

ALTIN ARZ VE TALEBİ :

Endüstriyel amaçlarla talep edilen altın miktarının, zaman içerisinde sürekli bir artış gösterdiği görülmektedir. Endüstriyel tüketimde ki bu artış yaklaşık olarak her yıl % 10 oranındadır. (Bkz. Tablo I) Bunun yanında, fert reel gelir seviyesinin de zaman süreci içinde gittikçe yükselmiş olması, altının, süs eşyası yapımında daha çok kullanımına sebep olmuştur. Ayrıca, spekülâtif talep dışındaki altın iddiharı, her zaman güvenilir bir kişisel tasarruf şekli olarak kabul edilmiş olduğundan, altın; bu amaçla da önemli bir talep potansiyeline sahip bulunmaktadır.

Altın, parasal fonksiyonu yönünden ele alındığında, sarı metalin ilk defa para olarak kullanımının, M.Ö. ye kadar dayandığı görülür. Bilindiği gibi, modern anlamıyla Altın Standardı ise 19. y.yılın başında kurulmuştur. Para tarihi boyunca, altın para; diğer metal paraların çok üzerinde bir değere sahip olmuştur. Günümüzde ise onun bu değerini aynen muhafaza ettiğini, milli paraların değerlerinin tesbitinde değişmez bir değer ölçüsü (denominator) olarak seçilmiş olduğu görülmektedir (1). Gerçekten, ilk defa 1819'da Sterlinin, 1870 de İskandinavya paralarının ve Markın, 1897'de rublenin (Rus parası), 1900'de doların, altın ile aralarında sabit bir oran tesbit edilmiştir (2).

Ulusal paralar ile olan bu ilişkisine ek olarak altının; uluslararası ödemeler dengesi bakiye denkleştirme işlemlerinde de, uluslararası bir ödeme aracı olarak kullanıldığını ve tereddütsüzce kabul edildiğini görmekteyiz. Resmi fonksiyonları açısından altın; para otoritelerince tesbit edilmiş bir değer karşılığı olup özellikle kazanç getiren bir stok unsurudur. Bu nedenle uluslararası para sisteminde altın, hem temel bir rezerv elemanı ve hem de resmen tesbit edilmiş bir değer ölçüsüdür. Bütün milli paralar ona olan oranlarıyla değerlendirilir.

-
- (1) Robert Mossé, «Les Problemes Monetares Internationaux», Paris, Payot, 1970 s. 345.
 (2) Raymond Bertrand, «Economie Financière Internationale», Paris, Prensse Universitaire de France, 1971, s. 227.

dirilmektedir. Hatta son yıllarda geliştirilen Özel Çekme Hakları sisteminin hesap birimi DTS (Droits de Tirages Speciaux) değeri de altına oranla belirtilmiştir. (1 DTS= 0,888671 gr. saf altın).

Altının bu parasal fonksiyonunu, onun yüzyıllardır diğer kıymetli madenlere nisbetle çok daha güç ve az miktarda elde edilmişinin, kısaca «nadir olma» özelliğinin meydana getirdiği şüphesizdir. Aynı şekilde, bugün altının, uluslararası aktif bir ödeme vasıtası olmasına rağmen, ülkeler içinde kullanımına son verilmiş olmasında da, onun «nadir olma, niteliğini aramak gerekir. Bilindiği gibi, altının, çeşitli yıllarda «değişmez» olarak tesbit edilen resmi fiyatı, arz ve talebinin tabii bir sonucu olarak, gittikçe artan bir yönde değişme göstermiştir ve halen de göstermektedir. Altının aksine, gümüş ise demonetize olmuştur. Çünkü bilindiği gibi bu metal, istenildiği kadar ve ihtiyacın da üzerinde elde edilebilen ve üretimi çok olan bir metaldir.

Son yıllarda, üretilen parasal altın, Merkez Bankaları rezervlerine önemli katkılarda bulunamamıştır. Aslında altın, rezervlerinin yaratılmasında kesici, durdurucu bir niteliğe sahiptir. Ayrıca altının iddiharı ve üretim artışı kontrol ve koordine edilemediğinden uluslararası likidite ihtiyacını karşılamakta sarı metal, şüphesiz ki, yetersiz kalmaktadır (3). Uluslararası para sisteminin, bu durumdan etkilenmemesi mümkün değildir, zira uluslararası para sisteminin ahenkli bir şekilde işleyebilmesi uzun dönemde ancak, uluslararası likidite ve rezerv seviyesinde bir artış olmasına bağlı kalmaktadır. Fakat rezerv kıymetlerdeki bu artışın geçmişte olduğu gibi, altının nominal değerinde sürekli olarak yapılacak değişikliklerle elde edilememesi gerekir. Bugün uluslararası altın sorununun çıkması; gittikçe artış gösteren serbest piyasa altın talebi ile uluslararası metal rezerv ihtiyacının karşılanmasındaki yetersizlik ve bu şartlar altında da resmi altın kur'unun değişmez şekilde muhafazasına çalışmaktadır. Geçirilen son 10 yılda, bu durumu gerçekleştirmenin artık ne kadar güçleşmiş olduğu sık, sık ortaya çıkan parasal bunalımlarla açıkça ispatlanmaktadır.

