile uluslararası ham petrol fiyatlarını etkileyen bir ilişki vardır. Federal Rezerv Kurulu (FED), ekonomiyi canlandırmak için faiz oranlarını düşürdüğünde, petrol talebindeki piyasa beklentileri değişmekte ve sonuç olarak ham petrol fiyatları dalgalanmaktadır. Buna ek olarak, faiz oranlarından altın fiyatlarına bir fiyat iletim ilişkisi vardır. Faiz oranlarındaki düşüş, doların değer kaybına ilişkin yatırımcının beklentilerini etkiler. Yatırımcılar sermayelerini korumak veya spekülasyon yapmak için sermayelerini altın piyasasına taşırlar. Son olarak, uluslararası altın ve ham petrol fiyatlarının faiz oranlarına geri besleme etkisi vardır. Bu raporda, ham petrol fiyatlarının belirli bir seviyeye yükseldiği ve enflasyonu tetiklediği ve FED'in para politikalarını Polonya ekonomisini daraltmak için sıkılaştırabileceği belirtiliyor.

Taşçı (2010) çalışmasında altının ekonomik sistemdeki yeri, dünya ve Türkiye ekonomisinde altının önemi ve kullanım alanlarına değinilmiş ve dünya altın fiyatlarını etkileyen faktörlerden Türkiye altın fiyatlarını etkileyebileceği düşünülen yedi tane bağımsız değişken seçilmiştir. Türkiye altın fiyatlarını temsilen Cumhuriyet altını fiyatlarının bağımlı değişken olarak kullanıldığı ekonometrik uygulama; durağanlık yaklaşımı, eştümleşme metodu ve hata düzeltme mekanizması çerçevesinde yapılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, literatürden hareketle Türkiye'ye uyarlanan değişkenlerden alternatif yatırım aracı olarak seçilen İMKB 100 endeksi, Dow Jones endeksi, dolar kuru ve petrol fiyatı nihai modelde yer almamıştır. Bunun anlamı bu değişkenlerin Cumhuriyet altını fiyatını etkilemediğidir. Ancak dünya altın fiyatları, 1 aylık vadeli faiz oranı ve TÜFE Cumhuriyet altını fiyatlarını beklendiği gibi etkilemektedir. Hata düzeltme modeli aracılığıyla yapılan bu saptamalar sonucunda, hata düzeltme teriminin sıfır ile eksi bir arasında bir değer alması ve istatistiksel olarak anlamlı olması kısa dönemde hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir. Bu demektir ki; ekonomide bir şok meydana geldiğinde hata düzeltme mekanizması, bu şoku 6,5 ay sonra giderebilmektedir.

3.1.2. Veri Seti

Bu çalışmada, altın fiyatlarının Dow Jones Endeksi, enflasyon, BİST 100 endeksi, Reel efektif döviz kuru, gümüş ve petrol fiyatlarından ne derecede etkilendiği ve nasıl tepkiler verdiği incelenmiştir.

2003:03 - 2016:05 dönemini kapsayan bu çalışmada Türkiye’de altın fiyatlarını belirleyen faktörler FMOLS, DOLS VE CCR eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir.

Çalışmada kullanılan veriler farklı kaynaklardan derlenmiştir. Altın fiyatları (LNALT) World Gold Concil sitesinden, BİST100 (LNBIST) investing sitesinde, Dow Jones Sanyai Endeksi (LNDOW) finance.yahoo sitesinden, Gümüş fiyatları (LNGUM) ve Petrol fiyatları (LNPET) indexmundi sitesinden, Enflasyon (LNENF) TÜİK resmi sitesinden, Reel efektif döviz kuru (LNRER) TÜİK resmi sitesinden alınmıştır.

3.1.3. Metodoloji, Bulgular ve Uygulama

Durağanlık kavramı, bir serinin ortalaması, varyansı ve otokovaryansının farklı zaman dilimlerinde değişmemesi olarak ifade edilmektedir. Seriler arasında sahte ilişkilere yer vermemek ve olası bir şokun etkisinin kalıcı olmasını engellemek için serinin durağan olması önemlidir (Büyükakın vd., 2009: 108).

Zaman serileri analizlerinde durağanlık önemlidir ve iktisadi zaman serileri trend, konjonktürel dalgalanmalar, mevsimsel etkiler ve arazi faktörler gibi birbirini etkileyen birtakım faktörler nedeniyle durağan değildir (Nelson ve Plosser, 1982). Durağan olmayan zaman serileri kullanılarak yapılan çalışmalarda sahte regresyon problemi ile karşılaşılabilir (Granger ve Newbold, 1974).

Zaman serisi verilerinin olasılık kurallarına bağlı olarak dağılması varsayımı altında, zaman içinde büyük değişkenlik gösteren serilere belirli olasılık kurallarını uygulamak ve bu serilere dayanarak öngörü yapmak sakıncalıdır. Zamana bağlı olarak değişkenlik gösteren yani durağan olmayan serilerle çalışıldığında sahte regresyon problemi nedeniyle oluşturulacak regresyon sonuçları benzer trendin var olması nedeniyle gerçekçi olmamakta ve ilişkisiz değişkenlerin ilişkili gibi görünmesine neden olabilmektedir. Bu durumda oluşturulan regresyon modelinin t istatistiği ve R^2 değerleri olduğundan daha

yüksek çıkararak katsayıların yanlış yorumlanmasına neden olabilmektedir. Bundan dolayı öngörünün doğru sonuçları yansıtması için serilerin durağan hale getirilmesi gerekmektedir (Koşan, 2009: 40).

Bu nedenle çalışmada öncelikli olarak serilerin durağan olup olmadığını sınamak amacıyla ADF (1979), Phillips-Perron (1988) ve KPSS (1992) birim kök testleri kullanılmıştır.

