

FİNANSAL SİSTEMDE ALTININ YAKIN TARİHİ VE MODERN FİNANS PİYASALARININ OLUŞUMUNA YANSIMALARI*

RECENT HISTORY OF GOLD IN FINANCIAL SYSTEM AND ITS REFLECTIONS ON FORMATION OF MODERN FINANCIAL MARKETS*

Serkan Nural¹, Mehmet Bulut²

¹Dr., Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş., Karabük, Türkiye.

¹ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0515-0449>

²Prof. Dr., İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, İktisat, İstanbul, Türkiye.

²ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5903-4721>

ÖZET

Altın diğer metallerde bulunmayan bazı fiziksel ve kimyasal özellikleri sayesinde günümüzde nano teknolojilerden mühendislik çalışmalarına, uzay sanayinden çok çeşitli sağlık uygulamalarına kadar geniş bir yelpazede hayatın pek çok farklı alanında kullanılmaktadır. Ama diğer kıymetli madenlerden ve metallerden altının ayrışmasındaki temel etken ise tarih boyunca altının para sistemlerinin temelini oluşturması ve iktisadi değişim araçlarının başında yer almasıdır. Her çağda iktidarların sembolü olarak çeşitli ebat ve tasarımlarda altın paralar bastırılarak tedavüle sokulmuş, ülkelerin birbirlerine karşı tüm hak ve yükümlülükleri yine altınla belirlenmiş, ödemeler altınla yapılmış, bireylerin, kurumların ve ülkelerin temel iktisadi araçlarından biri olmuştur. Günümüzde de hala en önemli yatırım ve tasarruf tercihleri arasında ilk sıralarında yer alan altın tasarruf sahipleri ve yatırımcılar nezdinde güvenli bir liman ve değer saklama aracı olarak kullanılmaya devam etmekte, siyasi ve ekonomik belirsizliklere karşı merkez bankalarının rezervlerinde bir korunma tamponu özelliğini sürdürmektedir.

Çalışmamızda altının finansal piyasaların yakın tarihindeki geçmişi ile günümüzde modern finansal sistemlerin ortaya çıkışına yansımaları araştırılmıştır. Bu çerçevede konuya ilişkin kapsamlı bir literatür araştırması yapılarak özellikle geçtiğimiz yüzyılda ve yakın tarihte yaşanan gelişmeler ele alınmış, Merkantilist dönem, Altın Standartı Dönemi, I. ve II. Dünya Savaşı arasında yaşana Ekonomik Buhran Dönemi, Bretton Woods Sistemi'nin ortaya çıkışı, Altın Kambiyo Sistemi'nin kullanılması, Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü ve sonrasında yaşanan gelişmeler ile yeni bir başlangıç olarak kabul edilen Serbest Altın Piyasaları Dönemi ve nihayetinde finans piyasalarının küreselleşmesi ve liberalleşmesiyle birlikte dünyada ve ülkemizde yeni yatırım enstrümanlarının ortaya çıktığı 20.yüzyılın son çeyreğinde meydana gelen olaylar değerlendirilerek geleneksel fiziki bir değişim ve değer saklama aracı olan altının zamana ayak uydurarak geçirdiği dönüşümün bir sonucu olarak dijitalleşmesi, günümüz modern finansal piyasaların sanal mecralarında yoğun şekilde kullanılır hale gelmesi ve etkileri ortaya koyulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Altın, Finans Piyasaları, Altın Yatırım Araçları, Altına Dayalı Finansal Enstrümanlar.

* Bu çalışma yazarın "Kıymetli Madenlerin Para ve Sermaye Piyasalarında Kullanılması, Katkıları ve Gelecek Perspektifi: Altın Örneği" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

* This study was produced from the author's doctoral dissertation titled "Contributions and Future Perspective of Using Precious Metals in Money and Capital Markets: The Case Of Gold".

ABSTRACT

Thanks to some physical and chemical properties that are not found in other metals, gold is used in many different areas of life, from nano technologies to engineering studies, from space industry to a wide range of health applications. But the main factor that distinguishes gold from other precious mines and metals is that gold has formed basis of monetary systems throughout history and has been one of the leading tools of economic exchange. In every era, gold coins of various sizes and designs have been minted and put into circulation as symbols of governments, all rights and obligations of countries towards each other have been determined with gold, payments have been made with gold, and it has become one of basic economic tools of individuals, institutions and countries. Gold, which is still among the most important investment and savings preferences today, continues to be used as a safe haven and store of value by savers and investors, and continues to serve as a protection buffer in reserves of central banks against political and economic uncertainties.

In our study, history of gold in recent years of financial markets and its reflections on emergence of modern financial systems today were investigated. In this context, a comprehensive literature research was conducted on subject and developments in the last century and in recent history were discussed, including Mercantalist period, Gold Standard Period, I. and II. The Economic Depression Period between World War II, emergence of Bretton Woods System, use of Gold Exchange System, collapse of Bretton Woods System and subsequent developments, Free Gold Markets Period, which was considered a new beginning, and ultimately globalization and development of financial markets. Considering events that took place in the last quarter of 20th century, when new investment instruments emerged in the world and in our country with liberalization, digitalization of gold, which is a traditional physical medium of exchange and value storage, as a result of its transformation in keeping with times, is used extensively in virtual channels of today's modern financial markets and its development and effects have been revealed.

Keywords: Gold, Financial Markets, Gold Investment Instruments, Gold-Based Financial Instruments.

GİRİŞ

İnsanlığın bilinen yazılı tarihi boyunca altın özellikle seçkin zümrelerin uhdesinde güç ve nüfuzun bir sembolü olarak kullanılmış, uğruna savaşlar yapılmış, iktidarlar yıkılmış, bireylerin ve devletlerin zenginlikleri altınla ölçülmüş kısaca altın bir güç ve başarı kriteri olmuştur. Diğer taraftan altın ilk olarak Lidyalılar tarafından gümüşle karıştırılarak para olarak kullanılmasıyla iktisadi hayatın vazgeçilmez aracı, finansal sistemlerin ana enstrümanlarından biri olarak varlığını sürdürmüş, bir değişim ve değer saklama aracı olarak kullanılmaya devam etmiştir. Ayrıca bu kıymetli madenin para olarak kullanılmasının bir sonucu olarak altın toplumların tabanına sirayet etmiş, gündelik hayatta ve ticari ilişkilerde yaygınlaşarak günümüze değin değişimin ve alış satışların vazgeçilmez bir unsuru olmuştur. Ancak paralar yalnızca saf altın formunda ya da çeşitli taşıyıcı uygulamalarıyla altın karışımlarıyla basılmamış, 19. yüzyıldan itibaren karşılığında altın bulundurulacak kâğıt paralar basılmış, zamanla geçirdiği değişimler neticesinde de kâğıt paralar altın karşılığı olmadan da basılmaya başlanmış ve bu uygulama günümüze kadar devam etmiştir. Zamanla ve gelişen teknolojinin sunduğu olanaklarla para dijital olarak kullanılmaya başlanmış, uluslararası piyasalarda ortak kabul gören yapısı ve yüksek likiditesi sayesinde altın da bu değişim ve dönüşüme ayak uydurmayı başararak fiziken

karşılığı muhafaza edilerek dijital mecralarda kaydi biçimde spot ya da vadeli olarak alınıp satılmaya başlanmıştır.