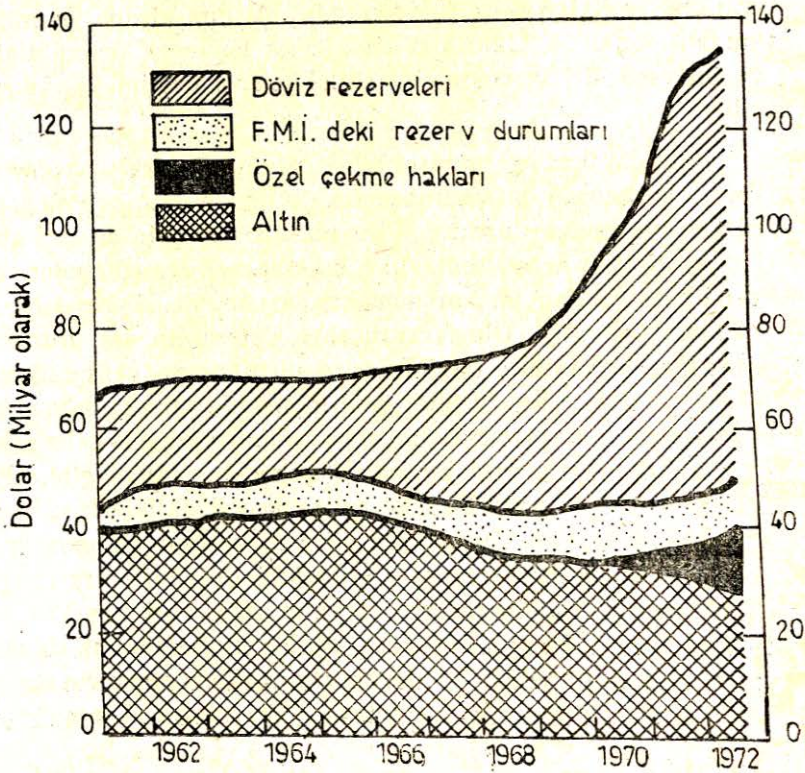
A.B.D. tarafından 1934 yılında bir ons'u (28,35 gr.) 35 dolar olarak tesbit edilmiş olması, altının, o günlerde ihtiyaca oranla oldukça

(3) İbid., s. 266-270.

ucuz ve bol miktarda bulunduğunu gösterir. Nitekim bu yıllarda ülkelerin resmi rezervleri içinde de, altın payının büyük bir yer kapladığı bilinmektedir (Bkz: Grafik I).

Bazı yıllarda, resmi altın stoklarında kaydedilen önemli ölçüdeki artış ve eksilişler; uluslararası para sisteminde bazen büyük buhranların ortaya çıkmasına sebep olmuşlardır. Bunların başlıca iki ayrı nedene dayandığı görülmektedir.

Grafik I. Dünya Rezerv Gelişimi 1962-1972



Kaynak, Robert Triffin, The World Money Maze, New Haven, Yale University Press, 1966, s. 75.

Altın Piyasası

Diğer rezerv elemanlarına nisbetle, altın kıymetlerinin gittikçe azalış göstermesinin başlıca nedeni 15 Ağustos 1971 kararlarına kadar bilfiil yürürlükte kalan «doların altın konvertibilitesi prensibi»dir. Gerçekten bu prensip nedeniyle A.B.D. uluslararası rezervlerinin gittikçe büyük bir hızla tükenmeye başlamış olması, kambiyo piyasalarında rezerv para sayılan dolara karşı güveni son derece zedelemiş ve büyük çapta bir altın spekülasyonu yaratmıştır.

Bu spekülasyonun devam etmesine sebep olan diğer önemli bir neden ise, para otoritelerince altının resmi fiyatının bu şartlar altında dahi «değişmezliğinin» korunmasına çalışılması olmuştur. Bu durumun devamında piyasada, daha çok metalin özel talebinin arttığı, buna karşılık resmi rezervlerin ise gittikçe tükenmeye başladığı görülmüştür. Nihayet, para otoriteleri 1968 yılında, olayların bu hızlı gelişimi karşısında altın kurunun tesbiti ile ilgili işlemlere büyük değişiklikler getiren ve ayrıca son yarım yüzyılın büyük parasal olaylarından biri olarak kabul edilen «17 Mart Kararları»nı almak zorunda kalmışlardır.

ÇİFT ALTIN PİYASASININ DOĞUŞU:

Doların altın konvertibilitesinin süresiz olarak durdurulmasına kadar, uluslararası likiditeyi tehdit eden ve likidite seviyesini gittikçe azaltan en büyük neden, önceki bölümde de değinildiği gibi, yıllardır biriktirilmiş döviz (dolar) rezervlerinin, Altın Kambiyo Standardı altında, altına tahvili (conversion) olmuştur. Bir paranın değerine veya paraların altına doğru olan hareketlerinin sürekli olarak, korkutucu belirtileriyle karşılaşılan Altın Kambiyo Standardının bu konuda dayanıksız bir sistem olduğu açıktır. Rezerv paralara karşı duyulan güvenin sarsılmasında, sadece Merkez Bankalarının tutumu değil, dünyanın endişeli ve şüpheli karakterli kapitalislerindeki rolü büyüktür. Gerçekten bunlar -kâr amacı güden spekülâtörlerin aksine- sahibi oldukları likit kıymetleri devamlı olarak, daha az tehlikenin bulunduğu sahalara, nakletmektedirler (4).

Bu şartlar altında, Altın Kambiyo Standardında, altın spekülasyonu hareketlerinin ortaya çıkmaması için «rezerv paraları kambiyo kurlarında,, yüksek dereceli bir istikrarın, sağlanmasının zorunlu olduğu anlaşılmaktadır. Bunun için ise herşeyden önce, rezerv merke-

(4) Jean Denizet, «Monnaie et Financement», Paris, Dunod, 1972, s. 233.

zi ülkelerin ödemeler dengesi dalgalanmalarını önlemeleri gerekmektedir. Aksi halde, açıkların senelerce devam etmesi halinde, rezerv merkezi A.B.D. nin altın rezervlerine nisbetle, yabancı ülkelerde çok fazla miktar doları bulunacağından kambiyo kurlarındaki istikrar mutlaka bozulacaktır. Gerçekten 1958'den bu yana A.B.D. nin devam eden dış açıkları, dolar arzının, dolar talebini aşmasına sebep olmuştur. Neticede A.B.D. dışına çıkmış dolarlar, talep üzerine Federal Rezerv Sistem'in «altına çevirmek» garantisi altında bulduklarından, «altın spekülasyonu»na sebep olmuş ve A.B.D. altın stokları sürekli bir şekilde erimeye başlamışlardır.

