

# 1968 -1970 Altın Piyasası \*

Yazan : David Williams

Çeviren : Alev Damalı

Altın, ileri bir teknoloji düzeyine ulaşmış ülkelerde tıbbî ve diğer sınaî amaçlar için giderek artan miktarlarda kullanılan bir maldır; gerçek gelir düzeyinin artması ile mücevherat ve şahsî süs eşyası yapımı için de altın talebi giderek artmaktadır; bunlara ek olarak, altın önemli bir tasarruf şekli olmuştur. Gümüş hariç diğer bütün metallerin aksine, altının para yerine kulandan bir madde olarak uzun bir geçmişi vardır. Altın, önceleri millî sınırlar içinde para yerine kullanılmış, daha sonra ülkelerarası ödemelerin yapılması için bir tedavül aracı olmuştur. Altın, aynı zamanda, resmî amaçlar için önemli bir değer muhafaza aracı olarak kabul edildiğinden, ülkelerin milletlerarası rezerv varlığının önemli bir unsuru olmuştur. Altın, çeşitli para ünitelerinin değerini ifade etmek için milletlerarası para sisteminin müşterek bir ölçüğü olarak da kullanılmakta, böylece bir para ünitesinin değerinin diğer bir para ünitesi ile ifadesini kolaylaştırmaktadır. Özel çekme hakkının değeri de altına bağlı olarak tanımlanmakta, Milletlerarası Para Fonu'nun varlıkları da altın cinsinden muhafaza edilmektedir.

Altın'ın para fonksiyonu, onun uzun bir dönem içindeki nisbî kıtlığından, veya altının diğer mallara göre nisbî değerinin genel olarak sabit kalmasından ileri gelmektedir. Bununla beraber, sabit bir fiyat üzerinden altın metali arzının artırılmasının güçleşmesi altının önce mahallî bir tedavül aracı şeklinde para olarak kullanımının terkedilmesine, daha sonra da milletlerarası bir ödeme aracı olarak öneminin azalmasına yol açmıştır. Diğer mallara oranla çok ucuzladığından ve miktarı arttığından para olarak kullanımından vazgeçilen gümüşün aksine, altın arzı, fiyatında büyük artışlar olmaksızın resmî ve özel ihtiyaçları karşılayacak ölçüde artırılmamaktadır. Bununla beraber, milletlerarası para sisteminin altına bağlılığı ancak altının fiyatında devamlı artışlar olması ile yürütülebilecekse, bu durumda milletlerarası pa-

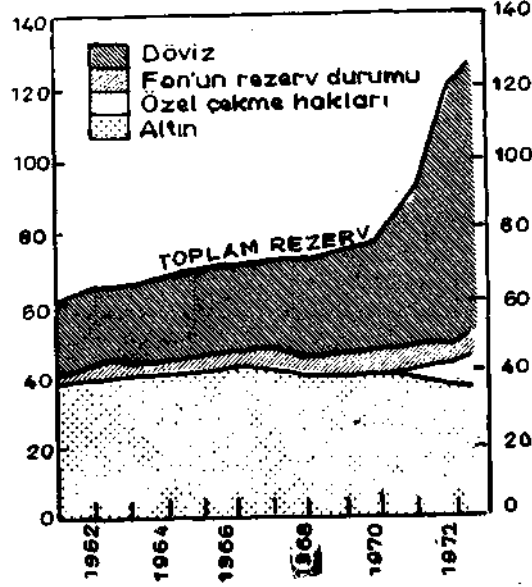
ra sisteminin istikrarı bozulacaktır. Milletlerarası para sisteminin düzenli işleyişi, milletlerarası likidite miktarının uzun dönemde uygun bir artış göstermesi ve bu milletlerarası rezerv artışlarının altın fiyatında, değişiklikler olmaksızın gerçekleştirilmesini zorunlu kılmaktadır.

Son on yıllık dönem boyunca hem özel altın talebini ve altın şeklinde tutulmak istenen milletlerarası rezerv ihtiyaçlarındaki artışları karşılamak, hem de aynı zamanda altın fiyatını sabit tutmak giderek güçleşmiştir. 1960 larda sanayi ve sanat amacı ile altına karşı talep devamlı bir artış göstermiştir. Bu durum, sadece başta savunma ve feza sanayileri olmak üzere altının teknolojik kullanımının genişlemesinden değil, buna ek olarak, fiyatı 1930'ların başlarında bir ons'u 35 ABD doları olarak tesbit edilen altının nisbî olarak ucuz bir metal olmasından ileri gelmektedir. Bunun sonucu olarak Şekil 1'den de görüldüğü gibi resmî rezervlere akan altın miktarı azalmaktadır. Resmî altın stoklarında küçük artışlar ve periodik azalmalar milletlerarası para sisteminde bazı bunalımlara yol açmaktadır. Bu bunalımlar başlıca iki çeşittir: İlk olarak, rezerv varlıklarına oranla altın rezervlerinin azalması, diğer rezervlerin altına çevrilmesi yönünden bazı sorunlar yaratmaktadır; ikinci olarak, toplam milletlerarası rezervler içinde altının azalmasının toplam likidite genişlemesini sınırlamasından endişe edilmektedir. Bu gelişmelerin sonucu olarak, resmî altın fiyatının istikrarının devam etmeyeceği yönünde spekülasyonlar olmakta ve bu durum altın metaline karşı özel talebi daha da artırmakta, böylece altının resmî rezervlere akışı daha da azalmaktadır. Altının resmi fiyatında herhangi bir değişikliğin bütün ülkelerce aynen benimsenmeyeceği düşünüldüğünden, altın piyasasındaki sepekülâtif hareketler döviz borsalarını da etkilemekte ve çeşitli para üniteleri arasındaki ilişkilerin - exchange rates - değişmesine yol açmaktadır.

\* Bu makale «Finance and Development» dergisinin Aralık 1972 sayısında neşredilmiştir. Alev Damalı : İktisatçı - Plâncı.

Özel altın talebinin artması ve resmî altın stoklarının azalması ile 1960 ların sonunda iki önemli gelişme ortaya çıkmıştır. 1967/68 krizi altın için iki katlı bir fiyat sisteminin kurulması-

na, ve 1969 yılında özel çekme hakkı kolaylığı-  
nın yaratılmasına yol açmıştır. Bu değişiklikler altın piyasasının işleyişini temelden etkilemişlerdir.