FİNANSAL SİSTEMDE ALTININ YAKIN TARİHİ

Tarih boyunca medeniyetler ve hükümdarlar kendi adlarına altın paralar bastırılmışlardır. Zamanla yerlerine yenileri basılan bu paralar tarihte belli dönemlerde yürürlükte kalmış, geniş coğrafyalarda ve yüzyıllar boyunca kullanılmaya devam etmiştir. Örneğin Büyük İskender'in madeni parası, Helen İmparatorluğu'ndan Hindistan'a, Mısır'a ve Yunanistan'a kadar birçok ülkede 1,5 asırdan fazla süre yürürlükte kalmış, ayrıca tarihi kayıtlara göre Roma İmparatorluğu'nun bastığı Bezan (Roma Parası) en uzun dönem kullanımda yer alan altın para olarak kayıtlara geçmiş, Roma İmparatorluğu yıkılıncaya kadar saflığı ve ağırlığı değişmeden 7 asır boyunca kullanılmıştır (Bernstein, 2008: 29).

İlk çağlardan günümüze kadar daha önce değişim yani ödeme aracı sonra ise saklama ve yatırım aracı olarak kullanılan altın, insanlık tarihinin her döneminde değerini korumuştur. Resmi makamlar tarafından damgalanan külçeler ile ağırlığı tescil edilen ve bir ödeme aracı olarak kullanılan altın, günümüzde hala tüm dünyada ortak olarak tanınan ve kabul gören değişim araçları arasında eşsiz özelliğini korumaktadır. Geçmişte altın, hükümdarların hazinelerinin en önemli kısmını oluştururken, günümüz ekonomilerinde özellikle bankacılık faaliyetlerinde ortaya çıkan yenilikler ve gelişmeler sonucunda bu değişim özelliğini zamanla yitirmiş olmasına rağmen, devletlerin merkez bankalarının rezervlerinde vazgeçilmez araçlardan birisi durumuna gelmiştir. Bu minvalde altın özellikle 1800'lü yıllarda ulusal rezervlerde çok önemli bir paya sahip olmuş, finans piyasalarında yaşanan gelişmeler ile uluslararası ticaretin her geçen gün artması neticesinde altın yerini zamanla alternatif diğer yatırım araçlarıyla paylaşmaya başlamış, ancak önemini ve değerini hiçbir zaman kaybetmemiştir (Vural, 2003:6-7).

15. yüzyıldan 18. yüzyıla kadar Merkantilist sistemin hüküm sürdüğü dönemde zenginliğin temel unsuru olarak kabul görmüş olan bu kıymetli maden, ihracatın artmasıyla girişinin artacağı böylece ülkelerin zenginlik ve refah seviyelerinin artacağı ön görülmüştür. 1700'lü yıllarda Merkantilist sisteme karşı olarak doğan klasik sistem içinde para arzını altın miktarı doğrudan belirlemiştir. Uluslararası kambiyo rejiminde 18. ve 19. yüzyılda altyapı olarak görülen altın, sonraki dönemlerde Bretton Woods adından bir kasabada ABD Dolarına dönüştürülebilir para olarak benimsenerek rezerv para olarak kabul edilmiştir. Bu sistemde 1 ons altın 35 ABD Doları ile sabitlenmiş bir fiyat ile bağlanmıştır. Dolara karşı altının değerinin daha da artması ile ABD Merkez Bankası çift altın piyasasını kurmak zorunda kalmıştır. 1971 yılında altın rezervlerinin düşmesi ve ödemeler dengesinin bozulması neticesinde Amerika Birleşik Devletleri'nde Doların altın ile olan konvertibilitesinin kaldırılmasına karar verilmiştir. Petrol fiyatlarındaki astronomik yükselişler sonucunda ise uluslararası piyasalarda altın mali kaynaklarda oluşan fazlanın yatırıldığı spekülative bir yatırım aracına dönüşmüştür (Aslan, 1999: 6-7). Genel çerçevede altının finansal sistemdeki tarihine kısaca değindikten sonra bu dönemlerin detaylarını aşağıda gibi açıklayabiliriz.

Merkantilist Dönem

Paranın yerine altının resmi olarak ilk defa kullanıldığı dönem merkantilist dönem olarak bilinmektedir. Avrupa kıtasında 15. yüzyıl ile 18. yüzyıl arasında yaşanan, belirli bir ekonomi politikasını hedef alan sisteme verilen isim Merkantilist Sistemdir. Bu sisteme göre, bir ülkenin sahip olduğu gümüş ve altın miktarı ülkenin zenginlik seviyesinin ölçüsü olarak kabul edilmiştir. Yani bir ülkenin sahip olduğu ne kadar çok altın ve gümüş kaynağı mevcut ise o ülkenin bu oranda zengin olduğu kabul edilirdi. Eğer bir ülkenin kendi kaynakları yok ise altın

ve gümüş kaynaklarını ancak dış ticaret ile elde edebileceği düşünülürdü. Ülkenin ithalat ve ihracat rakamlarında yani dış ticaret kalemleri arasındaki artı değere yani fazla tutara erişilmesi amaçlanır, diğer bir ifadeyle ülkeden çıkan gümüş ve altın miktarının ülkeye giren gümüş ve altın miktarından az olması hedeflenir, bu istikamette ithalatta ikame politikalar uygulanırken ihracat teşvik edilirdi (Selik, 1998: 106).

Başka bir ifadeyle de merkantilist ekonomik ve siyasi politikalarla altın karşılığında malların ihraç edilmesi destekleniyor böylece ulusun ekonomik gücünün artırılması amaçlanıyor, hazinelerde tutulan gümüş ve altın miktarlarıyla ticaret kontrol ediliyordu. Bu sistemde ihracatın ithalata üstünlüğüne dayanan bir ekonomik politika izleniyor, devlet tarafından uygulanan kısıtlamalar nedeniyle mal ithalatı çok zor oluyor, yönetmelikler ve yasal kısıtlamalar sebebiyle ülkeden altın ve gümüş ayrılamıyordu (Yolcu, 2010: 7-8). Bu sistem içinde altına sahip olmak bir devlet politikasıyla benimsenmiş, zenginleşmede tek gösterge olarak kabul görmüştür. Devlet hazinesinde ne kadar fazla gümüş ve altın bulunuyorsa, devletin dışarıdaki gücü de o ölçüde fazla olacak, bu minvalde de devletler olabildiğince çok miktarda altın ve gümüşü elde etmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımda doğal olarak devletleri çatışma noktasına getirmiş, savaflara sebep olmuştur (Alıç, 1985: 11).

Özetle Merkantilizm durağan bir düşünce sistemine sahip olup dünyadaki toplam servetin sabit olduğuna ve artırılamayacağına, bir ülkenin karının diğer ülkenin zararı olduğuna inanılırdı. Merkantilist düşünce yapısına sahip yaklaşımla politikalarını belirleyen ülkeler hem siyasal ve ekonomik güç kaynağı oluşturmak, hem de savaflara finansman sağlayabilmek amacıyla hazinelerinin kıymetli maden miktarlarını arttırmayı temel amaç ve strateji olarak benimsemişlerdi. Bu yaklaşıma yönelik olarak üreticiler çeşitli teşviklerle ihracata yönlendirilmiş, ithalat ise yüksek vergilerle kısıtlanmaya çalışılmıştır (Savaş, 1998: 137). Üretim kısıtlı olduğu yıllarda en büyük servet ve zenginlik kaynağının kıymetli metallere sahip olmanın benimsendiği bir çağda, kıymetli metaller için uzun yıllar savaflar süregelmiş, neticesinde ortaya çıkan büyük finansman ihtiyaçları merkantilist düşüncenin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Bu doktrinde yoğun bir devlet müdahalesi söz konusu olup ödemeler dengesinde fazla oluşturarak altın rezervlerini artırmak amacıyla hem dış hem iç iktisadi ve politik eylemler üzerinde durulmuştur (Seyidoğlu, 1996: 13). Bu çerçevede asli zenginlik unsuru gümüş ve altın kabul edilmiş, zenginliğin dışarıya çıkarılması kısıtlanmış ve zenginliğin biriktirilmesi teşvik edilmiştir. Bu ölçüde kıymetli madenlerin kaybedilmemesi amacıyla alınan önlemler neticesinde ulusal seviyede sermaye birikimine zemin hazırlamış ve kapitalizmin ortaya çıkışının koşullarını oluşturmuştur (Şener ve Akman, 1994: 165).