Problemi daha da güçleştiren diğer bir etken ise, A.B.D. nin emisyonunda bulunduğu dolarların, karşılığında en az % 25 oranında altın bulundurma (Couverture-Or) yükümlülüğü olmuştur (5). Yıllarca altın spekülasyonunun devam etmiş olması nedeniyle altın stokları, son derece azalan A.B.D., 1968 yılında artık altın değişimi talebine cevap veremeyecek bir duruma gelmiştir. Bu sebepten 1968 Mart kararlarından biri de, biraz önce değinilen A.B.D. nin emisyon karşılığı % 25 oranında altın rezerv bulundurulmasını gerektiren hükmün yürürlükten kaldırılması olmuştur (6).

Bu kanuni değişiklikten önce, 11,5 milyar dolara kadar inmiş bulunan A.B.D. altın rezervlerinin sadece 1,5 milyar doları dış tahhütleri karşılamak (diğer Merkez Bankalarının ve para otoritelerinin ibraz edecekleri dolarları altına çevirmek) üzere serbest iken, bu değişiklikten sonra, A.B.D. altın rezervlerinin tamamı serbest rezerv haline gelmiştir (7).

17 Mart kararlarının alınmasına sebep olan 1967-68 büyük parasal kriz ilk işaretini; 1965 yılında vermiş, çünkü ilk defa bu yıl içinde rezerv merkezi dışındaki ülkeler yıllarca biriktirdikleri dolarları A.B.D. de altın karşılığında tasfiye etmek gayretine düşmüşlerdir. Özellikle başta Fransa olmak üzere diğer büyük Avrupa ülkeleri A.B.D. ye başvurarak ellerindeki dolarların altına dönüştürülmesini istemişlerdir. A.B.D. para otoriteleri, uluslararası para piyasasında kontrol altına alnamayan bu spekülasyon fonunun (Euro-Dollar), A.B.D. de bunlara karşılık tutulan altın stokunu aşması üzerine,

(5) Neil H. Jacoby, «United States Monetary Policy», The American Assembly Columbia University, 1965, s. 235.

(6) Stephan Léven, «Essaie Sur L'Instabilité Monétaire», Paris, Dunod, 1971, s. 260.

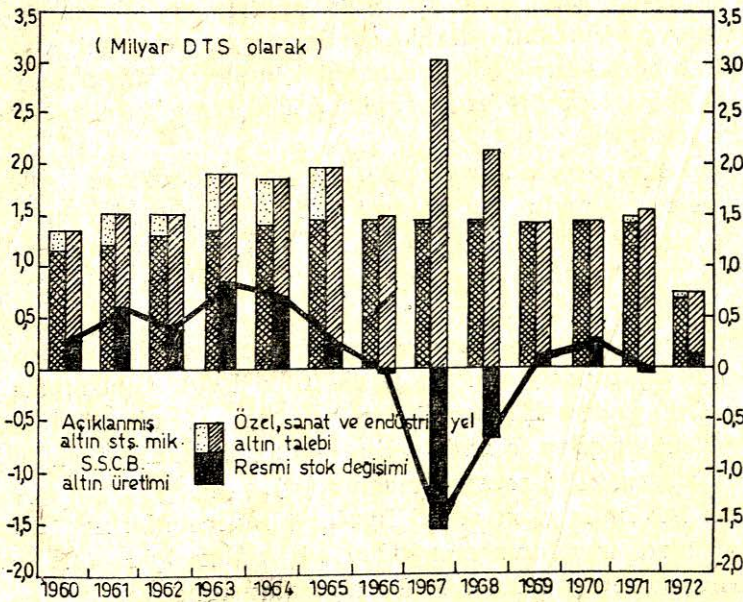
(7) Hüsnü Kızılyallı, «Uluslararası Likidite Sorunundaki Son Gelişmeler», Ankara, SBF, 1969, s. 26.

Altın Piyasası

konvertibilite talebini sınırlayıcı birtakım çareler aramaya başlamışlardır. A.B.D. ce 1961 yılından itibaren alınan bazı tedbirlere (Altın Pol'ü, Roossa bonoları, Swap örgütü...) rağmen parasal bunalımların önüne geçilemeyişi, bu tedbirlerin ancak zaman kazandırmaya yaradığı ve geçici karakterde (palliatifs) olduklarını göstermektedir.

Nitekim altın spekülasyonu, 1966 yılında biraz durgunlaşmış, fakat 1967 yılında yeniden hızlanmıştır. Özellikle, Sterlinin devalüasyonunu (18.Ekim.1967) takiben rezerv paralara karşı güven son derece sarsılmış, parasal altın stokunun önemli bir kısmı ile altın üretiminin hemen, hemen tamamı spekülâtörlerin eline geçmiştir. Gerçekten 1967. Ekim-1968 Mart döneminde özel altın satın alımının toplam değeri 3 milyar dolar civarına ulaşmış bulunmaktadır (8). (Bkz: Grafik 2)

Grafik 2. Altın Kaynakları ve Kullanım Alanları
1960-1972



Kaynak; Williams, s. 11.

(8) David Williams, «Le Marchè de L'Or», Finances et Developpement, C. 9, No. 4, (Aralık 1972), s. 10.