**Şekil. 1. Rezervlerin kompozisyonu ve düzeyi**

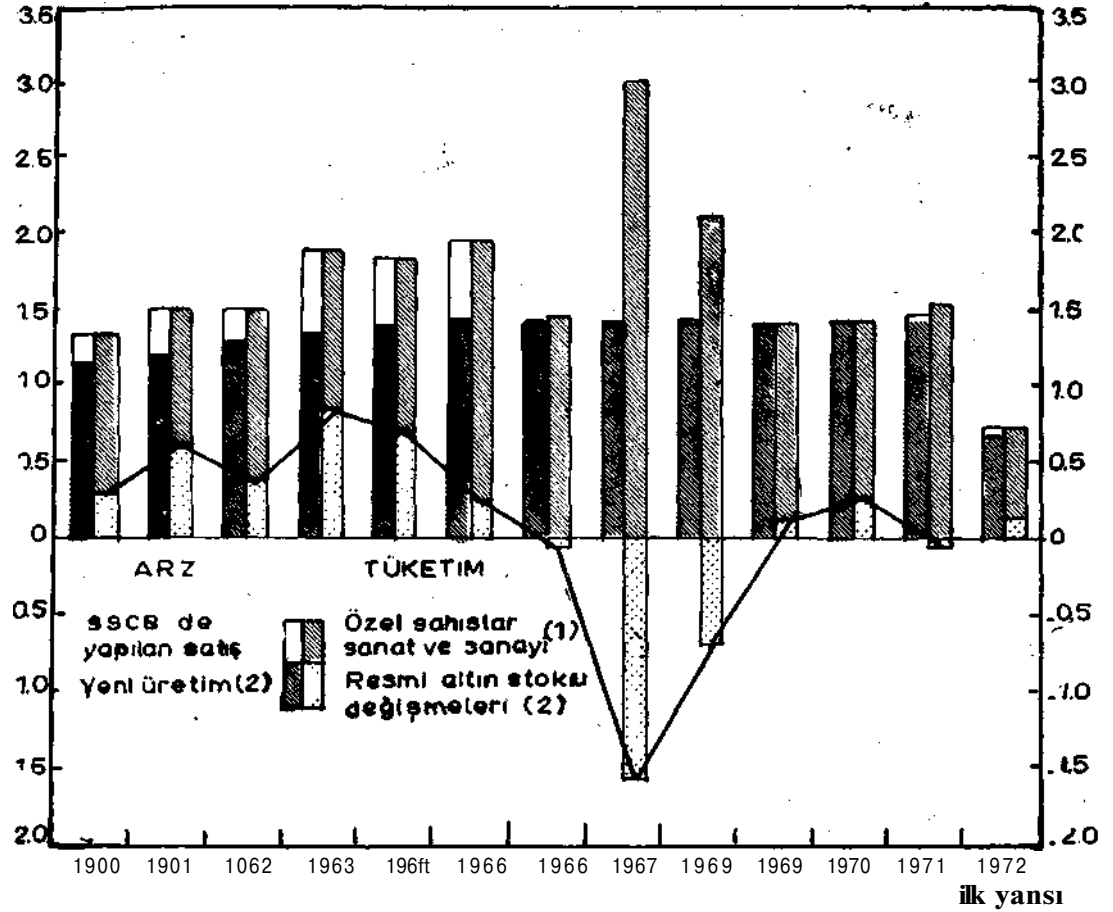
(Müor özel çekme hakkı ünltai ')

#### İki Kattı Sistemin Kurulması :

1967 yılı sonlarında, özel altın borsaları ve döviz borsaları yoğun bir spekülasyon kriziyle karşılaştılar. Döviz borsalarındaki kriz, büyük ölçüde, daha sonra Kasım 1967'de devalüe edilen Sterlinin yol açtığı sorunlarla ilgili idi. Sterlinin değerinin düşürülmesi, altının fiyatının-altının ABD doları ile tesbit edilen fiyatında artacağı yönündeki ümitleri artırdı ve böylece Sterlinin diğer para üniteleri cinsinden değerindeki genel değişmeye değil, buna ek olarak bütün para üniteleri arasındaki nisbi ilişkilerin de değişmesine yol açtı. Bunun sonucu olarak özel altın alımları büyük bir düzeye ulaştı. Eylül 1967 başları ile Mart 1968 ortaları arasında özel şahısların 3 milyar ABD doları değerinde altın aldıkları tahmin edilmiştir. Bu durum, altın havuzu olarak faaliyet gösteren ve başta gelen yedi merkez bankasının, resmî altın fiyatı olan bir ons 35 ABD doları üzerinden, özel piyasaya altın arz etmesi ile mümkün oldu (Şekil 2'ye bakınız).

Bu kayıpların ışığı altında yedi merkez bankasının başkanları - Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Belçika, Almanya, İtalya, Hollanda ve İsviçre - 17 Mart 1968 tarihinde Washington'da toplandılar. Başkanlar, resmî fiyatı bir ons 35 ABD doları olan altın fiyatının yüzde 1 oynaması halinde bu fiyatı sabit tutmak için özel altın piyasasına müdahale etmemek, yani bundan böyle özel altın piyasasına altın satmamak kararını aldılar. Ayrıca, kurulması düşünülen özel çekme hakkı kolaylığını da dikkate alarak o zamanki resmî altın stokunun yeterli bir miktarda olduğu, bu nedenle de artık piyasadan altın alınmasının gerekli olmadığına karar verdiler. Başkanlar, aynı zamanda, özel piyasaya satılmış altınların eski düzeylerine ulaştırılması amacı ile para otoritelerine de altın satılmaması üzerinde anlaşılabilir, ve nihayet, diğer para otoritelerinin de yukarıda belirtilen politikaları izleme yönünden yardımcı olmalarını önerdiler.