Tablo 16
Birim Kök Testi Tahmin Sonuçları

DÜZEY									
Test	Model		LNALT	LNDO W	LNBIŞT	LNEN F	LNGÜ M	LNRRER	LNPE T
ADF	Sabitli	T	-1.644529	-1.09857	-2.261580	-6.260	-2.0493	-11.86412	-1.705
		P	0.4575	0.7158	0.1858	0.0000	0.2657	0.0000	0.4264
	Sabitli ve Trendli	T	-0.855185	-2.50813	-2.60365	-12.81	-1.4867	-11.97076	-0.921
		P	0.9573	0.3239	0.2794	0.0000	0.8303	0.0000	0.9500
PP	Sabitli	T	-1.704702	-2.16326	-2.476371	-11.84	-1.9212	-11.86412	-1.857
		P	0.4270	0.2207	0.1232	0.0000	0.3219	0.0000	0.351
	Sabitli ve Trendli	T	-0.587964	-4.53686	-2.663517	-12.90	-1.1835	-11.97013	-0.913
		P	0.9781	0.0018	0.2533	0.0000	0.9099	0.0000	0.950
KPSS	Sabitli	T	1.333553*	1.19642	1.321608	1.085	1.0963	0.235175	0.695
		P							
	Sabitli ve Trendli	t	0.324992**	0.30701	0.182935	0.118	0.2890	0.068629	0.2590
		P							
FARK									
Test	Model		LNALT	LNDO W	LNBIŞT	LNEN F	LNGÜ M	LNRRER	LNPE T
ADF	Sabitli	T	-14.4712	-13.9466	-9.394221		-9.0665		-8.215
		P	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.000
	Sabitli ve Trendli	T	-14.6778	-13.9221	-9.484949		-9.2964		-8.406
		P	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000		0.000
PP	Sabitli	T	-1.70470	-29.1187	-9.491360		-9.6011		-8.312
		P	0.4270*	0.0001	0.0000		0.0000		0.0000
	Sabitli ve Trendli	T	-0.58796	-30.3461	-9.529317		-9.7870		-8.406
		P	0.9781	0.0001	0.0000		0.0000		0.0000
KPSS	Sabitli	T	0.41244	0.50000	0.220108		0.2964		0.2939
		P							
	Sabitli ve Trendli	T	0.9781**	0.50000	0.049532		0.0554		0.0486
		P							

*KPSS testi için kritik LM istatistik değerleri %1 % 5 ve %10 anlam seviyesinde sırasıyla 0,793, 0,463 ve 0, 347'dir.

** KPSS testi kritik LM istatistik değerleri %1, %5 ve %10 anlam seviyesinde sırasıyla 0.216, 0,146 ve 0,119'dur.

Tablo 16’da her bir değişken için birim kök testi tahmin sonuçları verilmektedir. Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon ve reel döviz kuru dışındaki değişkenlerin birim köke sahip olduğu yani durağan olmadıkları görölmektedir. Durağan olmayan bu serileri durağanlaştırmak için serilerin 1. farkları alınmıştır. Serilerin I(1) düzeyinde durağan oldukları görölmektedir.

3.1.3.1. Johansen Eş Bütünleşme Testi

Sims (1980) farkı alınmış serilerde bilgi kaybının ortaya çıkabileceğini bu nedenle serilerin birim kök içerdikleri durumlarda bile farklarının alınmaması gerektiğini, asıl amacın parametre tahmini yapmaktan ziyade değişkenler arasındaki ilişkisinin belirlenmesi olduğunu belirtmektedir. Eş bütünleşme analizi aynı mertebeden bütünleşik seriler arasındaki uzun dönemli ilişkileri analiz etmek için geliştirilmiştir. Eş bütünleşme analizi durağan olmayan ancak fark alma işlemi sonucu durağan hale getirilmiş serilerin düzey değerleriyle analiz edilmesine olanak tanımaktadır. Johansen (1988) eşbütünleşme testi aynı mertebeden durağan olan serileri içeren eş anlı bir denklem sistemidir ve VAR modeline dayanmaktadır. Denklem sistemi aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır;

$$\Delta X_t = \Gamma_t \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k} + \Pi \Delta X_{t-k} + \varepsilon_t$$

$$\Gamma_i = -I + \Pi_1 + \dots + \Pi_i, \quad i = 1 \dots k$$

$$\Pi = \alpha \beta'$$

Π katsayılar matrisi ($p \times r$) boyutlu α ve β' matrislerinin çarpımıdır. α , ayarlama hızını, β' ise,

sahip olduğu satır sayısının koentegre vektör sayısına eşit olduğu, en çok benzerlik tahmini ile elde edilen matristir. Eğer Π matrisinin rankı sıfıra eşit ise bu durumda X vektörünü oluşturan değişkenler arasında X vektörünü oluşturan değişkenler arasında eş bütünleşme yoktur. Rank 1’e eşitse değişkenler arasında 1 eş bütünleşme ilişkisi vardır. Rank 1’den büyükse değişkenler arasında birden fazla eşbütünleşme ilişkisi vardır.

3.1.3.2. FMOLS Yöntemi

Phillip ve Hansen (1990) tarafından geliştirilen FMOLS yöntemi değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinden kaynaklanan otokorelasyon ve içsellik problemlerini hesaba

katmaktadır. FMOLS tahmincileri asimptotik olarak sapmasız, süper tutarlı ve asimptotik olarak normal dağılıma sahiptir (Phillips ve Hansen, 1990: 120). Denklem sistemi aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır;

$$y_t = \beta' x_t + u_{1t} = \theta' z_t + u_{1t}$$

$$\Delta x_t = u_{2t}$$

Denklemden fonksiyonun merkezi limit teoremine uyum sağladığı varsayılmakta, içsellik probleminden kaynaklanan ve otokorelasyondan kaynaklanan problemler düzeltilmektedir.