Özetlersek; 1968 altın buhranının meydana gelmesinde bir değil, birçok neden ileri sürülebilir. Doların altın konvertibilitesinin olması nedeniyle A.B.D. den sık, sık altın konversiyonu talebinde bulunulması, resmi dolar kurunun serbest altın piyasasında da Altın Pol'ündeki Merkez Bankalarının müdahalesiyle korunmasına çalışılması, 1967 yılında Fransa'nın Altın Pol'ü üyeliğinden çekilmesi, A.B. D. dış açıklarının devam etmesi ve artışlar göstermesi, nihayet sterlinin devalüasyonu ile rezerv paralara karşı güvenin kambiyo piyasalarında, temelden sarsılmış olması gibi olayların arka, arkaya gelmesi buhranı hazırlayan başlıca sebepler olmuştur. 17 Mart kararlarının arifesinde A.B.D., Londra altın piyasasında son derece büyük meblâğlarda altın satışlarının yapılması üzerine derhal İngiltere'den piyasanın kapatılmasını istemiş ve Altın Pol'üne dahil ülkelerin Merkez Bankaları Genel Müdürlerini Washington'a çağırmıştır. Londra piyasası 15 Mart-1 Nisan arası kapalı kalmıştır (9).

17 Mart 1968 günü alınan kararlar şunlardır;

- a) — Resmi, sabit altın kurunun muhafazası için serbest altın piyasalarına müdahalenin derhal durdurulması ve resmi altın kurunun sadece para otoriteleri arasındaki işlemlerde uygulanması,
- b) — Pol üyelerinin altın piyasaları ile olan altın alım-satım ilişkilerinin kesilmesi.

Birinci karardan; doların dahili altın karşılıklarının kaldırılmış olduğu anlaşılmaktadır. Bu kararın önceleri spekülasyonu azaltma yönünde etkileyerek, altın fiyatının bir süre düşmesini sağladığı fakat sonra yine spekülasyonun devam ettiği görülmüştür. İkinci karar ise; gerçekten alınan kararların en önemlisi olarak kabul edilebilir. Çünkü bu karardan sonra Merkez Bankaları, altın piyasaları ile alım-satım ilişkisinde bulunamayacaklardır. Böyle bir kararın alınmasına; Özel Çekme Hakları Sisteminin çok yakında yürürlüğe girmesi beklenildiğinden, o anda sahip olunan parasal altının ihtiyaca yeterli olacağı görüşü sebep olmuştur (10).

Altın Pol'ünün; altın resmi fiyatının sadece Merkez Bankaları arası işlemlere uygulanmasını kabul edişi, altın için «Çift Piyasa» yaratılmasına sebep olmuştur. Bu piyasalar sırasıyla,

(9) Lionel Stoleru, «L'Equilibre et la Croissance Economiques», Paris, Dunod, 1970, s. 264.

(10) Roy Harrod, «La Monnaie», Paris, Dunod, 1971, s. 290.

Altın Piyasası

1) — Para otoriteleri arasında (35 \$ = 1 ons saf altın) fiyatı üzerinden işlemlerin yapıldığı bir piyasa ve

2) — Altın fiyatının arz ve talebine göre kendiliğinden dengeye geldiği fiyatlardan işlemlerin yapıldığı serbest bir piyasadır.

Gerek altın için çift piyasa yaratımıyla ilgili karar olsun ve gerekse Pol üyelerince, altın piyasasına müdahaleden vazgeçme kararı olsun, bütün bunlar, daha önce 1967 Ekiminde Rio de Janeiro'da yaratılmasına karar verilen Özel Çekme Hakları Sisteminin yakında faaliyete geçirilmesi ümidine dayanılarak verilmiş cesur kararlardır (11).

17 Mart 1968 kararları ile, Altın Pol'ünün kuruluş amacı ortadan kalkmış olmaktadır. Bilindiği gibi Pol, altının piyasa fiyatını, resmi fiyatına yaklaştırmak amacıyla tedbir almayı öngören bir müessese idi (1961). Fakat Pol'ün son 1967-68 krizinde etkili bir şekilde çalışmadığı ortaya çıkmış bulunmaktadır. Artık Pol'ün hiçbir fonksiyonu kalmamıştır. Resmi altın kuru üzerinden yapılacak işlemler ve taraflar bellidir. Serbest altın piyasasında ise altının fiyatının; spekülâtif ve endüstriyel talep ile altın üretimi tayin edecektir.

ÇİFT PİYASA TECRÜBESİ:

Çift altın piyasasının yaratılması ile altın fiyatı; uluslararası serbest piyasalarda dalgalanmaya terkedildiğinden kısa bir süre içinde arz ile talebin belli bir seviyede dengeye geleceği ve bu şartlar altında, artık altın spekülâsyonunun uluslararası likidite miktarını etkileyemeyeceği düşünülmüştü. Fakat Merkez Bankalarının piyasalardan altın alımını durdurmuş olmaları, piyasada altın arzının bollaşmasını ve fiyatı alçaltma yönünde etkilemesini sağlayamamıştır. Çünkü Güney Afrika, üretimini bu piyasalara sürmektense, elinde tutmayı kendi menfaatine uygun bulduğundan, piyasada gittikçe artına talep karşılanamamış ve kurlar bir süre sonra tekrar yükselmeye başlamışlardır. Bu yükseliş karşısında talepteki artışın devam etmesi, daha önce de belirttiğimiz gibi, günümüzde altına teknik uygulamalarda verilen büyük önem ve bunun yanında daha çok reel gelir ve sosyal çevre etkisi altında kalarak iddihar ve sanatla ilgili amaçlarla (artistique) önemli ölçüde talep edilmesine dayandırılmaktadır (12).

(11) Léven, s. 257-59.

(12) Williams, s. 12.