1 Milletlerarası Para Fonu, «Selected Decisions of the Executive Directors and Selected Documents,» 5. Baskı, 1971.



(1) Kıta Çin'i tarafından yapılan alıçlar dahildir ( 1966 de 150 milyon \$, 1967 de 76 milyon \$. 1968 de 20 milyon \$. 1969 de 43 milyon \$. 1970 da 17 milyon \$

(2) CMEA ülkeleri. Kıta Çini v.s. hariç

Şekil. 2. Altın: Y»ni arz ve tüketim tahminleri  
(Milyar özel çekme hakkı ünitesi)

17 Mart 1968 anlaşması, işlemlerin ons'u 35 ABD doları olan resmî fiyat üzerinden yapılacağı resmî altın piyasası ile, altın fiyatının tamamen arz ve talep şartlarına göre serbestçe oluşacağı özel altın piyasasının birbirinden ayrılmasına yol açtı. Böylece iki katlı altın piyasası kurulmuş oldu.

#### Özel Çekme Hakkının Yaratılması :

1960'ların ikinci yarısında, zamanla milletlerarası para sisteminde altının nisbî önemini değiştirmesi beklenen ikinci bir gelişme daha oldu; bu, özel çekme hakkı (SDR) kolaylığının yaratılmasıdır. Böyle bir kolaylık üzerindeki

ile 1968 yılları arasında yapılmıştı. Bu kolaylık, Milletlerarası Para Fonunun kuruluşu ile ilgili Anlaşmanın değiştirilmesi ile 1969 Temmuz'un milletlerarası tartışmalar ve müzakereler 1966 da resmî olarak kabul edilip yürürlüğe kondu. Milletlerarası bir anlaşma ile, değeri altına bağlı bir şekilde tanımlanan (Fon Anlaşmasının 2. ci Bölüm, XXI. ci maddesi ile özel çekme hakkı ünitesi 0,888671 gram saf altın olarak tanımlanmıştır), altına benzer yeni bir milletlerarası rezerv çeşidi kurulması kararlaştırılmıştır. Bu anlaşmaya göre, yaratılacak SDR nin miktarı toplam milletlerarası likidite ihtiyacına bağlı olarak tayin edilecektir. 1 Ocak 1970 ta-

rihinde ilk SDR tahsisleri yapılmış, bunu 1 Ocak 1971 ve 1 Ocak 1972 tarihinde yapılan tahsisler izlemiştir. SDR kolaylığının başlaması ile muhtemel bir milletlerarası likidite sıkıntısı tehlikesi etkili olarak ortadan kalkmış, ayrıca fiyatı altın: ile tanımlanmış olan, altına benzer bir milletlerarası para çeşidi yaratılmıştır.

#### İki Katlı Altın Sisteminin Etkileri:

17 Mart 1968 Anlaşması milletlerarası özel altın piyasalarında ve resmî altın politikalarında önemli değişikliklere yol açtı. İtk olarak, altın fiyatı özel altın piyasalarında serbest dalgalanabilecek ve resmî fiyattan sapmalar gösterebilecektir. Bu arada önde gelen merkez bankaları altın fiyatını bir ons 35 ABD doları dolaylarında sabit tutmak için bir çaba göstermeyeceklerdir. İkinci olarak, yeni üretilen altınların özel altın piyasasında satılması da mümkün olabilecektir. Böylece, 1951 Eylül'ünde Fon'un aldığı «üye ülkelerin altın ve döviz politikalarının tutarlılığı, altının mümkün olan en büyük ölçüde resmî rezervler halinde muhafaza edilmesini ve özel ellerde muhafaza edilmemesini zorunlu kılmaktadır». 1/ şeklindeki karara artık uyulmayacaktır. Üçüncü olarak, altının milletlerarası para görevi artık mevcut resmî altın rezervi miktarına dayanılarak devam edecektir; merkez bankalarının altın rezervleri büyük ölçüde kendi aralarındaki resmî işlemlerin sonucuna bağlı olarak değişecek, merkez bankaları ile özel piyasalar arasındaki işlemler sonucunda merkez bankalarındaki altın rezervleri bir değişiklik gösteremeyecektir. Altın üzerindeki özel spekülasyon bundan böyle toplam dünya likiditesini etkilemeyecek ve yeni üretilen altınlar ile özel ellerde bulunan altınlar diğer mallar gibi özel piyasalarda işlem görebilecektir.

Bu şartlar altında para görevi yapan altın stoku miktarının sabit kalması beklenmektedir. Bununla beraber en büyük altın üreticisi olan Güney Afrika, bütün altın üretimini özel piyasalarda satma mecburiyetinde olmadığını, Milletlerarası Para Fonuna da Anlaşmanın 6 (a) Bölümü, V. Maddesi gereğine, rezervleri içinde tutmak veya elden çıkarmak üzere altın satabileceğini ileri sürmüştür. Fon, bir politika konusu olarak Güney Afrika'nın bazı şartlar altında Fon'a altın satabilmesine karar verildiğinden, 1969 Aralık ayında Güney Afrika'nın Fona altın satabilmesi ile ilgili anlaşmaya varılmıştır.

17 Mart anlaşmasını izleyen iki hafta boyunca en önemli milletlerarası Altın Piyasası kapalı kaldı. 1 Nisan 1968 tarihinde Londra piyasasının tekrar açılması ile birlikte altın fiyatı bir ons saf altın 38 ABD Doları olarak -Resmî fi-

yattan yüzde 9 fazla- tesbit edildi. Bu fiyat, Londra piyasasının aksine 17 Mart anlaşmasını takiben hemen tekrar faaliyete geçen Zürih piyasasında altın için tesbit edilmiş olan fiyat ile aynı düzeyde idi.

Londra altın piyasası, gelenek olarak Güney Afrika altın üretiminin büyük bir kısmının pazarlandığı bir yer olduğundan, ve 1961 tarihinden bu yana «Bank of England'ın» kendisi ve birlikte bir altın havuzu teşkil eden diğer merkez bankalarının acerası olarak, altın fiyatını piyasada bir ons saf altın 35 ABD doları çevresinde tutmak için altın piyasasına müdahale etmesinden dolayı en önemli milletlerarası altın piyasası idi.

Londra altın piyasası bu durumuna, özel altın arzı talebi aştığı zaman bir ons altın 35 ABD dolarına yakın bir fiyattan Bank of England'ın piyasadaki fazla altını satın alması ile, ve eğer aksi bir durum varsa piyasaya altın arz etmesi ile ulaşmıştı. Altın ihracı ve ithali üzerinde bir tahdidin bulunmadığı diğer önde gelen piyasalarda da, altın fiyatları, ihtiyaçları karşılamak için yeterli miktarda altın ithal edilerek Londra'daki fiyat ile aynı düzeyde tutulmakta idi.