Altın Standartı Dönemi

Gelişmiş ekonomilerde Altın Standartı 1880'lerden 1.Dünya Savaşına kadar hüküm sürmüştü, bu dönemde yerli parasal otoriteler ile uluslararası parasal sistem için sade bir kural oluşturulmuştu. Bu kurala göre ulusal para biriminin kıymetini korumak için paranın değeri sabit bir altın ağırlığına eşitleniyordu (Bordo, vd. 2022: 5).

Altın para sisteminde ya da diğer adıyla Altın Standartı Sistemi'nde, paranın asıl değerini belirleyen belli ağırlık veya ayarda basılmış altın paralar ya da altın külçelerdir. Netice itibariyle ödemeler bu paralar ile yapılmakta, madeni ya da kâğıt paralar altın paraya çevrilerek ülkeye altın giriş ve çıkışları sağlanmakta, böylece altının piyasa fiyatı ile kâğıt ya da madeni paranın kıymeti birbiri ile uyum içerisinde tutulmaktaydı. Altın para, temsil ettiği kıymet itibariyle para biriminin de kıymetini ifade etmekteydi. Bu dönemde ödemeler muhakkak altınla yapılmaz, merkez bankası tarafından altın paraya çevrilen ve altın parayı temsil eden banknotlarla da ödemeler yapılabilirdi (Zarakoğlu, 1989: 13).

Altın Standartı için, paranın değerinin sabitlenmiş miktarda altının değerine bağlanarak oluşturulan sistemdir de denilebilir. Diğer bir ifadeyle Altın Standartı, tedavüldeki paraların değerinin belli miktarda altının kıymetine göre sabitlendiği sistem olup, piyasadaki diğer para birimleri ibraz edildiğinde karşılığındaki altına göre resmi paraya çevrilebilirdi (Lewis, 2007: 98).

Altın Standartı'nda 3 tür tarih gözlemlenmiştir, bunlar (Parasız, 2007: 21):

1. Döviz Altın Standartı; Para otoritesi uygulama sahasında bir Altın Standartı'na endekslenmiş para ile yerli parayı resmi olarak olmasa da değiştirmektedir.
2. Altının dolaşımına ilişkin standart; Altın sikke basımı durdurulmuş, altın aktif biçimde piyasalarda dolaşım içinde bulunmamaktadır.
3. Altın külçe halinde para otoritelerince satılmak zorundadır.

Klasik iktisat teorisi yaklaşımının Altın Standartı Sistemi'ni tam olarak yansıtmakta olduğu söylenebilir. Bilindiği üzere klasik iktisat teorisi, tam rekabet piyasasının, liberal devlet anlayışının ve paranın ulaşılabilecek son amaç olmadığı yalnızca ödeme için bir araç olarak kabul edildiği bir sistemdir. Bu sistemde uzun vadede, iç ve dış ekonomik denge altının uluslararası para birimi olarak kabul edilmesi ile sağlanabileceği savunulmaktadır. Altın para sisteminde, ülkedeki iç para arzıyla altın rezervlerinin birbirine eşit olduğu sistemdir, yani asıl paranın karşılığında belirli bir ayar ve ağırlıktaki altındır. Para birimleri her bir birimin içerdiği altın miktarına istinaden basıldığından döviz kurları sabit kalmakta, şayet altına olan talep artışı gerçekleşirse darphane piyasalara altın arz ederek altın fiyatlarının artışını önlemekle görevliydi (Yanık, 2008: 12). Bu dönemde altın arzı yeni altın yataklarının da keşfedilmesi neticesinde artmıştır. Artan altın arzının etkisiyle altın, para olarak ekonomik faaliyetlerde referans olarak kullanılmaya başlanmış ve uluslararası ticari işlemlerde para standartı ödemeleri gereği altın kullanıma alınmıştır (Green, 1999: 3). Birinci Dünya Savaşı'ndan önce, fiziksel altın kullanılarak devam eden uluslararası ticaret, altının ihracatı ve ithalatında herhangi bir kısıtlama olmamasından dolayı yerel para birimleri de sabit bir değere endekli olarak serbestçe altına çevriliyordu. Diğer metallere yapılmış sikkeler ile altın sikkeler değişkenlik göstermekte gümüş sikke kullanan yerler olmakla birlikte dönemin dinamikleri içinde tüm para birimleri dolaylı olarak altına sabitlenmişti (Cappie, vd. 2005: 347).

Bununla birlikte Altın Standartı'nın çok önemli bir dezavantajı vardı, bir ülkenin sahip olduğu para biriminin altına endekslenmesi, özellikle de ekonomik gelişim para arzına ikame yeni maden yataklarına ulaşma hızına bağlı olarak global altın miktarına bağlı hale gelmişti. Bu sebeple büyük yenilikler ortaya çıktığı dönemlerde parasal etkinliği olan altının bulunmaması da bir sorun olarak ortaya çıkmıştır. Belirli dönemlerde çıkarılan altın, parasal tabanın genişlemesini sınırlandırıcı, ekonomik büyümeyi engelleyici bir etkisi de olmuştur. Diğer bir sorunda 19. yüzyılın sonlarından itibaren Altın Standartı'nı destekleyecek yeterli miktarda altının bulunup bulunmayacağı endişesinin, büyük ve yeni altın madenlerinin keşfedilip keşfedilmeyeceği tedirginliğinin ortaya çıkışı olmuştur (Gold Money, 2022).

Birinci Dünya Savaşı'nın başlarında Altın Standartı bozulmuş olmasına rağmen savaş finansmanı için ülkeler yeniden yapılandırma amaçlı enflasyonist politikalarla Altın Standartı'na başvurmuşlardır. Sadece Amerika Birleşik Devletleri savaş esnasında uygulamada Altın Standartı'na devam etmiştir. Bu dönemde altına ulaşmak amacıyla Altın Standartı'nın sağladığı itibara yoğun bir istek bulunmaktaydı (Gold Money, 2022). Aynı zamanda savaşın getirdiği mali zorluklar sebebiyle, piyasada ağırlığı olan paraların altına olan bağlılığı ortadan kaldırılarak paraların değerlerinin serbest şekilde dalgalanmaları sağlanmıştır. Fakat birçok ülke yeniden Altın Standartı'na geri dönmeyi talep ediyordu ve savaş sona erer ermez de altına

yeniden dönüşler başlamıştı. Ulusal paralar tekrar altına endekslenirken savaş öncesindeki kurların aynı şekilde devam etmesi için büyük bir özen gösteriliyordu (Seyidoğlu, 1999: 540). Bu dönemde Belçika, Fransa, Hollanda ve İsviçre altın bloğunu yeniden oluşturmuş, altına bağılıklarını sürdürmüşlerdi. Almanya bu blokta yer almayı çok sıkı bir kambiyo rejimini hayata geçirmişti (Karluk, 1998: 415). Ancak Altın Standartı'nın yeniden hayata geçirilme denemelerinde muvaffak olunamamıştır. Nedeni ise, Altın Standartı Sistemi'nin hayatta kalabilmesi için artık gerekli koşullar bulunmuyordu. XIX. yüzyıldaki serbest piyasa ekonomisinden çok farklı koşullar yaşanıyor, XX. yüzyılın sosyal ve ekonomik hayatında devlet müdahaleciliği giderek artmış durumdaydı. Ülkeler gelirin adaletli dağılımı, fiyatlarda istikrar, işsizlikle mücadele, ekonomik kalkınma ve sosyal güvenlik vb. sosyo-ekonomik alanlarda yeni sorumluluklar yüklenmişti. Devletler bu hedeflere ulaşabilmek amacıyla serbest ticarete önemli kısıtlamalar getirmişti. Ulusal paraların arzının dış cari açık ya da fazla olmasını etkilemesi, kendi kendine gerçekleşmenin dışına çıkmıştı. Dış ticaret dengesine ulaşma amacı öncelikli hedef olmaktan çıkmış bunun yerini dış denge politikası almıştı. Bununla birlikte savaş Almanya başta olmak üzere ülkeler için tazminat ve dış borç sorunlarını doğurmuş, bu konjonktür de uluslararası sermaye akışının hızını yavaşlatmıştı (Seyidoğlu, 1999: 540-541).