3.1.3.3. Dinamik Enküçük Kareler Yöntemi

Engle Granger (1987) ve Johansen (1988) bağımsız değişkenlerin içselliğinde kaynaklanabilecek sapmaların önüne geçebilmek için Saikkonen (1991) ve Stock- Watson (1993) değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkilerini test etmek için Dinamik OLS metodunun kullanılmasını önermişlerdir. Dinamik OLS Modeli içsellik probleminden kaynaklanabilecek sapmaları giderebildiği gibi uzun dönem denklemde dinamik unsurlarında modele dahil edilmesine olanak sağlamaktadır. Stock-Watson (1993) tarafından geliştirilen Dinamik OLS modelinde denklem sistemi aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır;

$$LNDP_t = B' X_t + \sum_{j=-j}^{j=j} \eta_j \Delta LNPP_{t-j} + \sum_{j=-K}^{j=K} \lambda_j \Delta LNRER_{t-j} + \zeta_t$$

$$B = \{c, \alpha, \beta\}, X = \{1, LNPP, LNRER\}$$

Denklemden B katsayılar matrisini ifade ederken, X katsayısı bağımsız değişkenler vektörünü oluşturmaktadır.

3.1.3.4. CCR Eşbütünleşme Testi

Park (1992) tarafından geliştirilen “Kanonik Koentegrasyon Regresyonunu (CCR)” FMOLS yöntemiyle yakından ilişkilidir. Ancak CCR’de FMOLS yönteminden farklı olarak koentegrasyon denklemiyle stokastik şoklar arasındaki uzun dönemli bağımlılığı ortadan kaldırmak için $(Y_t X_t')$ değişkenlerinin düzey değerleri yerine durağan değerlerini

kullanmaktadır. FMOLS yönteminde olduğu gibi CCR yönteminde de öncelikle hata terimleri ($\hat{u}_t = \hat{u}_{1t}, \hat{u}_{2t}'$) ve uzun dönemli kovaryans matrisleri Λ ve Ω elde edilir. FMOLS yönteminden farklı olarak CCR ayrıca eşzamanlı kovaryans matrisinin tutarlı bir Σ tahmincisini gerektirir.

Sonuç olarak Kanonik Koentegrasyon Regresyon (CCR) tahmincisi şu şekilde tanımlanır:

$$\begin{bmatrix} \beta \\ \hat{Y} \end{bmatrix} = (\sum_{t=1}^T Z_t^* Z_t^{*1})^{-1} \sum_{t=1}^T Z_t^* Y_t^*$$

Burada $Z_t^* = (Z_t^{*'}, D_t')$ 'dir. CCR tahmincisi FMOLS'de olduğu gibi süper tutarlı, asimptotik olarak sapmasız ve asimptotik olarak standart normal dağılıma yakınsamaktadır. Saikkonen (1992) ile Stock ve Watson (1993), değişkenler arasındaki uzun dönemli katsayıların tahmin edilmesinde bağımsız değişkenlerin farkının öncül ve gecikmeli değerlerinin modele dahil edilmesini savunmaktadır.

$$Y_t = X_t' \beta + D_{1t}' \gamma_1 + \sum_{j=-q}^r \Delta X_{t+j}' \delta + v_{1t}$$

Denklemden bağımsız değişkenlerin farkının q gecikmeli ve r öncül değişkenlerinin modele dahil edilmesi hata terimleri arasında (u_{1t} ve u_{2t}) bütün uzun dönem korelasyonu absorbe edeceği varsayılır ve denklem kullanılarak $\theta = (\beta', \gamma')$ 'in sıradan en küçük karelerle tahmini FMOLS ve CCR olduğu gibi aynı asimptotik dağılım göstermektedir (Küçükaksoy vd., 2015: 707).

Tablo 17
Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

		İz Testi				Maksimum Öz Değer Testi			
H ₀	H ₁	Özdeğer	İz istatis-tiği	Kritik Değer	p	Özdeğer	İz istatis-tiği	Kritik Değer	P
r=0	r≥1	0.110374	53.68861	69.81889	0.4751	0.110374	18.01098	33.87687	0.8771
r≤1	r≥2	0.086765	35.67763	47.85613	0.4128	0.086765	13.97736	27.58434	0.8242
r≤2	r≥3	0.059370	21.70027	29.79707	0.3155	0.059370	9.425702	21.13162	0.7967
r≤3	r≥4	0.041486	12.27457	15.49471	0.1442	0.04146	6.525077	14.26460	0.5468
r≤4*	r≥5	0.036646	5.749489	3.841466	0.0165	0.036646	5.749489	3.841466	0.0165

Tablo 17’de Johansen eşbütünleşme testi tahmin sonuçları vermektedir. Tahmin sonuçları incelendiğinde değişkenler arasında en az beş tane eş bütünleşme ilişkisi olduğu görülmektedir. Aşağıdaki tabloda normalleştirilmiş eş bütünleşme katsayıları yer almaktadır.

Tablo 18
Normalleştirilmiş Eşbütünleşme Katsayıları

LNALT	LNBIŞT	LNDOW	LNGUM	LNPET
1.00000	0.308464	-0.433865	-0.722584	-0.17437
	(0.17184)	(0.18226)	(0.22563)	(0.27713)
	[1.42857]	[2.38888]	[3.27272]	[2.6667]

% 1 için 2.57 % 5 için 1.96 ve % 10 için 1.64’tür.