Bununla beraber, altın havuzu işlemlerinin durmasından sonra Londra'da önde gelen altın sarrafları altın fiyatını özel altın arzı ve talebine bağlı olarak tespit etme yoluna gittiler. Bu değişen şartlar altında, sarraflar Londra altın piyasasında günde iki defa - saat 10.30' ve 15.00 de - altın fiyatlarını tesbit etme kararı aldılar. Bu saatlerde, altın fiyatları talebi karşılayacak bir düzeyde tayin - veya tesbit - edilmekte idi. Bununla beraber günün diğer saatlerinde işlemler tesbit edilen fiyat dışında bir fiyat üzerinden olmakta, ancak bu fiyatlar çoğunlukla tesbit edilen fiyata bağlı kalmaktadır.

Buna ek olarak bir ölçüde altın havuzu işlemlerinin son bulması ve altının serbest piyasa fiyatının dalgalanması sonucu, Londra en önde gelen milletlerarası altın piyasası olma özelliğini kaybetti. Buna karşılık özellikle önde gelen İsviçre ticaret bankalarının da altın alış verisi ile ilgilenmeleri ve buna ek olarak altın üreten ülkelerin fiyat ve nakliye yönünden daha avantajlı bulmaları sonucu Zürih altın piyasasının nisbî önemi arttı.

Altın Piyasasını Etkileyen Uzun Vadeli Gelişmeler :

Altın piyasasını etkileyen faktörlerden altın talebinin artmasına daha önce değinilmişti. Teknolojinin bir çok alanında altını ikame eden başka bir maddenin bulunmadığı anlaşılacağından altın fiyatlarının artmasının talebi büyük ölçüde kısmadığı görülmektedir. Buna ek

olarak, sanat ve uzun vadeli tasarruf amacı ile altın talebinin, altın fiyatındaki değişimlerden çok gerçek gelir düzeyindeki değişimlere ve sosyal alışkanlıklara bağlı olduğu anlaşılmaktadır. Bu durumda altın talebindeki artışın devam etmesi beklenmektedir.

Altın talebindeki devamlı artışın aksine, yeniden üretilen altın arzı artışının geleceği daha belirsiz bir durum göstermektedir. Eski altın yatakları tüketilmiş, bazı yeni altın yatakları bulunmuştur. 1965'den bu yana üretilen altın miktarı nisbeten sabit kalmış, hattâ bazı yıllarda azalma olmuştur. Buna ek olarak, altın fiyatlarındaki artışın kısa bir süre içinde altın üretiminde bir artışa yol açması da beklenmemektedir; altın üretiminin daha uzun bir süre aynı düzeyde kalacağı anlaşılmaktadır. Özet olarak, uzun dönemde altın talebinde bir artış olurken altın üretimi en iyi bir ihtimalle sabit kalacaktır. Bu şartlar altında daha uzun bir süre altın fiyatlarında artma eğilimi devam edecektir.

Altın piyasasının işleyişine baskıda bulunan ikinci bir unsur, uzun dönemde altının milletlerarası para sistemi için oynayacağı roldür. Bunun, önce altının resmî fiyatını, ve sonra altının milletlerarası ödeme sistemindeki rolünü ilgilendiren iki ayrı yönü vardır. Mart 1968'den bu yana resmî ve özel altın piyasaları birbirinden ayrılmış olduğundan 2/ prensip olarak, altının resmî fiyatının özel altın piyasasına veya özel altın piyasasının resmî altın fiyatına önemli bir etkide bulunmaması gerekmektedir. Uygulamada ise, altının resmî fiyatı üzerindeki kararsızlıklar devamlı olarak özel altın piyasasını etkilemektedir.

Resmî altın fiyatı, bir ölçüde, milletlerarası para sisteminde döviz kurları arasındaki istikrarı temsil etmektedir. Döviz piyasalarındaki istikrarsızlık, başka araçlarla daha uygun düzeltmeler yapma olanağı bulunmasına rağmen, döviz piyasalarındaki istikrarı yeniden kurabilmek için altının resmî fiyatında bir değişiklik yapılması ihtimalini artırmaktadır. Altın toplam dış ödeme rezervleri içinde önemli bir unsur olmuş ve milletlerarası ödemelerin finansmanında yoğun bir şekilde kullanılmıştır. Dolar karşılığında altın ödenmesine son veren 15 Ağustos 1971 açıklaması milletlerarası ödemeler sisteminde altının eskiden olduğu gibi kullanımı hakkında şüpheler yaratmışsa da, altın piyasaları resmî kuruluşlar elinde bulunan ve miktarı 41 milyar SDR'ye eşit olan büyük altın stoklarını ve bu stokların ileride nasıl kullanılabileceğini dikkate alma durumundadır.

Örneğin, altının para olarak kullanımından kesin bir şekilde vazgeçilmesi, veya bu altın stoklarının serbest piyasada satılarak tüketilmesi, altın piyasalarında arz dengesini temelden değiştirecek ve fiyatların düşmesine yol açacaktır. Diğer yandan, milletlerarası resmî ödemelerde büyük ölçüde altına bağlı kalınması, bu amaçla kullanılabilecek yeterli altın stoğu bulunup bulunmadığı sorunu beraberinde getirecektir. Bu durum da uzun dönemde altı-Bu iki aşırı uç arasında, tabiiyle, altının milletin gelecekteki resmî fiyatını etkileyecektir, letlerarası resmî ödemelerde oynayabileceği uygun bir rol ile ilgili olarak birçok alternatif yer almaktadır. Bu alternatiflerin herbiri altının resmî fiyatını çeşitli ölçülerde etkileyebilecektir.

Bu konu ile ilgili olarak dikkati çeken bir nokta da, altının resmî fiyatının bir ons 35 dolardan 38 dolara çıkarılması ve 18 Aralık 1971 Smithsonian Anlaşması ile başta gelen para ünitelerinin döviz kurlarına yapılan değişikliklerin altının ağırlık ortalama resmî fiyatının pratik olarak değişmemesi sonucunu vermesidir.