Özellikle Avrupa'daki güç dengelerinin kökten bozulmasıyla ekonomik krizler de birer birer patlak vermiş, ülkeler arasında Altın Standartı'nı benimsemiş olanlardan önce İngiltere bu sistemden zamanla uzaklaşmış, savaş sırasında ortaya çıkan astronomik gider ve maliyetleri karşılamak amacıyla ülkeler altın yerine kağıt parayı tercih eder duruma gelmiş ve sonucunda kontrolsüz bir biçimde kağıt para basılmaya başlanmış, tüm bu yaşananların neticesinde de doğal olarak tüm Avrupa'yı saran enflasyonist bir ekonomik ortam ortaya çıkmıştır (Öz-Fidan, 2013: 122). Bu döneme ilişkin olarak örnek vermek gerekirse I. Dünya Savaşı'nın başlangıcından bitişine kadar yaklaşık olarak fiyatlar İngiltere'de %300, Amerika Birleşik Devletleri'nde %200 ve Fransa'da %430 oranında artmıştır (Ecks, 1975: 7). I. Dünya Savaşı boyunca Londra'daki altın piyasaları durmuş, eski gücüne kavuşmak isteyen İngiltere bu amaçla savaş sonrasında hızlı bir şekilde piyasa işlemlerini başlatmış olmasına rağmen aslında savaşın pek çok şeyi değiştirdiği anlaşılmıştır. O dönemde dünyanın büyük ekonomik gücü olan İngiltere ile İngiltere'nin bu ekonomik gücünden beslenen ve altınla eşdeğer kabul edilen Sterlin değerini zamanla kaybetmeye başlamıştır. İngiltere'nin dünyadaki ekonomik liderliğini kaybetmesiyle yaklaşık yirmi yıldır bu ekonomik gücü yakından takip eden Amerika Birleşik Devletleri liderlik koltuğuna oturmuş, altının fiyatı ve akıbeti artık New York piyasalarında belirlenmeye başlanmıştır (Seyidoğlu, 1996: 526).

Aynı zamanda bu dönemde İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri'nin dünyada tek ekonomik süper güç olmasını istemiyor, bunun için Japonya ve Avrupa Ülkeleri ile beraber Cenova Konferansı'nı düzenleyerek sterlini altına endekslemiştir. Bu müdahaleyle Doların altına, sterlinin de hem altına hem de Dolara endekli olduğu yeni bir sistemin ortaya çıkmasına zemin oluşturarak sterlini Avrupa ülke para birimlerine garanti olarak gösterilmiştir. Fakat savaşın ağır faturası ortaya çıkmış dünya ekonomilerinde enflasyonun tetiğine basılmış, savaştan çıkan ülkeler savaşın getirdiği ağır yıkımla eski güçlerini yitirmiş ve çözümünü devalüasyonda bulmuşlardır. Kısa sürede rekabet güçlerini kaybeden Avrupa ülkeleri bu dönemi sürdürememişlerdir. İkinci Altın Standartı dönemi olarak adlandırılan bu dönemde dünyanın tamamını kasıp kavuran ekonomik krize mağlup olunmuş ve nihayetinde Altın Standartı Sistemi yıkılmaya başlamıştır (Bordo, 2015: 70). Özellikle savaş döneminde ve savaş sonrasında Almanya'da yaşanan hiper enflasyon nedeniyle savaştan önceki kurlara geri dönülmesi imkânsız duruma gelmiştir. Tüm bu yaşanan gelişmeler neticesinde, yükselmekte olan bir refah seviyesi dünyanın genelinde ortaya çıkan bir tablo iken Birinci Dünya Savaşı'yla birlikte tüm ülkeler arasında zorlu ekonomik zamanların ortaya çıkmaya başlamasıyla Altın

Standartı Sistemi Amerika Birleşik Devletleri'ndeki büyük ekonomik buhranın sorumlusu olarak görülmüştür (Gold Money, 2022). Bu durum içinde ülkeler tarafından edinilen en önemli ders ise birbirlerinden bağımsız alınan ve sadece kısa bir döneme çare olacak kararların yerine ulusların iş birliğine giderek ortak çözüm üretilmesi gerektiği olmuştur (Öz-Fidan, 2013: 122).

Ancak hemen hemen tüm ekonomistler dünya ekonomisine bu dönemin önemli katkılar sağladığı konusunda fikir birliği içindedirler. Bu dönem fiyatların öngörülebilir ve dengeli olduğu, işsizliğin ve enflasyonun düşük seviyelerde, sanayi üretimi ve gelir artışının tatmin edici olduğu bir dönem olarak tanımlanmaktadır. Altın Standartı dönemini ekonomi tarihçisi Gallarotti şöyle anlatmaktadır; Sermaye hareketlerinde anormalliklere pek rastlanılmaz, rekabete yönelik kur manipülasyonları çok ender görülürdü. Uluslararası ticaret rekor artışlar göstermiş, ödemeler dengesinde problemler yok denecek kadar az, sermaye hareketleri ise çok fazlaydı. Altın Standartı'nı benimsedikten sonra askıya alıp sonradan geri dönen ülkeler olmuştur. İlgili altın puanlarıyla orantılı olduğu için döviz kurları oldukça istikrarlı bir seyir izlemiş, uluslararası parasal sisteme olan güven çok üst seviyede olduğu için yatırım davranışlarının hızlıca ve sürekli spekülasyonlarla dengelendiği, uluslararası politika çatışmalarının olmadığı, likidite ortamının bol, intibakların hızlı olduğu bir dönem olmuştur (Rickards, 2022).

Ekonomik Buhran Dönemi (I. ve II. Dünya Savaşı Arası Dönem)

I. ve II. Dünya Savaşı dönemlerini yani 1914 ile 1944 yıllarını kapsayan bu dönemde ulusal paraların birbirine dönüştürülebilme imkânı Altın Standartı ortadan kalktıktan sonra kalmamıştı. Bu durum ulusları, uluslararası ödemeler sisteminde çift taraflı anlaşmalar yapmaya zorunlu kılmış ve böylece dünya ekonomilerinde çok yanlı denkleştirme sisteminin sonuna gelmişti. Bu gelişmeler neticesinde dünyadaki ticaret sıkıntılı bir döneme girmiştir (Seyidoğlu, 1999: 541).