Normalleştirilmiş eşbütünleşme katsayılarından hareketle eşbütünleşme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir;

$$LNALT - 0.308464*LNBIŞT - 0.433865*LNDOW - 0.722584*LNGUM - 0.17437*LNPET=0$$

$$LNALT= - 0.308464*LNBIŞT + 0.433865*LNDOW + 0.722584*LNGUM + 0.17437*LNPET=0$$

Katsayıların anlamlı olması İstanbul borsasındaki değişmelerin, Amerikan borsasındaki değişmelerin ve petrol fiyatlarındaki değişmelerin altın fiyatları üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. İstanbul borsasındaki değişmeler altın fiyatlarını negatif etkilerken, Amerikan Borsası'ndaki değişmeler, gümüş fiyatlarındaki değişmeler ve petrol fiyatlarındaki değişmeler pozitif etkilemektedir. Johansen yaklaşımı değişkenler arasındaki dinamik değişmelere dayalı olduğu için katsayılar yorumlanmamalıdır (Luselius, 1999).

Tablo 19
FMOLS Eşbütünleşme Testi Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T	Prob.
LNBIST	-0.239116	0.050993	-4.689203	0.0000
LNDOW	0.134114	0.038522	3.481465	0.0007
LNGUM	0.624241	0.045389	13.75305	0.0000
LNPET	0.090205	0.048912	1.844225	0.0671
C	0.923301	0.878949	1.050461	0.2952
@TREND	0.006780	0.000671	10.10671	0.0000
DOLS Eşbütünleşme Testi tahmin Sonuçları				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNBIST	-0.259319	0.057596	-4.502350	0.0000
LNDOW	0.160456	0.044265	3.624860	0.0004
LNGUM	0.604800	0.049108	12.31569	0.0000
LNPET	0.116668	0.060497	1.928489	0.0560
C	0.539983	0.996809	0.541712	0.5889
@TREND	0.007277	0.000807	9.014035	0.0000
CCR Eşbütünleşme Testi tahmin Sonuçları				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNBIST	-0.238213	0.049147	-4.846897	0.0000
LNDOW	0.138334	0.041413	3.340392	0.0011
LNGUM	0.623408	0.045842	13.59892	0.0000
LNPET	0.089939	0.048828	1.841968	0.0674
C	0.825417	0.919397	0.897780	0.3707
@TREND	0.006805	0.000695	9.786911	0.0000

Tablo 19'da FMOLS Dinamik OLS ve CCR OLS eşbütünleşme testi tahmin sonuçlarını vermektedir. Tahmin sonuçları incelendiğinde üç modelde de sabit terim dışındaki bütün katsayıların anlamlı olduğu görülmektedir. Modellerden elde edilen değerler tutarlıdır. İstanbul Borsasındaki değişmeler altın fiyatlarını negatif yönde etkilerken, Amerikan Borsası'ndaki değişmeler, Petrol fiyatlarındaki değişmeler ve gümüş fiyatlarındaki

değişmeler altın fiyatlarını pozitif etkilemektedir. İstanbul Borsası'ndaki % 1'lik bir artış altın fiyatlarında yaklaşık olarak % 4.7'lik bir düşüşe neden olmaktadır. Amerikan Borsası'ndaki %1'lik bir artış altın fiyatlarında ortalama olarak % 3.5'lik bir artışa neden olurken, Gümüş fiyatlarındaki % 1'lik bir artış altın fiyatlarında % 13'lük bir artışa neden olmaktadır. Petrol fiyatlarındaki yükselmeler de altın fiyatlarını pozitif etkilemektedir. Petrol fiyatlarındaki %1'lik bir artış altın fiyatlarını ortalama olarak % 1.8 artırmaktadır.

Johansen eş bütünleşme testinin yapılabilmesi için serilerin aynı dereceden durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle durağan seriler olan enflasyon ve kur değişkeni eş bütünleşme analizlerine dahil edilmemiştir. Ancak kur ve enflasyon değerleri altın fiyatlarının belirlenmesinde önemlidir.

Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunmaması ve nedensellik analizinde serilerin aynı dereceden durağan olması şartı sağlanamadığı için Yapısal VAR analizi yapılamamıştır. Bunu yerine enflasyon ve kur değişmelerinin etkilerinin de tespit edilebilmesi için logaritmik doğrusal regresyon modeli kurulmuştur.

Durağan olmayan zaman serilerine göre bir regresyon çalışması yapılmış ise elde edilen sonuçlar sahte olabilmektedir. Sahte regresyondan kurtulmanın tek yolu ele alınan serilerin eş bütünleşik seriler olduklarını gösterebilmektir (Uzgören ve Uzgören, 2005: 13). Serilerin eş bütünleşik olması seriler durağan olmasa da doğrusal regresyon denkleminin kurulmasına yardımcı olmaktadır. Bu nedenler kur ve enflasyon değerlerini de modele dahil eden ilave bir klasik logaritmik regresyon modeli kurulmuştur.

Tablo 20
Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	T	Prob.
LNBIST	-0.202021	0.038517	-5.244978	0.0000
LNDOW	0.107720	0.029226	3.685707	0.0003
LNGUM	0.630114	0.045213	13.93658	0.0000
LNENF	0.008153	0.012341	13.93658	0.5099
LNKUR	0.007298	0.005630	1.282677	0.2016
LNPET	0.043483	0.040675	1.069026	0.2868
C	0.923301	0.878949	1.050461	0.2952
@TREND	0.006780	0.000671	10.10671	0.0000
Modeli Tanımlayıcı İtstatistikler	$R^2 = 0.98$	Adj. $R^2 = 0.97$	F = 1109.39	0.0000

Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon, kur ve petrol değişkenlerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte regresyon tahmininden elde edilen sonuçlar eş bütünleşme tahmin sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Eş bütünleşme analizinden farklı olarak regresyon modelinde kur değerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. İstanbul Borsası'ndaki değişimler altın fiyatlarını negatif etkilerken, gümüş fiyatları ve Amerikan borsasındaki değişimler altın fiyatlarını pozitif etkilemektedir. İstanbul Borsası'ndaki % 1'lik artış, altın fiyatlarını % 0.20 düşürmektedir. Amerikan Borsası'ndaki % 1'lik artış altın fiyatlarını % 0.20 artırmaktadır. Gümüş fiyatlarındaki % 1'lik artış altın fiyatlarını % 0.63 artırmaktadır.