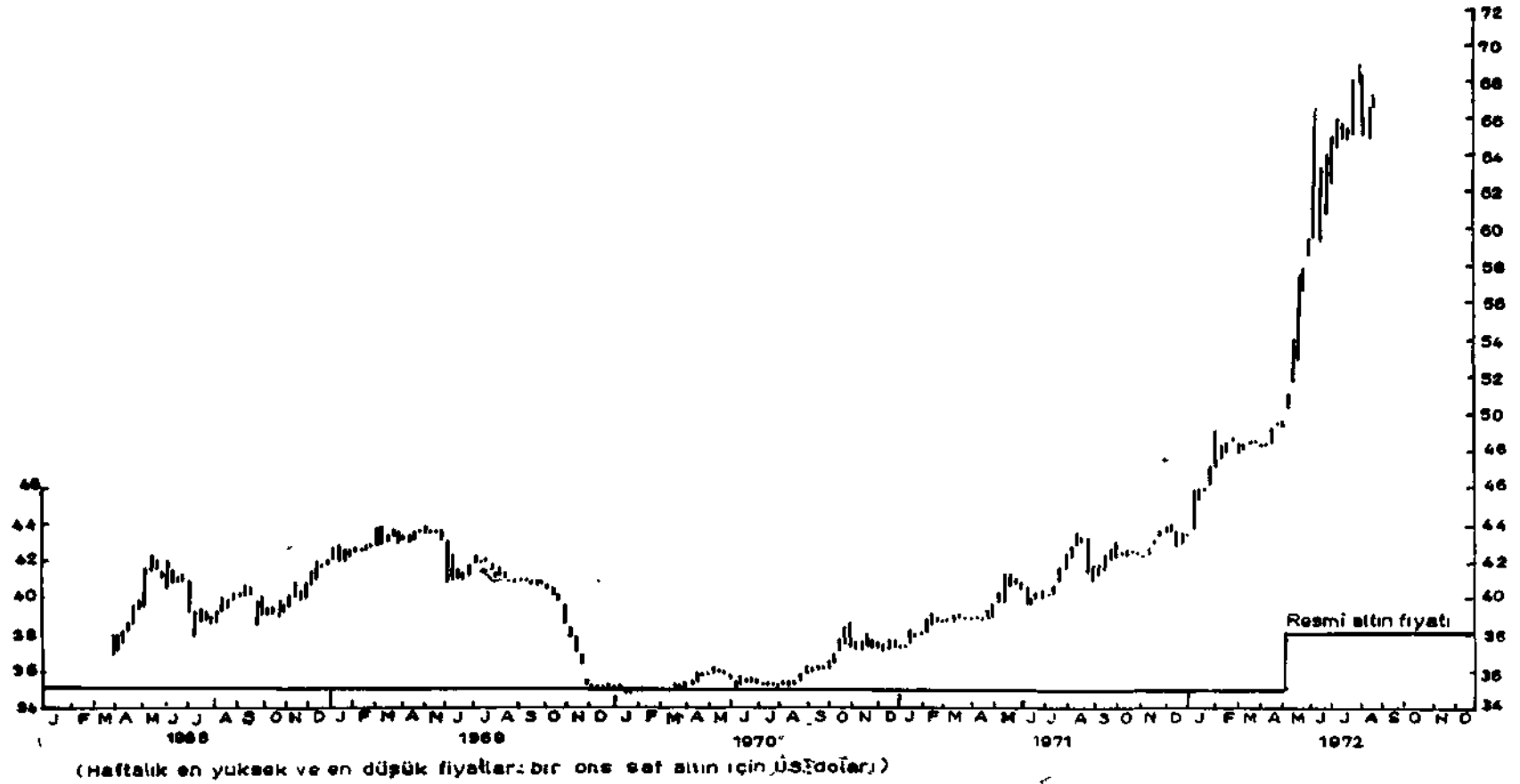
#### Altın Fiyatı Dalgalanmaları :

Son dört yıl içinde altının serbest piyasadaki fiyatı, bir ons saf altın için, 14 Mart 1968'de 35 ABD dolarından 1972 Ağustos başında en yüksek olduğu 70 ABD dolarına çıkmıştır. Bununla beraber iki katlı sistemin kuruluşundan sonra altın fiyatı önemli dalgalanmalar göstermiştir. Şekil 3'den de görülebileceği gibi altının serbest piyasadaki fiyatı Mart 1968 ile Ağustos 1972 arasında üç önemli değişme göstermiştir.

İki katlı altın sisteminin kurulmasını izleyen ilk 16 ay içinde özel piyasalarda altın fiyatı genel olarak artmıştır. 1 Nisan 1968'de bir ons saf altın 38 ABD doları çevresindeyken 1969'un ilk beş ayında 44 dolara yükselmiştir. Bununla beraber, fiyatların bu artış döneminde, özellikle 1968 yaz ayları ve sonbaharın başlangıcında olmak üzere, bazı önemli fiyat düşüşlerine de rastlanmıştır. Buna ek olarak 1968 yılı boyunca günlük fiyatlarda nisbeten büyük değişimler görülmüştür.

Fiyatlardaki bu ani dalgalanmalar özel piyasalardaki kararsızlığı yansıtmaktadır. 17 Mart 1968 anlaşmasından sonra, yakın para ta-

2 Bu konuda derinliğine bir analiz için bakınız: Reform of the International Monetary System : A Report by the Executive Directors to the Board of Governors (IMF, Washington, D.C.1972) S. 34 - 36.