Büyük Buhran döneminin en önemli yansıması Avrupa'da bulunan mali kurumların sarsılmaya başlamış olmasıyla mudilerin paniğe kapılarak bankalardan paralarını çekmek için yarışa girmesi ve önce bu ülkelerde para krizlerinin baş göstermesiydi. Avrupa kıtasında ilk başta Credit Anstalt iflas etmiş ki bu Avusturya'nın o dönemde en büyük bankası konumundaydı. Ortaya çıkmış olan likidite krizi sonucunda başta Avusturya altına ilişkin kambiyo standartını kullanmayı bırakmıştı. Bankalar mudilere ödemeler yapmak için paraya ihtiyaçları o şiddette artış göstermişti ki mali açıdan daha iyi pozisyonda bulunan İngiltere Merkez Bankası dahi krizden önemli biçimde etkilenmiş, Sterlin yaklaşık bir ayda üç kere kıymetini kaybetmişti. 1931 yılının temmuz ayında krizin devamıyla Almanya, sonrasında 1931 yılının 19 Eylül'ünde İngiltere Altın Standartı Sistemi'ne son vermişti. Netice itibarıyla Altın Standartı'na dâhil olan ülkeler ile İngiltere'ye entegre olarak altın kaynaklarını İngiltere Merkez Bankası'nda bulunduran ülkeler Altın Standartı'na dayalı sistemden otomatik olarak çıkmış oldular. Küresel ölçekte kriz büyük bir domino taşı etkisi oluşturmuş ve ABD'den başlayıp Avrupa ülkelerine sıçrayıp tekrar büyük bir dalga ile geri ABD 'ye hasar vermiştir. Ortaya çıkan panik havası nedeniyle ABD'de bankacılık sistemi büyük itibar kaybederek ciddi zarar görmüştür. 1932 yılında yaklaşık iki bin ABD bankası mudilerin çektikleri paralar nedeniyle iflas etmiştir. Bu dönemde tüm bu yaşanan gelişmeler kırılğan dünya ekonomisinin kırılğanlıklarını daha da artırmıştır (Bernstein, 2008: 255). 1931 yılında bu karmaşık durumun getirdiği sosyal ve ekonomik huzursuzluk ortamı nedeniyle ilk başta Amerika Birleşik Devletleri tarafından, ardından 1933 yılında diğer ülkeler tarafından bu sistem terk edilmiştir (Cappie, vd. 2005: 347).

1932'de büyük buhran sona ermişti ama özellikle ABD Dolar kurunun gelecekteki değeri, bankaların yeniden ödeme krizlerine düşebileceği kaygısını taşıyan Amerikan vatandaşları, yeni başkan seçilen Franklin Roosevelt'in göreve geldiği 1933 tarihine kadar serbest bir şekilde

altın biriktirmeyi sürdürdüler. Roosevelt tarafından 5 Nisan 1933 tarihinde çıkartılan kanun hükmünde kararname ile Amerikan vatandaşlarının altın para, sertifika ya da külçe bulundurmaları özetle altın saklamaları yasaklanmıştı. Bu yasaya istinaden tüm Amerikan vatandaşları ellerindeki tüm altın varlıkları 25 günde yani 1 Mayıs tarihine kadar ons tutarı 20,67 Dolardan ABD Merkez Bankası'na teslim etmesi gerekiyordu. Elinde belirtilen sürenin sonunda altın olanların cezası söz konusu dönemdeki para ile on yıla kadar hapis ve on bin ABD Doları para cezası olarak belirlenmişti (Sennholz, 1975: 92). Sosyal ve ekonomik hayatta yaşanan tüm olumsuz durumlar ise yeni bir sistemin doğuşuna zemin hazırlamış oldu, bu yeni sistemin adı Bretton Woods sistemiydi (Öz-Fidan, 2013: 122).

Bretton Woods Sistemi'nin Ortaya Çıkışı ve Altın Kambiyo Sistemi'nin İşleyişi

Avrupalı ülkeler II. Dünya Savaşından sonra kendilerini büyük mali sıkıntılarının içinde buldu, dünyada ticari işleyişin yeniden gelişmesi ve ekonomilerin yeniden inşa edilmesi o dönemlerde temel ekonomik problemlerin başında gelmiştir. Savaşın sona Amerika Birleşik Devletleri'nde Bretton Woods adında bir kasabada 44 ülkenin temsilcilerinin katılımlarıyla bir toplantı organize edilmiştir. Katılımcı ülkelerin tümü 1929 ekonomik buhranının neden olduğu sıkıntılardan kurtulmayı, devalüasyonların önüne geçen yepyeni bir sabit kur sistemi ile rekabetçi ve yoğun ticaret seviyesine ulaşmayı amaçlamışlardır. Savaşın hemen hemen tüm dünya ülkeleri etkilenmiş, birçok ülke adeta enkaza dönmüş, yakılıp yıkılmış bir haldeyken dünya bu durumun nasıl düzeltileceğini, ülkelerin birbirlerine olan borçlarını nasıl ödeyeceklerini, likidite sorunlarına nasıl çözümlerin getirileceğini ve belki de en büyük hasarı alan Avrupa ülkelerinin yeniden nasıl imar edileceğine ilişkin kaynağın nereden ve nasıl temin edileceğini belirlemek amacıyla Bretton Woods toplantısının ana maddeleri oluşturulmuştu (Pekcan, 1998: 25).

Ancak 1944 yılında gerçekleştirilen Bretton Woods Konferansı'nın detaylarına bakıldığında genellikle Amerika Birleşik Devletleri'nin düşüncelerinin ve önerilerinin hâkim olduğu bir çatı altında uluslararası yeni bir para sisteminin oluşturulmasına yönelik kararların alındığı görülmektedir. Bu sistemin temellerini ABD Doları ve Dolardan da altına bağlı olan bir para modeli oluşturmaktaydı. Gerçekleştirilen bu toplantıların neticesinde bugünde ismini sıkça duyduğumuz yeni iki örgüt kuruldu, bunlar Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'ydı. IMF'nin temel kuruluş misyonu uluslararası mali disiplinleri ve ilişkileri düzenlemekken, Dünya Bankası'nın ana kuruluş misyonu, gelişmemiş ülkelere ekonomik yardımlar sağlayarak gelişmelerine destek olmak, savaşta büyük ölçüde hasar alan Avrupa Ülkeleri'nin ekonomilerini tamir etmelerine yönelik kaynak oluşturmaktı. Bretton Woods Konferansı'nda alınan kararlar kurulan IMF 1946 yılında faaliyetlerine başlamış, sabit kur sisteminin ayarlanabileceğini öngörmüştü. Bu sebeple Bretton Woods olarak isimlendirilen sistem ayarlanabilen sabit kur mekanizması olarak da anılmıştır (Seyidoğlu, 2003: 11). Böylece altına yönelik ilk uluslararası anlaşma 1944 yılında IMF'nin kuruluşuyla yapılmış, IMF'nin kuruluşuyla altın yeni kurulan uluslararası para sisteminin merkezine yerleşmişti. Üye ülkelerin fon ile ilgili olan aidatlarının yüzde 25'ini altın ile ödemesi zorunlu hale getirilmiş, IMF'nin kaynaklarını bu şartla kullanmalarına izin verilmişti. Bu uygulama ile üye ülkeler IMF'in belirlediği bir marjla altını sabit bir fiyattan alıp satmak zorunda bırakılmışlardı. Böylece altın nihai rezerv aracı durumuna gelmiş, IMF'ye üyeliklerin artması ve bu zorunlulukları bir neticesi olarak 1975 yılında fona ait altın varlıklarının 153 milyon ons düzeyine ulaşması sağlamıştır (Ware, 1999; 232).