SONUÇ

Altın yüzyıllardır her zaman önemini koruyan maden olmayı başarmıştır. Stratejik önemi olan altın ülkelerin rezerv aracı olarak kullanılmaktadır.

Altını diğer metaller karşısında üretim hacminin sınırlı olması, inelastik arz yapısı, aynı veya benzer özelliğe sahip başka bir metalin olmayışı, rezerv aracı olması gibi özelliklerinden dolayı üstün durumdadır.

Altın fiyatları; uzun dönemde arz ve talebe göre belirlenir, kısa dönemde altın üretim arzının esnek olmaması ve talebe hemen cevap verememesinden dolayı fiyatları çoğunlukla talep faktörü belirlemektedir. Arz açısından; altın fiyatlarını etkileyen faktörler, dünya altın üretim miktarı, üretim maliyetleri, altın üreticisi ülkelerdeki politik ortam, merkez bankalarının altın satışları ve maden üreticisi şirketlerin vadeli satışları sayılabilir. Talep açısından; dünyadaki ekonomik ve politik gelişmeler, hisse senedi ve döviz piyasasındaki dalgalanmalar, enflasyon, petrol fiyatı, merkez bankalarının para politikaları, faiz oranları, merkez bankalarının altın talebi ve alternatif değerli madenler sayılabilir.

Türkiye’de altın talebini sosyal, siyasal ve ekonomik faktörler etkilemektedir. Sosyal açıdan baktığımızda nikah törenleri, sünnet düğünleri ve bayramlar gibi özel günlerde altın talebi olmaktadır. Siyasi açıdan baktığımızda savaş, olağanüstü hal ve sıkıyönetim gibi durumlarda halkın kağıt paradan kaçarak altın talebinde artışlar olmaktadır. Ekonomik açıdan baktığımızda ekonomik güvensizlik ortamlarda halk güvenli liman olarak gördüğü altına yönelmiştir. Türkiye’de altın talebinin en güçlü halkası mücevher talebi en zayıf halkası ise endüstriyel talep oluşturmaktadır.

Yapmış olduğumuz bu çalışmada Mart 2003 Mayıs 2016 dönemini kapsayan aylık veriler kullanılmıştır. Altın fiyatlarını etkilediği düşünülen değişkenler Dow Jones endeksi, gümüş fiyatları, ham petrol fiyatları, BİST, reel efektif döviz kuru, enflasyon oranları FMOLS, DOLS ve CCR eşbütünleşme testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada öncelikli olarak serilerin durağan olup olmadığını sınamak amacıyla ADF (1979), Phillips-Perron (1988) ve KPSS (1992) birim kök testleri kullanılmıştır. Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon ve reel döviz kuru dışındaki değişkenlerin birim köke sahip olduğu yani durağan olmadıkları görülmektedir. Durağan olmayan bu serileri dura-

ğanlaştırmak için serilerin 1. farkları alınmıştır. Serilerin I(1) düzeyinde durağan oldukları görülmektedir.

FMOLS Dinamik OLS ve CCR OLS eşbütünleşme testi tahmin sonuçları üç modelde de sabit terim dışındaki bütün katsayıların anlamlı olduğu görülmektedir. Modellerden elde edilen değerler tutarlıdır.

Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunmaması ve nedensellik analizinde serilerin aynı dereceden durağan olması şartı sağlanamadığı için Yapısal VAR analizi yapılamamıştır. Bunu yerine enflasyon ve kur değişimlerinin etkilerinin de tespit edilebilmesi için logaritmik doğrusal regresyon modeli kurulmuştur. Kur ve enflasyon değerlerini de modele dahil eden ilave bir klasik logaritmik regresyon modeli kurulmuştur.

Tahmin sonuçları incelendiğinde enflasyon, kur ve petrol değişkenlerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte regresyon tahmininden elde edilen sonuçlar eş bütünleşme tahmin sonuçları ile benzerlik göstermektedir. Eş bütünleşme analizinden farklı olarak regresyon modelinde kur değerinin anlamlı olmadığı görülmektedir. İstanbul Borsası'ndaki değişimler altın fiyatlarını negatif etkilerken, gümüş fiyatları ve Amerikan borsasındaki değişimler altın fiyatlarını pozitif etkilemektedir. İstanbul Borsası'ndaki % 1'lik artış, altın fiyatlarını % 0.20 düşürmektedir. Amerikan Borsası'ndaki % 1'lik artış altın fiyatlarını % 0.20 artırmaktadır. Gümüş fiyatlarındaki % 1'lik artış altın fiyatlarını % 0.63 artırmaktadır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- AKEL, Veli , (2006), “**Finansal Yenilikler ve Risk Yönetimi Tekniklerinin Finansal Gelişmişlik Üzerine Etkileri**”, Türev Ürünler Dersi Ders Notu, Kayseri, Kasım, s.1-60.
- İstanbul Altın Borsası, (2000), “**Dünya’da ve Türkiye’de Altın, Gümüş, Platin ve Pladyum**”, Ağustos.
- KAPLAN, Kemal, (2004),“**Türkiye’de Kuyumculuk ve Altın**”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2004-50, 2. Baskı, İstanbul, s.1-126.
- T.C. Millî Eğitim Bakanlığı, (2011) “**Muhasebe Ve Finansman Türev Piyasa Araçları**”, Ankara.
- TUNCER, H. Oğuz, (1994), “**Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları**”, Tarımda Desteklemeye alternatif Politika Önerisi, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Ankara.
- Türkiye Madenciler Derneği, (2002), “**Dünyada ve Türkiye’de Altın Madenciliği**”, Ofset Hazırlık ve Baskı, Cilt: Söz Mücellit, Eylül, s.1-45.