Şekil. 3. Altın : Londra fiyatları Nisan 1968 - Ağustos 1972

rihinde ilk kez, özel altın piyasaları altın fiyatı ile ilgili olarak büyük kararsızlıkların bulunduğu şartlar altında ve merkez bankalarının müdahaleleri olmaksızın işleme durumunda kalmıştır. İki katlı sistemin kurulmasından sonra başka bazı faktörler de özel altın piyasalarında önemli kararsızlıklara yol açmıştır. Dünyanın batı kesimindeki altın üretiminin yüzde 70'ini elinde tutan Güney Afrika 17 Mart anlaşmasında taraf olmadığından, bu ülkenin elindeki altınları hangi yol ile kullanacağı açıklığa kavuşmamış bulunuyordu. Buna ek olarak, 17 Mart anlaşmasından önceki altı ay içinde özel piyasalardan satın alınan ve büyük miktarlara ulaşan altınlar, piyasaya tekrar arz edilirse artık resmî alıcılar tarafından satın alınamayacağından, piyasada büyük bir dengesizlik yaratabilecekti. Diğer bir kararsızlık, iki katlı sistemin gerçekten işleyip işlemeyeceği veya nasıl işleyeceği ile ilgili idi; acaba 17 Mart anlaşması ile önerildiği gibi diğer merkez bankaları ve para otoriteleri anlaşmayı imzalayan merkez bankaları ile işbirliği yapacaklar mıydı? Son olarak, resmî altın fiyatının 35 ABD dolarında tutulması ile ilgili kararsızlıklar özel altın piyasasının işleyişini sadece direkt olarak değil, fakat döviz piyasalarındaki gelişmeler yolu ile dolaylı bir şekilde de etkilemekteydi.

Gerçekten, 1968 yılının büyük bir kesiminde ve 1969 yılı başlarında, döviz piyasalarındaki nisbeten istikrarsız şartlar sonucu nisbî olarak kuvvetli bir altın talebi ile karşılaşmıştır. 1968 Mayıs-Haziran aylarında Fransız Frangı ve Sterlin satışları artmış ve bu paralar ağır bir baskı altına girmişlerdir; 1968 Ekim - Kasım aylarında Fransız Frangı ve Alman Markı değerlerinde muhtemel bir değişiklik ile ilgili beklentiler yayılmıştır. 1969 Şubat - Mart aylarında piyasalar gene bazı kıpırdamalara sahne olmuştur. Daha önce de belirtildiği gibi, döviz piyasalarındaki gelişmelerin özel altın piyasaları yönünden en büyük önemi, döviz kurlarındaki muhtemel değişikliklerin altının resmî fiyatına da bir etkide bulunabilmesi ihtimalinden ileri gelmektedir. Gerçekten, döviz piyasalarındaki krizler resmî altın stoku miktarında değişikliklere yol açmakta; böylece bu krizler altının özel piyasadaki fiyatına yansımaktadır. Bu gelişme piyasalarda çarpıklıklara yol açarak önemli piyasa spekülasyonlarını teşvik etmekte, bu durum ise altın fiyatında devamlılık gösteremeyecek ölçüde büyük artışlar doğurmaktadır.

1969 yılının ikinci yarısında özel altın piyasalarındaki şartlar çok büyük değişimler gösterdi ve fiyatlarda büyük düşüşler oldu. 1969 Mayıs sonu ile 1969 Aralık sonu arasında, Londra'da altın fiyatı bir ons saf altın 43.225

ABD dolarından resmî fiyat olan 35 ABD dolarına düştü. 1970 ocak başlarında 34.75 ABD dolarına inen fiyat 1970 Eylül ayına kadar resmî altın fiyatı çevrelerinde kaldı.

Fiyatlardaki bu ani ve uzun süreli düşüş piyasadaki altın talebini ve arzını etkileyen çeşitli faktörlerden ileri gelmiştir. Bu konuda özellikle dört faktör ileri sürülebilir: (1) Temmuz 1969 da Milletlerarası Para Fonu Anlaşması hükümlerinde yapılan değişiklik ile getirilen SDR kolaylığının muhtemel etkileri; (2) Güney Afrika'nın dış ödemeler dengesi açıklarının büyümesi ve büyük bir kısa vadeli spekülatif talep artışı dışında eritilme olanağı bulunmayan, normal sanayi ve uzun dönemli tasarruf amacı ile yapılacak altın talebini büyük ölçüde aşan bir miktarda altının özel piyasaya arz edilmesi; (3) Güney Afrika'nın yeni ürettiği altınları ne yönde kullanabileceğine ve özellikle Milletlerarası Para Fonuna da altın satabileceğine ilişkin anlaşmanın yapılma ihtimalinin belirmesi; ve (4) milletlerarası para piyasalarındaki gelişmeler - Euro - dolar faiz hadlerinin ani bir şekilde artması ve elde altın tutma maliyetinin yükselmesi - ve 1969 Ağustos'unda Fransız Frank'ının değerinin düşürülmesini ve Ekim 1969'da yeni değerinin tesbitinden önce 1969 yaz ayları boyunca Alman Markının değer kazanmasını ve nihayet ABD ödemeler dengesinin fazla vermeye yönelmesini takiben döviz piyasalarında daha büyük bir istikrara ulaşılmış olması.

Bu gelişmeler, 1967 Kasım ayında sterlinin değerinin düşürülmesinden itibaren milletlerarası altın piyasasını etkileyen en kuvvetli faktör olan resmî altın fiyatındaki muhtemel değişikliklerle ilgili genel görüşü etkilemiştir. Özellikle, SDR kolaylığının harekete geçirilmesi sadece milletlerarası rezervler toplamında muhtemel bir kıtlıkla ilgili kararsızlıkları ortadan kaldırmakla kalmamış, aynı zamanda milletlerarası rezervlerdeki artışın bir kısmının altına benzer bir rezerv şekli ile olmasını da teminat altına almıştır. Buna ek olarak, Milletlerarası Para Fonu İcra Heyeti 30 Aralık 1969 tarihinde Güney Afrika'nın bazı şartlar altına Fon'a altın satabileceğine - özellikle Güney Afrika'nın ödemeler dengesini gerektirdiği ve Londra piyasasında altın fiyatının resmî fiyat olan 35 ABD doların altına indiği durumlarda karar vermiştir. Bu kararın sonucu olarak bir miktar altının resmî rezervlere akması ihtimali belirmiş; ve Londra piyasasında bir ons saf altın 35 ABD doları düzeyinde etkili bir altın taban fiyatı teessüs etmiştir.

1970 sonbaharında fiyatların artması ile birlikte üçüncü önemli fiyat değişikliği başla-

miştir. 1970 sonbaharı ile 1972 yazı arasında altın fiyatları genellikle büyük artışlar gösteren bir trend şeklinde değişmiştir. Bu dönemde fiyatlarda nisbî bir istikrarın ve bazı küçük teknik fiyat düşmelerinin görüldüğü anlar da olmuştur.