Bretton Woods anlaşması neticesinde doğan ve Altın Standartı'nın gelişmiş hali olarak tanımlan sisteme Altın Kambiyo Sistemi adı verilmekteydi. Bu iki sistem arasında ki en temel fark altın kambiyo sisteminde uluslararası rezerv aracı olarak altın ile beraber konvertibl usulal

para birimleri de kullanılarak altından tasarruf sağlanmış olmasıydı. Bretton Woods anlaşması ile Altın Kambiyo Sistemi başlamış, sistemin kökeninde uluslararası ödemelerde rahatlama sağlamak amacıyla uluslararası ödemeler için kullanılacak rezervlerin artırılması amaçlanmış bu şekilde altından tasarruf edilmesi hedeflenmiştir (Alıç, 1985: 21). Ayarlanabilir sabit kur modeline dayanan Bretton Woods sistemi ya da diğer ismiyle IMF sistemine göre Amerika Birleşik Devletleri'nin haricindeki tüm üye ülkeler, ulusal para birimlerinin değerini ABD Dolarına göre tanımlamışlar, ABD Doları da 1 ons = 35 Dolar olacak şekilde altına bağlanmış oldu. Yani her ulusal para birimi 1 Dolar'a ve 1 Dolar'da sabit bir fiyattan altına endeksli olduğundan ulusal para birimleri doğal olarak ayrıca altın paritesi durumuna gelmiş (Pekcan, 1998: 25), paritelerin yalnızca +/-%1 oranında bir sınır içinde dalgalanmalarına müsaade edilmişti (Özbek, 1981: 19).

Altın Kambiyo sistemine ilişkin temel nitelikler genel hatlarıyla açıklayacak olursak aşağıdaki şekilde özetlenebilir (James, 1996: 116-124):

- Altın para tedavülde kullanılmıyor, sistemde yalnızca banknot veya kâğıt para tedavül aracı olarak kullanılıyordu,
- Altının yalnızca dış ödemelerde kullanım oranı kısıtlı biçimde devam ediyor, bunun yanında hem iç hem de dış işlemlerde doğrudan kullanılmıyordu, ama altın ile para arasındaki bağ hiçbir suretle ortadan kaldırılmıyordu,
- Altın kambiyo sisteminde; sağlam bir para biriminin altına tahvil yetisiyle var olması, bu para birimine bağlı olarak diğer ülkelerin para birimlerini tedavüle sunması ve nihai olarak da para olarak kullanılmakta olan banker ülkelerin paralarının uluslararası ödemelerde altınla tamamıyla konvertible olması gerekiyor, banker ülke para birimini elinde bulunduran 3. taraf ülkeler bu paraları talep ettikleri zamanda banker ülkelere vermek suretiyle altına dönüştürme olanağına sahip bulunuyordu,
- Bretton Woods Sistemi'nde banker ülke parası ABD Doları, banker ülkede Amerika Birleşik Devletleri seçilmişti,
 - Banker ülke konumundaki Amerika Birleşik Devletleri'nde altının alım-satımı yasaktı,
 - Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan tüm altınlar ülkenin rezervi konumundaydı,
 - Amerika Birleşik Devletleri mevcut altın stoklarını arttırmasına ya da para/altın oranını değiştirmesine endeksli para arzını artırabilmekteydi,
 - Amerika Birleşik Devletleri'nde vatandaşlarının elinde bulunan Dolarlar altına konvertibl değildi. Bu şekilde ABD vatandaşlarının altın fiyatlarının yükselebileceğine yönelik tahminler ile spekülâtif hareketlere kalkışması engellenmiş olmaktadır,
 - Amerika Birleşik Devletleri tarafından rezerv olarak tutulan altının artış hızı, paranın da artış hızını belirlemekteydi,
 - Altın para hacmindeki artışın yavaşlaması halinde uluslararası rezervler ile altın paranın başlangıçta sahip olduğu hız ile artabilmesi için altın/para oranının düşürülmesine ihtiyaç duyulmaktaydı.

Temel nitelikleri yukarıda belirtilen altın kambiyo sisteminin yararlı tarafları ile birlikte bazı sorunları da beraberinde getirmekteydi. Bunlardan ilki para ihtiyacıyla paralel bir biçimde altın stokunun değişmemesi, ikincisi ise paranın bedelinin pahalıya gelmesiydi. Altın kambiyo sistemi altına endeksli rezerv modellerinin sonuncusu olarak tarihe geçmiş, 1970'li yılların ilk çeyreğine kadar birçok sorunu birlikte getirmesine rağmen işleyişini sürdürebilmişti.

Bretton Woods Sistemi'nin Yıkılışı

1944'de gerçekleştirilen uluslararası para anlaşmasıyla hayata geçen Bretton Woods Sistemi dönemi en iyi döviz kuru ve en hızlı ekonomik gelişmelerin yaşandığı zamanlar olarak bilinmektedir. Bu mekanizma vesilesiyle döviz kuru uzunca bir dönem sabit kalabilmiş, uluslararası ticaret artmış ve enflasyon azalmıştır. Ayrıca bu dönem gelişmiş ülkelerin de milli gelirlerini en seri şekilde arttırmalarını sağladıkları dönem olmuştur (Bordo & Eichengreen, 1993: 5). Sistem dünyanın genelinde Dolar kıtlığı olduğu için 1950'li yıllarda başarılı bir şekilde ABD tarafından yönetilmiştir. Ancak ABD'de dış ticaret açıklarının artması neticesinde Dolar rezervleri sisteme üye ülkelerde artmış ve bunların neticesi olarak Dolara olan itimat giderek azalmıştır (Seyidoğlu, 2003: 12). Bretton Woods mekanizması 1955 yılına değin muvaffak olmuş, bununla birlikte dünyada ticaretin de büyümesine katkı sağlamıştır. Bununla birlikte sistemde olan bazı zayıf noktalar da sistemin hızlı bir biçimde yıkılmasına neden olmuş, Amerika Birleşik Devletleri'nin dış ödemeler dengesinin açık vermesi sonucu da bu açıklarını Dolar basarak kapatmaya çalışması sistemin yıkılışındaki en önemli faktör haline gelmiştir (Dinler, 2004: 531).

Diğer üye ülkelerde giderek artan Dolar rezervlerine bağlı olarak, ABD'nin de dış ticaret açığının büyümesiyle, Dolara olan güven zamanla sarsılmaya başlamış, bu güven bunalımı neticesinde diğer ülkelerde, ABD'nin tanıdığı altın Dolar konvertibilitesi sürecinin sonuna geldiği beklentisi oluşmuştur. Netice itibariyle spekülörler altın fiyatlarında yaşanabilecek artışlardan kar elde etmek isteyerek alım satımlarını hızlandırmışlardır. Spekülörler, ABD'de giderek eriyen altın stokları ile eninde sonunda Doların devalüe olacağına bilinciyle Londra Altın Borsası'ndan altın alım miktarlarını arttırmaya başlamışlardır. Bu duruma yönelik birçok önlem alınmaya çalışıldıysa da spekülörler sürekli altın alımını sürdürdüler. Altın Dolar konvertibilitesi artan altın fiyatlarıyla korunamaz duruma gelerek Doların devalüasyonu gerçekleşmiş oldu. Ayrıca Bretton Woods Sistemi'nde, sisteme üye olan ABD dışındaki diğer ülkeler ihracat gerçekleştirerek Dolar rezervlerini artırabilirken, ABD ise uluslararası rezerv aracı olarak tutulan Dolardan çok düşük bir basım maliyeti ile ithalatının finansmanını sağlamış, doğal olarak bu durumda diğer üye ülkelerin sistemi sorgulamasına yol açmıştı (Küçükahmetoğlu, vd. 2005: 115-116).