Altın talebi karşısında altın arzının durumu şudur: Altın üretim hacmi 1965 yılından beri, bazı yıllardaki alçalmalar hariç oldukça kararlı olup önemli bir artış göstermemiştir. Yıllık altın üretimi 1967 yılında 1.400 ton civarındadır ve 1970 yılının ilk üç aylık devresi dahil büyük bir değişiklik kaydedilmemiştir. Buna karşılık resmî altın almı hariç, endüstriyel tüketim her yıl %10 artış göstermektedir. Eski maden kaynaklarının gittikçe tükenmesine karşılık yeni bulunan kaynaklar ise çok az sayıdadır. Bu durum, altın üretimine her yıl yapılan katkıdan da açıkça anlaşılmaktadır (Bkz: Tablo I, II).

Tablo I — Altın arz ve talebi 1946 — 1969 (Ton olarak)

Yıllar	ALTIN ARZI			ALTIN TALEBİ		Ticari Tüketim
	Üretim	Rusya Satışı	TOPLAM	Resmî Satın Alma		
1946—1953	812	9	821	369		452
1954—1960	1027	183	1210	608		602
1961—1966	1359	342	1701	484	610	607
1967	1410		1410	—1280	840	1850
1968	1415		1415	— 700	895	1220
1969	1410		1410	70	930	410

Kaynak : Bertrand, 1. 243.

Tablo II — Altın satışları ve kullanım alanları : 1956 — 1970
(1 Ons = 35 dolar fiyatı üzerinden milyon dolar olarak)

Yıllar	Yeni Kaynaklar (A)	Dünya parasal stok seviyesi (B)	Sanatsal ve Endüstriyel Amaçlarla kullanım (tahmini)	İddihar (tahmini)
			(C)	A—(B+C)
1956	1130	490	310	330
1957	1279	690	310	269
1958	1261	680	360	221
1959	1382	750	380	252
1960	1378	280	430	668
1961	1490	605	470	415
1962	1500	370	510	620
1963	1906	820	540	546

Altın Piyasası

1964	1856	710	600	546
1965	1840	220	690	930
1966	1371	— 45	745	671
1967	1401	—1580	815	2176
1968	1388	— 700	890	1198
1969	1408	110	930	368
1970				
İlk üç ay- lık dönem	365	217	235	— 87

Kaynak, Rapport annuel du FMI, 1970.

Bugün piyasanın altın arzı; başlıca üretici ülkeler, (Güney Afrika Çin...) Sovyet Rusya (1966'dan beri satışını durdurmuştur) ve Avrupa ülkelerince arz edilen altın miktarı ile sahip oldukları altınlarıyla kâr amacı güden spekülâtörlerin satışlarıyla sınırlanmış bulunmaktadır. Ayrıca, bugün altın arzının önemli bir kısmı, endüstriyel amaçlarla ve diğer kullanım sahalarında değerlendirilmekte, kalan kısmın büyük bir payının ise, iddiharda eridiği tahmin edilmektedir. Bu şekilde atıl olarak elde tutulan altının, tekrar tedavüle çıkma ihtimali pek zayıftır. Ancak serbest piyasaya intikali, çok şiddetli bir talep değişmesi olduğunda kurların göstereceği dalgalanmalarla mümkün olabilir. Şüphesiz ki, bu şartlar altında, serbest altın piyasaları da son derece kararsız bir ortam içinde bulunacaklardır.

Özetlemek gerekirse; uzun dönemde sürekli olarak artış gösteren altın talebi karşısında, alçalma olan bazı yıllar hariç oldukça kararlı bir üretim. Sonuç, fiyatlar üzerine yüksek bir baskı. Altın buharının muhtemel sonuçları olarak, resmî altın fiyatının yükseltilmesi (revalüasyon) yanında, altının parasal niteliğinin kaldırılması da (demonetize) mümkün görülmektedir. Altının zaman içinde parasal niteliğini kaybedeceğine ait görüşler ise eskiden beri mevcuttur.

15 Ağustos 1971 kararları ile doların altın konvertibilitesinin askıya alınmış olması, altının uluslararası para sisteminde oynadığı rolün devamlılığı konusunda bir şüphe doğmasına sebep olmuştur. Fakat, bugün para otoritelerince tutulan altın kıymetleri 41 milyar DTS değeri civarındadır (13).

Altının demotizasyonunun önlemek için, akıla hemen şu iki faktörde değişme yapmak gelmektedir. Birincisi, altın üretimini artır-

(13) Williams, s. 13.

mak ve yetersiz altın stoklarını kuvvetlendirmek, ikincisi, yukarıda değinildiği gibi parasal altın fiyatlarını yükseltmektir. Yeni altın madenlerinin bulunması (Rusya'da, Çin'de veya Batı dünyasında) veya altın üretiminde fevkalâde teknolojik bir adım atılması gibi ihtimaller pek az gerçekleşme ümidi vermektedirler. Kaldı ki ayrıca, 17 Mart kararıyla, dünya altın üretiminin % 80'ini veren Güney Afrika'nın sadece serbest piyasadaki özel spekülâtorlere ve endüstriyel talebe cevap vermeye (yani para otoritelerine satış yapamamak) mecbur edilişi, bu ülkelerin altın üretimini sınırlandırmıştır (14).

Altının revalüasyonuna gelince, esasen bu durum son iki dolar devalüasyonu ile birlikte çok küçük nisbetlerde olmak üzere gerçekleşmiş bulunmaktadır. Bilindiği gibi 1934 yılındaki (35 \$ = 1 ons altın) resmî altın fiyatı, onsu; 18 Aralık 1971'de 38 \$'a, 13 Şubat 1973'de ise 42,22 \$'a yükseltilmiştir. Bu durum ayrıca, resmî altın fiyatının değışmezlik prensibinin tamamiyle yıkıldığının açık bir ispatıdır.