Sürelî Yayınlar

- ALTAŞ, Gökben, (2009), “Hindistan Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Günde Dergisi**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sayı.80, Nisan.
- AKSOY, Mine ve Nuraydın Topcu (2013), “Altın İle Hisse Senedi Ve Enflasyon Arasındaki İlişki” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 27, Sayı: 1.
- BALI, Selçuk ve Mehmet Ozan Cinel (2001), “Altın Fiyatlarının İMKB 100 Endeksi’ne Etkisi ve Bu Etkinin Ölçümlenmesi” **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 25, s.3-4.
- BUDAK, Z. (2015),“TR63 Bölgesi Kuyumculuk Sektör Raporu”, **Doğu Akdeniz Kalkınma Ajansı**, s.1-37.
- BORSA İSTANBUL, (2016) “2015 Faaliyet Raporu”, İstanbul, 7 Mart 2016, s.1-242.
- BÜYÜKAKIN, Figen, Hilal Bozkurt, Vedat Cengiz (2009). “Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik Ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi” **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı.33, s.101-118.
- CİHANGİR Mehmet ve M. Fatih Sancar (2010), “Altın Arz ve Talebinin Yoğun Olduğu Piyasaların Finans Sektörü ile İlişkileri ve Mevcut Pazar Yapısının Sosyo-Ekonomik Açından Analizi: Şanlıurfa ve Yöresinde Ankete Dayalı Bir İnceleme”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, s.73-98.
- ÇEVİK, Fatih, (2012), “Uluslar arası Finans Merkezleri, Ülke Ekonomileri Etkileri ve İstanbul’un Potansiyeli”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, Küresel Ekonomik Araştırmalar, Yayın no: 2011-7, İstanbul, 2012.
- ELMAS, Bekir ve Müslüm POLAT (2013), “Gümüş Fiyatları ve Dow Jones Endeksi’nin Altın Fiyatlarına Etkisi Üzerine Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi”, **Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt.3, Sayı.6, s.33-48.

- ELMASTAŞ G., Özge ve Elvan AKTÜRK H. (2016), “Altın Fiyatını Etkileyen Var Modeli İle Analizi: 2005-2015 Dönemi”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt.16, Sayı.4, s.661/625.
- EVCİ, Samet ve Serkan Yılmaz KANDIR (2015), “Altın Piyasasında Piyasa Riskinin Ölçülmesi: Riske Maruz Değer (VAR) Yöntemi ile Bir Uygulama”, **Bankacılar Dergisi**, Mart, Sayı: 92, s.53-70.
- GRANGER, C. W. J. Ve P. NEWBOLD, (1974), “Spurious Regressions in Econometrics”, **Journal of Econometrics** 2, North-Holland Publishing Company, s.111-120.
- KÜÇÜKAKSOY, İsmail, İsmail Çifçi ve Rabia İnci Özbek (2015), “İhracata Dayalı Büyüme Hipotezi: Türkiye Uygulaması”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 5, Sayı.2, s.691-720.
- NELSON, C.R., ve C. L. PLOSSER (1982), “Trend and Random Walks in Macroeconomic Time Series”, **Journal of Monetary Economics** 10, North-Holland Publishing Company, s.139-162.
- PHİLLİPS, Peter, & Hansen, Bruce, (1990). “Statistical Inference in Instrumental Variables Regression with I(1) Processes” **Review of Economic Studies**, 57, s.99–125.
- POYRAZ, Erkan ve Saliha Didin, (2008) “Altın Fiyatlarındaki Değişimin Döviz Kuru, Döviz Rezervi ve Petrol Fiyatlarından Etkilenme Derecelerinin Çoklu Faktör Modeli İle Değerlendirilmesi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2008, Cilt.13, Sayı.2 s.93-104.
- TORAMAN Cengiz, Çağatay Başarır ve Mehmet Fatih Bayramoğlu, (2011), “Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Tespiti Üzerine: MGARCH Modeli İle Bir İnceleme”, **Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt.3, Sayı.1, s.1-20.
- UZGÖREN, Nevin, ve Ergin Uzgören, (2005), “Zaman Serilerinde Sahte Regresyon Sorunu ve Reel Kamu Harcamalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması”, **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi**, Sayı.5, Ocak.