1961'de iktisadi olarak en kuvvetli 8 ülkenin merkez bankası Bretton Woods Sistemi'nde ciddi bir değişime gitmişler, bir fon kurarak Doların değerini azaltan olaylarda bu ülkeler arasında iş birliğini sağlamayı amaçlamışlardı (Moffith, 1983: 33). Yaşanan bu gelişmeler sonucu, sekiz büyük Avrupa ülkesi ile Amerika Birleşik Devletleri'nin katılımı ile Londra Altın Fonu kurulmuştur. Bu fonun kurulmasının en önemli nedeni ise o dönemde Londra'daki altın borsası dünyanın en büyük altın borsası konumundaydı ve bu fonlarla spekülatif altın talepleri karşılanıp, İngiltere Merkez Bankası'nın gerçekleştireceği altın satışlarına destek olma. Burada temel hedef ABD Dolarına olan itimatı tekrar oluşturarak 1 ons = 35 Dolar olacak şekilde altının özel piyasalardaki fiyatını sabit tutmak amaçlanmaktaydı. Ancak Amerika Birleşik Devletleri'ndeki altın rezervlerinin giderek azalması sonucu Londra Altın Fonu 1968 yılına gelindiğinde dağılmak durumunda kalmıştı (Seyidoğlu, 2003: 13).

Ayrıca modelin bir zorunluluğu olarak Amerika Birleşik Devletleri parasını devalüe edemiyor, ödemelerde fazlası olan Fransa, Japonya, Almanya vb. ülkeler ise para birimlerinin revalüasyonları sonucu ABD Dolarını dolaylı olarak devalüe ediyordu. Ancak anılan ülkeler duruma karşı çıkmış, 1971'de Camp David anlaşmasında alınan kararlar ile ithalattan alınan gümrük vergileri arttırılarak yerli tüketim vergileri azaltılmıştır. Amaç Amerika Birleşik Devletleri'nden yapılan ithalatı azaltarak dış ticaret açıklarını kapatmaya yönelik bir yol izlenmiştir (Seyidoğlu, 2003: 14). 15 Ağustos 1971 tarihinde anahtar para olarak kullanılmakta

olan Dolar uluslararası bir rezerv aracı olabilme niteliğinin kaybetmiş, rezerv aracı şeklinde kullanılmakta olan para ile altının bağının kopması üzerine anahtar para konumundaki Doların altın ile konvertibilitesi de sona ermişti. Tüm bu gelişmeler sonucunda uluslararası parasal sistemde yeni bir döneme geçilmiş, bu dönem yeni aktörlerini piyasalar kendi koşulları ile kendi belirlemiştir (James, 1996: 116-124).

Alınan kısıtlayıcı bu kararlar neticesinde ticaretine sekte vurulmasını istemeyen Amerika Birleşik Devletleri daha sonra sisteme üye ülkeleri para birimlerinin değerlerini belirli bir oranda yükseltmesi hususunda ikna etti ve Smithsonian anlaşması Aralık 1971'de imzalanarak ABD Doları diğer sisteme üye ülkelerin para birimlerine göre yüzde 9 oranında devalüe edilmiş oldu. Böylece 1 ons altın = 38 Dolar olacak şekilde yeniden eşitlenerek altının ABD Doları karşısındaki konvertibilitesine son verilecek bir değişikliğe gidilmiştir. Bununla beraber üye ülke ulusal para birimlerinin Dolar kuruna göre dalgalanmasına yönelik sınır-+%2, 25 düzeyine çıkarılmıştır. Ancak alınan bunca önleme rağmen ABD Dolarından kaçış durdurulamamış, bununla beraber üye ülke para birimlerine ise talep artarak sürmüştü. 1973'de spekülatif ortam devam ederek ABD Doları yeniden baskı altına girmiş, 1973'ün şubat ayında ABD Doları ikinci defa %5 oranında devalüe olmuştur. Altının fiyatı tüm bunların neticesinde 38 Dolar seviyesinden 42,2 Dolar seviyesine çıkmıştır. Avrupa'daki ülkeler kendilerine ait para birimlerine olan bu aşırı talebi karşılayamamış, 1 Mart 1973 ile 16 Mart 1973 arasında iki hafta boyunca borsalarını kapatmak zorunda kalmışlardır. Avrupa ülkelerinin borsaları tekrar açıldığında ise para birimlerini sabit kurdan birbirlerinin para birimlerine endekslediler ve para birimlerini ABD Doları karşısında dalgalanmaya bıraktılar. Bütün bu gelişmeler neticesinde 1973 yılında Bretton Woods Sistemi yıkılmıştır (Seyidoğlu, 2003: 14).

Bir ülke kendi para birimini, belirlenmiş bir parite ile yabancı para birimlerine endeksli olarak sabitlemesi sabit kur sistemi olarak tanımlanmakta, bu şekilde yapılan bir sabitleme ile kur bir süre değişmeyen bir değerde tutulabilmesi sağlanmış olur. Şayet sabit kur sisteminin uygulandığı ekonomide enflasyon oranları yüksek ise bu sabitleme işlemi neticesinde ekonomide karaborsa ortamının doğmasına yol açar, ithalatta yaşanan artışlar sebebiyle ülke aleyhine cari işlemler dengesi bozulur ve netice itibarıyla ülke para biriminde büyük bir devalüasyonun yaşanması beklenen bir sonuç haline gelir. İşte bu nedenle altın para sistemindeki gibi Bretton Woods Sistemi'nde de otomatik işleyen bir dış ticaret denkleme düzeni olmadığı için dış ticaret dengesini sağlayabilmek ancak devlet yönetimlerinin gerçekleştireceği kur düzenlemeleri ile mümkün hale gelebilmekteydi. Ancak bu sistemde ülkeler kur yoluyla dış ticaret açıklarını kapatamadıkları için dış ticaret denkleşmesini gerçekleştirmek büyük bir probleme dönüşmüştü. Sürekli kur ayarlamalarına gitmek sabit kur sistemi kullanıldığından mümkün değilken, bununla beraber uzun vadelerle yüksek oranlarda kur düzenleme çalışmaları yapıyordu. IMF'in müsaadesi çerçevesinde gerçekleştirilen yüksek oranlarda devalüe işlemleri neticesinde ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar patlak vermeye başlamıştı. Bretton Woods Sistemi içinde kullanılmakta olan sabit kur rejimi nedeniyle, dış ticaret açığı oluşan ülkelere dış denkleme probleminin tüm sorumluluğu verilirken, dış ticaret fazlası vermekte olan ülkelere hiçbir yükümlülük getirmeyen sistemin de yıkılışı kaçınılmaz olmuştur (Eğilmez-Kumcu, 2006: 199).

Ayrıca Bretton Woods Sistemi'nde daha önce de belirtildiği gibi dünyadaki mevcut likidite Dolara ve altına bağlı olup, başka bir ifadeyle uluslararası ödeme süreçlerinde Dolar ile altın ana rezerv aracı olarak başroldeydi. Üretimi kısıtlı olan altının aynı zamanda endüstri gibi farklı alanlarda da kullanılması, Dolar para birimini çok daha önemli bir ödeme aracı durumuna getirmiştir. Altın arzının kısıtlı olmasından dolayı dünyadaki likidite Dolar kuruna, tabii olarakta Amerika Birleşik Devletleri'nin tekeline girmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde

gün geçtikçe artmakta olan ödemeler dengesinde yaşanan açıklar neticesinde Dolar altın karşısında zayıflamış, böylece Dolar kurunun değer kaybetmesi giderek hızlanmıştır. Diğer ülkelerin arz ettikleri Dolar kurlarını Amerika Birleşik Devletleri altına dönüştürmek zorunda olduğundan, diğer ülkelerin merkez bankalarında Dolar rezervleri git gide artmış ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki altın stokları zamanla azalmaya başlamıştır. Böylece sistem üye diğer ülke ulusal para birimlerinin bağlı oldukları Dolar kuru resmi kıymetini muhafaza etmekte zorluk yaşamaya başlamış ve yaşanan bu gelişmeler neticesinde Bretton Woods Sistemi'nin zayıflayarak yıkılışına zemin olmuştur (Küçükahmetoğlu, vd. 2005: 115).