ALTIN FİYATLARININ GELİŞİMİ

17 Mart kararları alınırken, en önemli uluslararası altın piyasası olan Londra piyasasının, 15 Mart - 1 Nisan arası 15 gün için kapandığı görülmektedir. 15 Martta sadece 35 \$'dan 43 \$'a kadar yükselmiş serbest altın kuru ile Paris altın piyasası açık kalmıştır (15). Londra piyasası 1 Nisan 1968'de tekrar açıldığında, tesbit edilmiş olan kur 38 \$ idi. Böylece serbest altın kuru, 15 gün kadar kısa bir süre içinde, resmî fiyatına nisbetle %9'a yakın bir prim elde etmiş oldu (16). 1 Nisan 1968'de 38 \$ olan kurun, ertesi yıl Şubat ayında 44 \$'a kadar ulaşmış olduğu görülmektedir (Bkz: Grafik 3). Bununla beraber bu dönem içinde, 1968 yılı yaz ve sonbahar başlarında büyük düşüşler kaydedilmiştir.

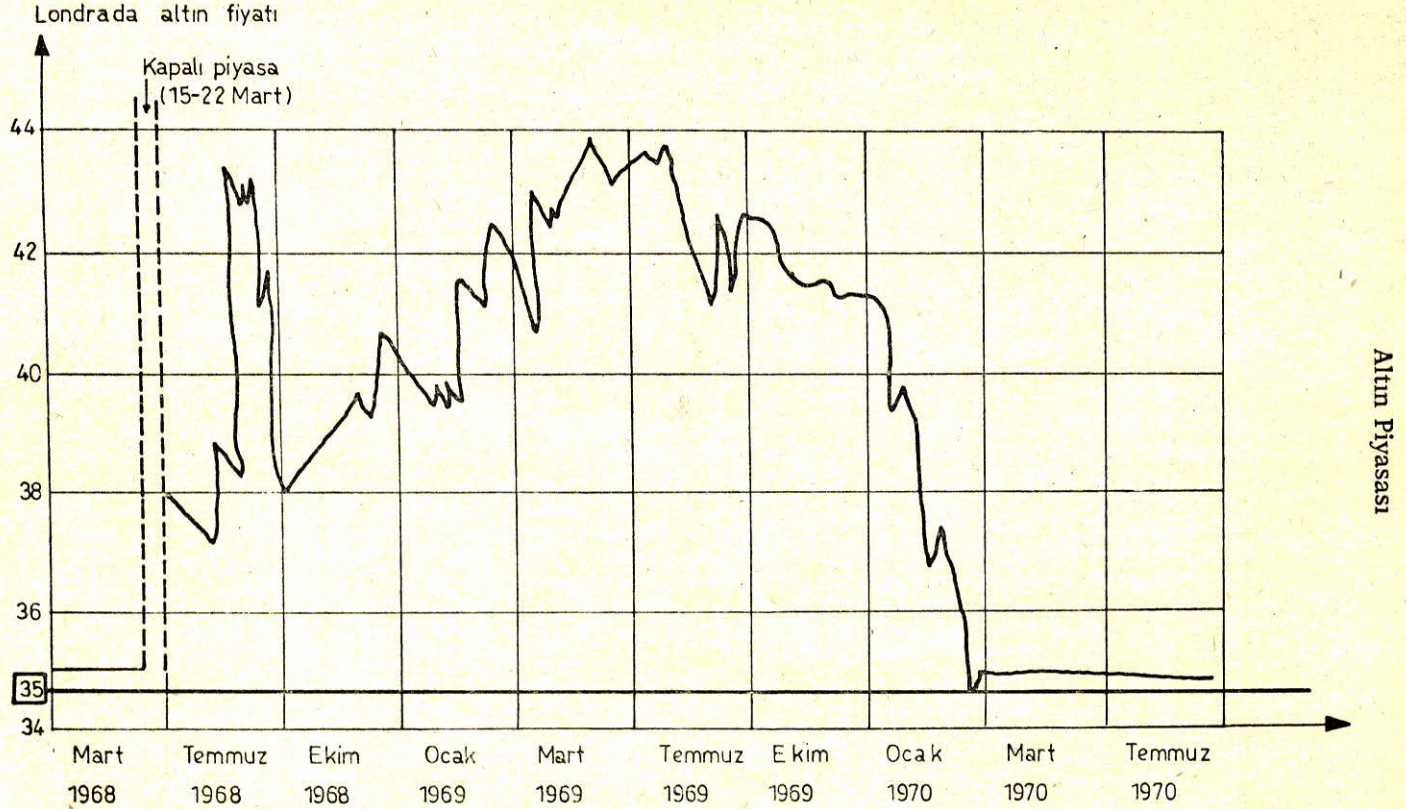
Bunun başlıca nedeni yukarıda da değindiğimiz gibi 17 Mart kararları ile büyük altın üreticisi Güney Afrika'nın (yılıda 700 milyon \$'lık üretimiyle) altınını, ancak serbest altın piyasalarına satabilme durumunda bırakılmış olmasıdır. Şüphesiz ki bu karardan, serbest piyasada altının bollaşacağı ve fiyatı alçalma yönünde etkileye-

(14) Bertrand, s. 267.

(15) Stoleru, s. 264

(16) Williams, s. 12.

1968-1970 ALTIN FİYATLARI



(1968 Mart — 1970 Temmuz)

Kaynak : Stolemi. s. 261.

ceği beklenilmiştir. Gerçekten Pol'ün bu görüşünün 1968 Kasımına kadar altın fiyatının 40 \$'ın altında kalmış olması ile kısmen doğru çıktığı görülmektedir (17).

1968 Kasımında durumları zayıflamış olan Sterling ve Fransız Frangı ile Alman Markının bu sırada revalüasyon yolunda olması nedeniyle kambiyo piyasalarında ortaya çıkan spekülasyon, tekrar altın fiyatlarını etkilemiş ve 1969 yılının ilk üç ayı içinde serbest altın kurları daha yüksek bir seviyeye ulaşmışlardır. Yalnız 1969'da, uluslararası para sisteminin reforma tabi tutuluşu ile aynı yılın sonlarına doğru altın fiyatının, ulaştığı en yüksek seviyeden 35 \$'a doğru bir alçalma trendi çizmeye başladığı (Grafik 3) de açıkça görülmektedir (18).