Bütün bu dönem toplu bir şekilde ele alınırsa bir ons saf altın fiyatının 1970 Eylülünde 36 ABD dolarından, 197<sup>2</sup> Ağustos'unun ilk haftasında 70 ABD dolarının altına ve diğer rezerv çeşitlerine çevrilmesi uygulamasına son verildiğinin açıklandığı 15 Ağustos 1971 tarihinden sonra, 1930 yılı başlarında altın standardı sisteminden vazgeçilmesinden bu yana para sistemi en büyük bir kriz ile karşılaşmış bulunmaktadır. Burada bu krizin bir incelemesi yapılmamakla beraber, para sistemindeki kriz ve buhranın yoğun olduğu bu dönemde altının serbest piyasa fiyatının ve özel altın piyasasının ne yönde bir reaksiyon gösterdiğini açıklamak yararlı olacaktır.

İlk ve en önemli reaksiyon, döviz piyasalarında artan istikrarsızlıklarla da desteklenen ve altının resmî fiyatı yönünden ortaya çıkan yoğun spekülasyonlardır. Döviz piyasalarındaki istikrarsızlık Mayıs 1971 tarihinde döviz kurlarında değişiklik yapılmasını gerektirmiş; faiz hadlerindeki milletlerarası farklara ek olarak döviz kurlarında yapılması beklenen değişikliklere de bağlı olarak kısa vadeli fonlar kitle halinde harekete geçmiş; ve 15 Ağustos 1971 açıklamasını takiben çeşitli para üniteleri genel dalgalanmaya bırakılmıştır.

ikinci olarak, son iki yıl boyunca en önemli altın piyasalarında belli bir fiyat üzerinden hemen işlem görebilecek altın miktarı azalmıştır. Piyasaya arzedilen altın miktarı, artık, büyük ölçüde altın üreten ülkeler, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri, ve fiyat değişikliklerine bağlı olarak kısa devre spekülasyon amacı ile elinde altın bulunduran şahıslarca sağlanmaktadır. İki katlı sistemin kurulmasını izleyen iki yıl içinde piyasaya arzedilen bol miktardaki altının bir kısmı sanayi ve diğer amaçlarla altın kullananlar tarafından emilmiş, geride kalan büyük kısmı ise tasarruflarını altın şeklinde muhafaza etmek isteyen şahısların eline geçmiştir. Bu altınların tekrar piyasaya arzedilmesi beklenmemektedir. Özel piyasalarca altın arzında ortaya çıkan bu temel değişiklik, talep düzeyinde nisbeten çok küçük bir artış olması halinde bile fiyatların büyük bir sıçrama göstermesine yol açmaktadır. Böylece özel altın piyasası zaman içinde çok daha istikrarsız bir şekil almıştır.

Üçüncü olarak, spekülatif faaliyetler kendi kendini besler bir şekil aldığından, fiyatlardaki artışlar bugüne kadar görülen ölçülerin çok daha üzerinde bir artış eğilimi göstermiştir. Bununla beraber, fiyat artışlarını izleyen düşmeler büyük ölçüde talep ve beklentilerdeki temel değişikliklere bağlı olmamış, fakat Eurodolar mevduat faiz hadlerindeki değişimler gibi özü itibarı- ile kısa dönem finansmanı ile ilgili malî özellik gösteren diğer faktörlere ve altın piyasasındaki satışlarla ilgili geçici teknik düzeltmelere bağlı kalmıştır. Nisbî yavaşlamaların bulunduğu şartlarda, altın fiyatları beklediği gibi düşmemiş, fakat sabit kalmıştır.

Fiyatlarda bu merdivene benzer artışlar tablo 3'den de görülebilir Örneğin, 1971 Ocak sonu ile Nisan sonu arasında altın fiyatlarının nisbî bir istikrar gösterdiği dönemi takiben Mayıs ayında fiyatlar ani bir yükselme göstermiş, onu 1971 Haziran ayının ilk yarısındaki kısa ve teknik bir durgunluk izlemiştir. 1971 Haziran ortası ile Ağustos sonu arasındaki ve döviz kurlarının yeniden düzenlendiği Smithsonian Anlaşmasını hemen izleyen 1971 Ağustos'u ile 20 Aralık 1971 arasındaki dönemlerde de buna benzer durgunluklar görülmüştür. Bununla beraber, 1972 Şubat başlangıcı ile Nisan'ın ikinci yarısı arasında fiyatların nisbeten sabit kaldığı dönem hariç, 1971 Aralık sonu ile 1972 Ağustos ayı arasında fiyat artışları aşırı ölçüde yüksek oranlara ulaşmıştır. Mayıs başlangıcı ile Ağustos başlangıcı arasında görülen bir Ons'luk saf altın için 20 ABD dolarına ulaşan fiyat artışı ise tamamen istisnai bir özelliktedir.

Tabiatıyla, fiyatlardaki artışın bir kısmı bir dereceye kadar piyasaya arzedilen altın miktarının azalmasından ileri gelmiştir. Özellikle sanayi amacı ile altın talebinin yüksek olduğu bir dönemde Güney Afrika'nın arzettiği altın miktarının azalması bu sonucu etkilemiştir. Bununla beraber, 1972 yılının yaz aylarında özel piyasalarda altın fiyatlarının nisbî olarak büyük bir artış göstermesi, daha çok milletlerarası para sisteminin geleceği ile ilgili kararsızlıkların bir sonucu olmuştur.

### **Sonuç :**

1968 Mart ayında iki katlı sistemin kurulmasından sonra, resmî altın rezervlerinin miktarı artık ne özel altın talebindeki dalgalanmalara ne de - Fon'un Güney Afrika'dan satın aldığı altın hariç, - dünya altın üretimindeki dalgalanmalara bağlı olarak bir değişme göstermektedir. Resmî altın arzı nisbeten sabit bir düzeyde kalmaktadır. Ayrıca, 15 Ağustos 1971 tarihinde Amerika Birleşik Devletlerinin doları altınla veya diğer rezervlerle değişmekten vaz-



geçmesinden ve inu takiben özel piyasalarda altın fiyatlarının yükselmesinden sonra, ülkeler resmî milletlerarası ödemelerde altın ödemesi yapmaktan sakınmaya başlamışlardır. Gerçekten, altının milletlerarası para sistemindeki müstakbel rolü - bir ödeme aracı olması, önemli bir milletlerarası rezerv şekli olması ve çeşitli para ünitelerinin değerleri için standart bir ölçü olması - belirsiz bir şekil almıştır.