İnternet Kaynakçası

- Altın Madencileri Derneği (AMD), (2016), “*Altının Önemi Nerden Geliyor*”, <http://altinmadencileri.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/c.jpg>, (4 Ağustos 2016).
- Altın Madencileri Derneği (AMD), (2016), “*Türkiye’de Altın Üretimi*”, <http://altinmadencileri.org.tr/turkiye-altin-uretimi/> (4 Ağustos 2016).
- Altın Madencileri Derneği (AMD), (2016), “*Türkiye’nin Altın Profili*”, <http://altinmadencileri.org.tr/turkiyenin-altin-profil/> (23 Kasım 2016).
- Borsa İstanbul, (2016), “*Kıymetli Madenler Piyasası Altın İthalat Verileri*”, http://www.borsaistanbul.com/dosyalar/kmtp/veriler/2016_ith_au.pdf, (31 Ekim 2016).
- Borsa İstanbul, (2016), “*Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) İşleyiş Esasları Genelgesi*”, <http://www.borsaistanbul.com/data/Genelge/gn433yeni.pdf> , s.82, (23 Kasım 2016).
- EĞİLMEZ, Mahfi (2013), “*Kur, Faiz, DİBS, BIST, Reyting, CDS Özetle*” (2 Aralık 2016).
- İstanbul Altın Borsası, (2016), “*İstanbul Altın Borsası ve Kıymetli Maden Sektörü*”, <http://www.maliye.gov.tr/EADD%20alma%20Platformu/Konu%C5%9Fmalar%200ve%20Sunumlar/Ar%C5%9Fiv/Kemal%20Unak%C4%B1tan/Alt%C4%B1n%20Zirvesi%2027.11.2008/kaynak/sect%C3%B6r%C3%BCn%20sorunlar%C4%B1-vergi/alt%C4%B1n%20borsas%C4%B1.pdf> , (23 Ekim 2016).
- Kuyumcukent İşletme A.Ş., (2016) “*Dünden Bugüne Kuyumcukent ve KİAŞ*” <http://www.kuyumcukent.com.tr/sayfalar.php?ID=35> , (8 Kasım 2016).
- Kuyumcukent İşletme A.Ş., (2016) “*Kalite hizmet üretmek bizim işimizdir*”, <http://www.kuyumcukent.com.tr/index.php> , (8 Kasım 2016).
- SJAASTAD, Larry A., (2008) “*The price of gold and the exchange rates: Once again*”, <http://fulltext.study/preview/pdf/985987.pdf> (8 Kasım 2016).

- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, (2010), “*Yıllara Göre Altın İhracat Miktarları*”, [http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinihracat2010\(6\).pdf](http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinihracat2010(6).pdf) , (31 Ekim 2016).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, (2010), “*Yıllara Göre Altın İthalat Miktarları*”, [http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinithalat2010\(9\).pdf](http://www.darphane.gov.tr/upload/files/altinithalat2010(9).pdf), (30 Ekim 2016).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent_id=174&content_id=174, (11 Ağustos 2016).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent_id=172&content_id=172, (11 Ağustos 2016).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent_id=201&content_id=201, (11 Ağustos 2016).
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, (2015) “*Darphane Üretim/Hizmet Kapasitesi Tablosu*” http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent_id=1437&content_id=1437, (11 Ağustos 2016).
- Türkiye Madenciler Derneği, (2002), “*Dünya ve Türkiye’de Altın Madenciliği*”, <http://kozaaltin.com.tr/upl/turkiyemadencilerdernegialtin.pdf> (23 Kasım 2016).
- WGC, (2013), “*Seçilmiş Ülkelerde Kişi Başına Gelirde Altına Ayırdıkları Pay, Ulusal Altın Çıktısı ve Satışı*”, <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (15 Ağustos 2016).
- WGC, (2014), “*Eurepean gold sales within central bank gold agreements*”, <http://www.gold.org/reserve-asset-management/central-bank-gold-agreements>, (15 Ağustos 2016).

- WGC, (2016), “*Key Changes Q2’16*”, <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (14 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Top 40 Reported official gold holdings (as at June 2016)*” <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (15 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Gold Supply and Demand WGC Presentation*”, <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (15 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Quartly Gold Reserves (tonnes)*” <http://www.gold.org/statistics#reserves-statistics> (15 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Gold Demand (tonnes)*”, <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (14 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Jewellery Demand in Selected Countries (tonnes)*” <http://www.gold.org/statistics#supply-and-demand-data> (14 Ağustos 2016).
- WGC, (2016), “*Gold Price in a range of currencies sinc 1978*”, <http://www.gold.org/statistics> , 14 Ağustos 2016.
- YALTA, A. Yasemin, (2011), “*Finansal Piyasalar Ve Finansal Kurumlar*”, <http://www.acikders.org.tr>,
- YU SHAN wang ve Yen Ling Chueh (2013), “*Dynamic transmission effects between the interest rate, the US dollar, and gold and crude oil prices*”, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264999312003276> (28 Kasım 2016).

Diğer Yayınlar

- AKSU, Erdinç, (2008), “Altın Piyasasında Fiyat Oluşumu”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Erzurum.
- ARYMBAEV, Jungalbek, (2010), “Türkiye’de Altın Piyasasının Yeniden Yapılandırılmasında İstanbul Altın Borsası’nın Yeri ve Finans Sektörüne Katkıları”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, İstanbul, Ekim.
- AŞARKAYA, Ahmet, (2013), “Dünyada ve Türkiye’de Altın Piyasası”, **İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü**, Haziran.
- ATAY, Gürol, (2013), “Dünyada Ve Türkiye’de Altın Piyasaları ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı, İstanbul.
- ÇELİK, Deniz, (2015), “Türkiye Altın Fiyatlarına Menü Maliyet Teorisi Yaklaşımı”, **Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Temmuz.
- ÇETİN, Reyhan, (2014), “Kuyumculuk Ve Mücevher Tasarımı Sektörünün Tarihi Merkezden Desantralize Edilmesinin Yaratıcılık Açısından Değerlendirilmesi: Kapaçarşı ve Çevresi”, **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Şehir Ve Bölge Planlaması Anabilim Dalı, Mayıs.
- EKE, Derya, (2011), “Ürün Odaklı Özellikli Alışveriş Merkezleri Kavramı ve Ticari Başarısı İle Lokasyonunun İlişkisi”, **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ocak.
- GENÇOĞLU, Nuri, (2010), “Türkiye’de Altın Piyasasının Yapısı Sorunları ve Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Öneriler”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Kütahya.
- GÖRGÜN, Mehmet Fatih, (2009), “Egzotik Opsiyonlar: Hava Durumu Opsiyonları Üzerine Bir İnceleme”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Programı.