1969 Mayıs - Aralık döneminde kurların 32,225 \$'dan, 35 \$'a düşmesi Londra'da büyük bir hayretle karşılanmıştır. Sarı metalin, piyasadaki arz ve talebinin resmî fiyat seviyesinde dengeye gelişi ile ilgili olarak dört olay ileri sürülmüştür (19).

a) — 1969 Temmuz ayında Fon (Uluslararası Para Fonu) statüsünde gerekli değişme yapılarak, Özel Çekme Hakları Sisteminin yürürlüğe girmesi,

b) — Güney Afrika ödemeler dengesinin gittikçe büyüyen açığı ve piyasaya büyük ölçüde arz edilmiş olan altın miktarı,

c) — Güney Afrika ile Fon arasında yapılan yeni anlaşma gereğince, Güney Afrika'nın belli şartlar altında altınını Fon'a satabilme imkânının sağlanmış olması,

d) — Uluslararası para piyasasındaki gelişim ve gittikçe hızla yükselen Euro-Dollars hadleri.

1970 yılı sonbaharında ise kurlarda tekrar bir canlanma başladığı ve 1972 yılı yazına kadar zaman, zaman hafif alçalmalar hariç oldukça kararlı bir yükseliş trendi çizdikleri görülmektedir. (Bkz. Grafik 4).

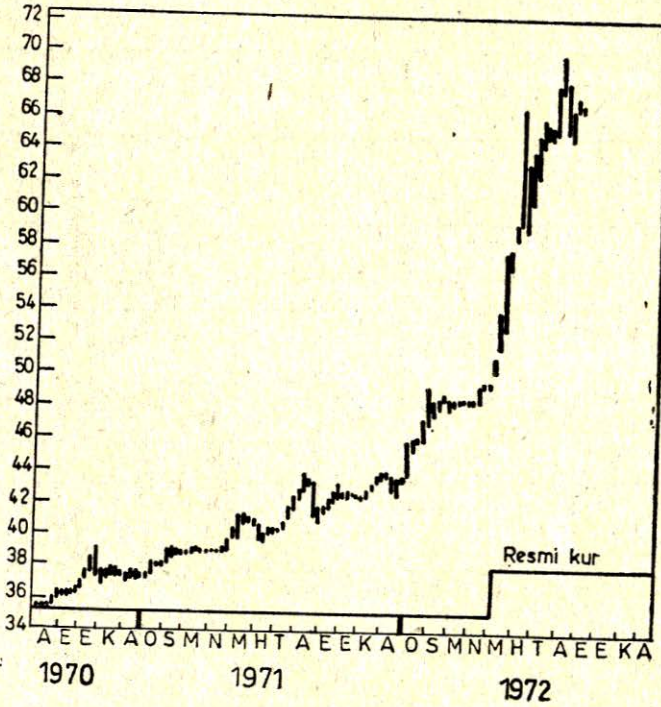
18 Aralık 1971 Smithsonian Antlaşmasından sonra serbest altın kurlarında son derece hızlı bir yükselme başlamış ve 1972 Ocak ayı içinde 48,60 \$ olan kur, 7 ay içinde Ağustos başında 70 \$'a ulaşmış bu-

(17) Denizet, s. 222.

(18) Bertrand, s. 246

(19) Williams, s. 13.

Grafik 4. Altın Fiyatları
(1970 Ağustos — 1972 Temmuz)



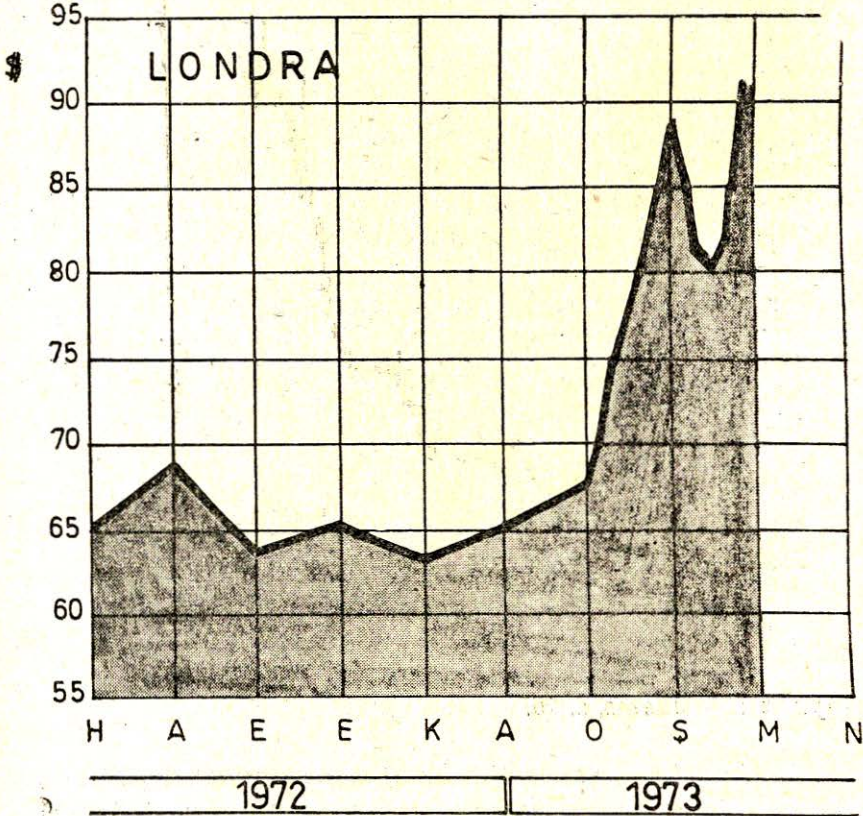
Kaynak : Williams, s. 15.

lunmaktadır⁽¹⁹⁾. Aynı şekilde (Grafik 5)'de de görüleceği gibi 1972 Ağustos - 1973 Ocak döneminde kurların kararlı kaldıkları görüldüğü halde, 13 Şubat devalüasyonu öncesi birkaç saat içinde 68,45 \$ iken, birkaç günde 90 \$'a kadar görülmedik bir yükseliş kaydetmişlerdir.