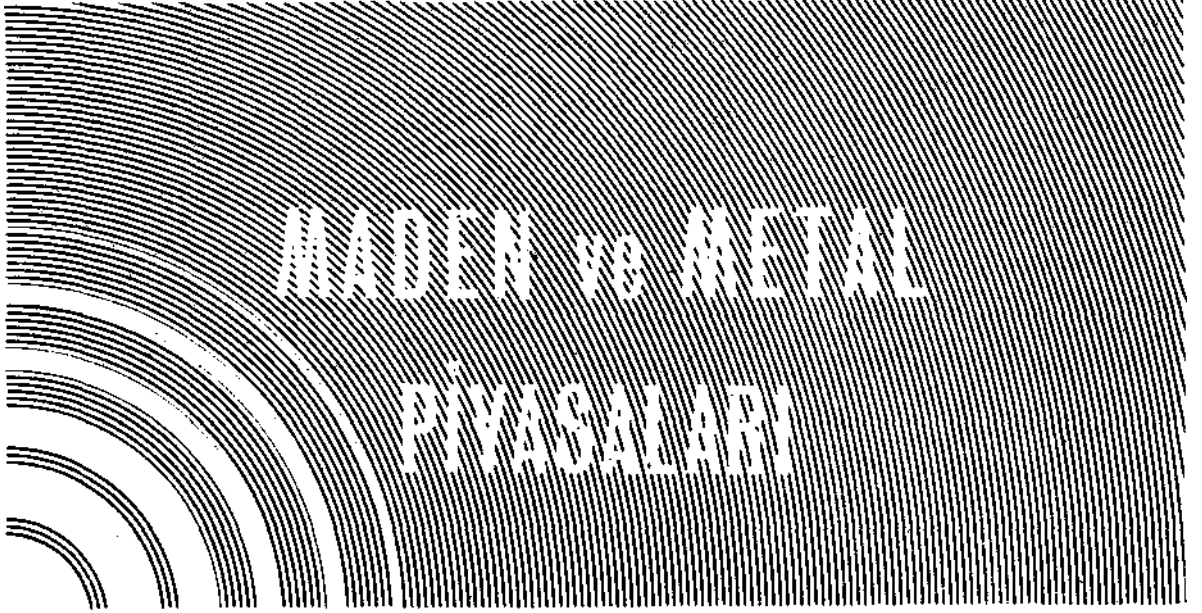
Özel piyasalarda altın fiyatındaki dalgalanmalar, milletlerarası para sistemindeki gelişmelere ve özellikle altının sistem içindeki müstakbel rolüne karşı reaksiyonları yansıtmaktadır. Bu dalgalanmalar, belki de, sadece nisbeten büyük miktarlara ulaşan resmi altın stoklarının - 30 yıllık üretime eşit bir miktarda - varlığı ile ilgili, fakat buna ek olarak altının resmî fiya-

tında bir değişiklik yapılması ihtimali (8 Mayıs 1972'de yapılmıştır) ile de açıklanabilir.

Ayrıca, iki katlı sistemin kurulmasından bu yana, merkez bankaları artık genellikle piyasaya altın satmadığından, piyasaya talebe oranla daha az miktarda altın arz edilmektedir. Krizlerin veya büyük kararsızlıkların yer aldığı şartlar altında özel altın piyasası aşırı bir reaksiyon göstermekte ve altın fiyatı hızlı artışlar göstermektedir. Bu anlamda özel altın piyasaları nisbeten istikrarsız piyasalar olmaktadır.

Özel altın piyasalarının, en azından, özel ve resmî altın piyasaları arasındaki psikolojik bağlantı ortadan kalkana kadar, diğer mal piyasalarına benzer bir şekilde işlemesi beklenmektedir. Bu durum ise, büyük ölçüde altının bir para varlığı olarak müstakbel rolünün nisbî önemine bağlı olacaktır.

# MadenGilik Piyasasını İzleyebileceğiniz Yeni Bir Yayın



## \* HABERLER

Bakır imalatında yeni bir buluş. Rodezya kromlarına konan ambargo, Wolfram piyasası. Civa fiyatları. Antimuan fiyatları.

## \* ENDÜSTRİYEL HAMMADDE FİYATLARI

Alçı taşı. Alümina. Boksit. Asbest. Barit. Beril. Bor mineralleri. Boratlar. Bromin. Diatomit. Feldspat. Fluorit, Fosfat. Grafit. Kaolin. Bentonit. Kriyolit. Kuvars. Kükürt. Lityum mineralleri. Löykosen. Manganez. Manyezit. Mika. Nadir Topraklar. Nefelinli siyenit. Nitratlar. Okr. Olivin. Perlit. Pirit. Potas. Sillemanit mineralleri. Stronsiyum mineralleri. Titanyum mineralleri. Tuz. Vermikülit. Zımpara ve aşındırıcılar. Zirkon.

## \* METAL VE ALAŞIM FİYATLARI

Altın. Gümüş. Platin. Bakır. Kalay. Kurşun. Çinko. Alüminyum. Civa Ferro-krom. Krom, Ferro-manganez. Ferro-molibden. Ferro-silikon. Nikel. Antimuan. Germanyum. Manganez. Titanyum. Tungsten.

## \* CEVHERLER VE OKSİTLER

Antimuan. Krom. Titanyum. Vanadyum Manganez. Demir. Molibden. Tungsten. Lityum. Çinko. Zirkonyum.

Yıl: 1 Sayı: 1  
Sayı : 2

15. Ağustos. 1973  
1. Eylül. 1973 de çıkacak

İsteme adresi : Bayındır Sokak 49/2 Yenişehir - Ankara Tel: 18 3083  
Dergi her 15 günde bir yayınlanır. Sayısı 20 TL. Abone 3 Aylık 120 TL  
6 Aylık 200 TL. 1 Yıllık 350 TL.