- GÜR, Vedat Oy, (1996), “Dünya Altın Madenciliği Ve Türkiye'nin Altın Potansiyeli”, **MTA Genel Müdürlüğü, Maden Etüt Ve Arama Dairesi**, Jeoloji Mühendisliği, Ankara, Kasım, Sayı 49.
- KOŞAN, N. İ. (2009). ‘‘Türkiye’de Cari Açığı Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi’’, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- KURT Cihangir, Çiğdem ve Uğurlu, Erginbay, (2013), “Yatırım Aracı Olarak Altın: 2004–2012 Dönemi Türkiye Örneğinde Oynaklık İncelemesi”, **İnternational İstanbul Finance Congress**, Kadir Has Üniversitesi, Mayıs, İstanbul.
- KÜLTÜRCÜ, Arda (2014), “Yatırım Aracı Olarak Altın ve Türkiye’de Altın Piyasaları”, **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- MENASE, Melih, (2009), “Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, İstanbul.
- ÖZKAYA, Dilara, (2012), “Kriz Dönemlerinde Altının Getirisi: Türkiye Örneği”, **Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı, İstanbul.
- SALTOĞLU, Burak, (2014), “Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi”, **Boğaziçi Üniversitesi ve Risktürk**, Kasım.
- SARI, Emre, (2014), “Makroekonomik Veri Açıklamalarının Altın Fiyatına Etkisi”, **Uzmanlık Yeterlik Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Haziran.
- SARIOĞLU, Ulvi, (2009), “Altının Türk ve Dünya Ekonomisindeki Yeri Ve Önemi”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslar Arası İktisat Bilim Dalı, İstanbul.

- SEFA, Merve, (2013), “Türkiye’deki Altın Fiyatlarının Ekonometrik Analizi”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Ankara.
- TAŞCI, Fatma İlkay, (2010), “Ekonometrik Bir Yaklaşımla Altın Piyasasının İncelenmesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı Ekonometri Bilim Dalı, Ankara.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Darphane Ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, (2016), “2015 Faaliyet Raporu”, İstanbul.
- T.C. Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı, (2015), “Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Küresel Ekonomik Görünüm”, **Risk Yönetimi Ve Kontrol Genel Müdürlüğü, Ekonomik Analiz ve Değerlendirme Dairesi**, Ocak, 8 Ocak 2015.
- T.C. Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı, (2015), “Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler Küresel Ekonomik Görünüm”, **Risk Yönetimi Ve Kontrol Genel Müdürlüğü, Ekonomik Analiz ve Değerlendirme Dairesi**, 12 Şubat 2015.
- TİLBE, Fethiye (2010), “Bir Yatırım Aracı Olarak Altın ve İstanbul Altın Borsasının Finans Sektörü Bağlamında İrdelenmesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Erzurum.
- TOPCU, Ayhan, (2010), “Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu**.
- TURGUT, Sinem, (2006), “Kuyumculuk Sektöründe Safha Maliyet Sistemi ve Bir Uygulama”, **Yüksek Lisans Tezi**, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLAR BİRLİĞİ, (TSPAKB), (2011), “Sermaye Piyasası Algı Ve Yatırım Potansiyeli Belirleme Araştırması”, **GfK Türkiye Güvenilir Araştırma Belgesi**, Nisan 2011.
- VURAL, M. Göknil, (2003), “Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”, **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, T.C Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mayıs.

- YANIK, İsmail, (2007), “Türkiye Ekonomisi’nde Yatırım Alternatifi Olarak Altın Kullanımı (İstanbul Altın Borsası İşlemlerinin Analizi)”, **Doktora Tezi**, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- YILMAZ, M. Levent, (2013), “Küresel Finansal Krizin Altın Spot ve Future Piyasalara Etkisi Üzerine Bir Uygulama: Türkiye Örneği”, **Kamu-İş**, Cilt.3, Sayı.2.
8. Beş Yıllık Kalkınma Planı, “Metal Madenler Alt Komisyonu Değerli Metaller Çalışma Grubu Raporu”, **Madencilik Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara, 2001, DPT: 2623 - İK: 634.
10. KALKINMA PLANI (2014-2018), “Özel İhtisas Komisyon Raporu”, **Madencilik Politikaları**, T.C. Kalkınma Bakanlığı, Ankara, 2015.

Kullanılan veriler

Altın Fiyatları Verileri, (2016) <http://www.gold.org> 2 Aralık.

Dow Jones Endeksi, (2016) <http://www.borsapiyasasi1.com/borsa-endeksleri/> 2 Aralık.

Gümüş Fiyatları Verileri, (2016) <http://theiagumustaki.blogspot.com.tr/2013/05/gumus-nedir.html>, 3 Aralık.

Enflasyon Verileri, (2016) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/33b1cba7-cb43-4dc5-bb5c-e6e3960ef964/enflasyon.pdf?CACHEID=33b1cba7-cb43-4dc5-bb5c-e6e3960ef964&MOD=AJPERES> 3 Aralık.

Reel Efektif Döviz Kuru (2016)
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/doviz+kurlari/reel+efektif+doviz+kuruu>, 3 Aralık.

Gümüş Fiyatları (2016) <http://theiagumustaki.blogspot.com.tr/2013/05/gumus-taki-hakkinda.html> 3 Aralık.

ÖZGEÇMİŞ

Büşra ERARSLAN, 1992 İstanbul'da doğmuştur. İlköğretim ve lise öğrenimini İstanbul'da görmüştür. Daha sonra 2010 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümüne girmiştir. Yüksek Lisans eğitimini 2014-2017 yılları arasında Sakarya Üniversitesi İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Bölümünü bitirmiştir.