Gerek 18 Aralık 1971 devalüasyonu sonrası serbest altın kurlarında 70 \$'a kadar kaydedilen yükseliş olsun, gerekse 13 Şubat 1973 devalüasyonu sonrası 90 \$'a kadar ulaşan yükseliş olsun, bunların nedenlerini ayrıntılarına kadar analiz etmek şüphesiz ki bu makalede imkânsızdır. Yalnız, ortada bir gerçek vardır ki o da; Amerikan dolarının diğer yabancı dövizler karşısında gittikçe değer kaybedişine paralel olarak, altın piyasasında altın kurunun başdöndürücü bir

(20) Le Monde, 3 Aout 1972, s. 1.

Grafik 5. Altın Fiyatları
(1972 Temmuz — 1973 Mart)



Kaynak: Le Monde, 29 Mars 1973, s. 34

hızla yükselmiş olmasıdır. «Para fırtınası»ndaki şiddetin aynen aksetmiş olduğu altın fiyatlarındaki bu görülmedik yükselişin bir değil, birçok nedeni olduğu muhakkaktır. Yalnız başlıca nedenlerden biri de, bilindiği gibi A.B.D. dış ödemeler açığının devam etmesi ve bunun ciddi rakamlara ulaşmış olduğunun da yine kendisi tarafından dünya kamu oyuna sık, sık ilân edilışıdır. Bu tür açıklamalar veya hesaplamalar, doların çok yakında devalüe edileceği söylentilerinin çıkmasına ve yayılmasına sebep olduğundan, kambiyo piyasalarında bunalımlar ortaya çıkmakta ve bu da derhal spekülasyon ama-

Altın Piyasası

cıyla altın talebini kamçulamaktadır. Diğer başlıca bir neden olarak ileri sürülen görüş ise, bugün 70 milyar \$'ı; yabancı Merkez Bankaları 12 milyar \$'ı ise; ticaret bankaları ve özel müesseseler elinde bulunduğu tahmin edilen «göçmen» adıyla tanımlanan Euro - \$'lardır (20).

Bugün Avrupa'da hiçbir iktisatçı ve bankacı yapılan bu devalüasyonların yeterli olup, olmadığına kesinlikle cevap verememektedirler. Para piyasalarında devam eden karrasızlık, doları her an devalüasyon tehlikesi ile karşı karşıya bırakmakta ve bu durum da serbest altın kurlarının yükselişini desteklemektedir.

SONUÇ :

1968 Martında, çift altın piyasasının yaratılmasından sonra, ülkeler resmî altın rezerv seviyeleri; ne serbest altın talebindeki, ne de dünya altın üretimindeki dalgalanmalardan etkilenerek bir değişme göstermemişlerdir. (Güney Afrika'dan Fon tarafından satın alınan altın miktarı hariç) Resmî altın rezerv seviyelerinde önemli bir değişiklik görülmemesinde, A.B.D. nin altın konvertibilitateyi durdurmasından sonra ülkelerin, uluslararası bakiye denkleştirme işlemlerinde altına başvurmakta tereddüde düşmüş olmalarının şüphesiz ki etkisi büyüktür. Kaldı ki ayrıca, artık hiçbir Merkez Bankası, serbest altın piyasasında 90 \$'ın üzerinde kolaylıkla alıcı bulabilecek olan altınlarını, resmî kur 42,22 \$ üzerinden, diğer Merkez Bankalarına devretmek istememektedir. Gerçekten bu gibi nedenlerle ülkeler resmî altın stok seviyelerinde 1968'den bu yana önemle bir değişiklik kaydedilmemiştir.

Bu durumun aksine ise serbest altın piyasasında, kambiyo piyasalarındaki gelişime paralel olarak, kararsızlığın sürüp gittiği görülmektedir. Serbest altın kurları ani yükselişler kaydetmekte ve altın stekülasyonlarını teşvik etmektedir. Bilindiği gibi uluslararası para sistemindeki her gelişim karşısında, serbest altın piyasalarının gösterdiği reaksiyonları altın kurlarının dalgalanmaları hemen aksettirmektedir. Altın kurlarının ise sürekli olarak yükselme eğilimi göstermelerinde, 1968'de çift altın piyasasının yaratılmasıyla Merkez

(21) Paul Fabra, «Les Quatorze Cherchent à Rétablir la Confiance dans le Dollar,» Le Monde, 17 Mars 1973, s. 36.

Bankalarının serbest altın piyasalarına artık hiçbir müdahalede bulunamamalarının rolü çoktur.

Uluslararası para sisteminin geleceğine ait duyulan şüphelerden, gerek kambiyo ve gerekse altın piyasalarında zaman, zaman kurtulursa da, güvensizlik halen bütün şiddetiyle devam etmektedir. Şu anda altın, millî paraların ortak bir değer ölçüsü ve uluslararası rezervlerin temel elemanı olduğu halde uluslararası para sisteminde gelecekteki rolünün ne olacağı kesinlikle belli değildir. Bu konuda her ihtimal mümkün görülmektedir. Yalnız herşeyden önce unutulmamalıdır ki, bugünkü şartlar altında serbest altın piyasalarında geleceği, özellikle spekülâtörlerin altın kuru ile ilgili bekleyişleri ve tahminleri tayin edecektir.