Öyle ki ticaret hayatı gitgide daha kötü bir duruma gelmiş ve ABD artık yolun sonuna gelmişti. Kısa vadeli yükümlülükler 1971 yılında bahar ve yaz dönemlerinde kaygı verici bir seviyeye ulaşmıştı. Alınan tüm önlemlere rağmen Dolardan altına kaçış engellenememiş ve sonunda 15 Ağustos 1971'de ABD başkanı Nixon bir açıklama yapmış, artık bundan sonra ABD Doları ile altın arasında sabitlenen paritenin geçerli olmadığı ve bu dönemden sonra hazineler ile merkez bankaları Dolar kuru karşılığında altın ödenmesi yapmayacağını tüm dünyaya resmen ilan ederek duyurmuştur. Sistemin sürdürülmesi amacıyla yapılan son müdahalelerde de muvaffak olunamamıştır (Sennholz, 1975: 120). Netice itibariyle, 1944 yılında ortaya çıkan ve dünya ekonomilerinde yaklaşık 29 yıl boyunca damga vuran Bretton Woods sistemi başlıca gelişmiş ülke para birimlerinin serbest bir şekilde dalgalanmaya bırakılması ile 1973 yılı mart ayında fiilen sona ermiştir (Bordo, vd. 2011: 65).

Bretton Woods Sistemi boyunca alınan ve icra edilen kararlar değerlendirildiğinde devalüasyonun fiyatların aşırı derecede düşmesiyle başvuru bir çözüm olması, devalüasyonun ne şekilde bir finansal çözüm olarak tüm ekonomik sorunlara iyi geldiği akıllarda bir soru işareti olarak kalmıştır. Çünkü ulusal paralar çok ciddi değer kaybettiğinden devalüasyonlar genellikle isteksiz, hatta zorlama ile yapılmakta, esas itibariyle de devalüasyon temelde bir şekilde devletin iflası sonucu yeni bir başlangıç yapacağını ilan etme yöntemi olarak kabul edilmektedir. ABD'nin 1971 ile 1973 yıllarındaki devalüasyonları işte bu türden devalüasyonlardı. Ancak bilinçli yapılan bir devalüasyon fiyatlarda yükselişe sebep olur ve tabii ki bunu gerçekleştirenler toplumun büyük çoğunluğu tarafından asla affedilmez ve bir dolandırıcı gibi anılmasına neden olurlar (Sennholz, 1975: 115).

Bretton Woods Sistemi'nden Sonraki Dönem

Bretton Woods sisteminin etkin olduğu dönem boyunca çok değişiklik göstermeyen altın fiyatları bu dönemin yıkılışından sonra çok büyük dalgalanmalar yaşayarak inişli çıkışlı bir seyir göstermeye başlamıştır. Böylelikle altın dikkat çekici bir yatırım aracına dönüşmüş, tarihler 1976'yı gösterdiğinde altın fiyatları artık serbest olduğu için resmi fiyatların çok üstüne çıkmış, sisteme üye ülke merkez bankaları da mevcut rezervlerini oluşan bu serbest pazar fiyatlarıyla uyumlu fiyatlardan değerlendirme fırsatına ulaşmışlardır (Yanık, 2008: 19).

Bretton Woods Sistemi'nden sonraki dönemde ortaya çıkan enflasyon nedeniyle 1972'den 1980'e kadar ülkelerin çoğunda yatırımcılar altına meylederek altın yatırımı yapmaya başlamışlardır. Tasarruf sahipleri enflasyonun negatif etkilerinden kurtulmak için tasarruflarını özellikle 1974'ten itibaren düzenli bir biçimde artan altına yönlendirmeye başlamışlardır. Bununla birlikte petrol fiyatlarında yaşanan artışlar neticesinde de Arap ülkeleri de borsa yatırım araçlarına yönelmiş, böylece altına olan talep önemli bir artış sergilemiştir. Altın fiyatların yaşanan bu istikrarlı yükselişler karşısında, enflasyondan etkilenmemek için yatırımcılar tasarruflarını yine altına yönlendirmeyi sürdürmüşlerdir. Bretton Woods Sistemi'nin hüküm sürdüğü dönemde sürekli bir biçimde baskı altında zapt edilen altın fiyatlarının spekülatif işlemlere açık duruma gelmesi sonucu tasarruf sahipleri de vadeli altın piyasalarında işlemler yapmaya başlamışlardır. Böyle bir ortamda piyasalarda altın fiyatlarının

artacağına ilişkin genel kanı hâkim olduğundan altına olan talep artarak devam etmiş altın alımları artmış ve böylece tasarruf sahipleri tarafından vadeli altın işlemleri de kabul görmüştür. Netice itibariyle altın fiyatlarının gelecekte yükseleceğini tahmin etmekte zorlanmayan yatırımcılar vadeli altın alımı yaparken, fiyatların düşeceğini öngören yatırımcılar da vadeli olarak altınlarını satmaya başlamışlardır (Pekcan, 1998: 30-31). Dünya piyasalarında faiz oranlarında yaşanan istikrarsızlıklar da altın talebinde artışa neden olmuş, serbest piyasa şartlarında dalgalanan altın fiyatlarıyla vadeli işlem piyasaları da hareketliliğini sürdürmüş, futures, forward ve opsiyon işlemlerinin artmasıyla altın belki de en önemli spekülasyon ve yatırım aracına dönüşmüştür. Altın, piyasalarda farklı türden işlemlerde kullanılabilir hale gelmiş, külçe bankaları ile altın üreticilerinin piyasalar üzerinde etkisinde ciddi bir artış yaşanmış ve böylece yatırım portföyleri de bu pazarda yerlerini almışlardır (Yanık, 2008: 19).

Ayrıca değinmek gerekirse bu dönemde IMF tarafından altını para tahtından indirmek amacıyla ABD'nin de destekleri ile ilk önce 1967 yılında Rio de Janeiro'da gerçekleştirilen yıllık toplantıda özel çekme hakları adı verilen, karşılığı altın olmayan ve yalnızca üye ülkelerin vaatlerine dayanan bir uluslararası para birimini oluşturmuştur. 1974 yılında özel çekme hakları adı verilen bu para biriminin değerlemesi altından ve Dolardan koparılmış, üye ülkelerin uluslararası ticarete yer alan paralarına istinaden ağırlıklandırılmış paralardan meydana gelen yapay bir para birimi belirlenmiştir. IMF 1975 yılında altın varlıklarını satarak, bu satışlardan elde ettiği hasılatın bir kısmın az gelişmiş ülkeye destek amaçlı hibede bulunmuştur. Tarihler 1 Nisan 1978'i gösterdiğinde IMF, üye ülkelere paralarının kıymetini belirlerken altını referans göstererek belirlemelerini yasaklamıştır. Bu sırada ABD'de vatandaşlarının altın alım satım yasağını kaldırmış, elindeki mevcut altınları da bazı dönemlerde ihale usulüyle satmaya başlamıştır. Bu şekilde altın parasal fonksiyonundan resmiyette tamamen uzaklaştırılmış, kambiyo borsalarından kovulmuş, diğer herhangi bir maden gibi emtia borsalarına düşürülmüştür (Bulutoğlu, 1984: 235).

IMF'in uluslararası para sisteminden altını silmek için gerçekleştirdiği bu girişimi, Doları altına karşı devalüe etme çabalarının başarısız olması, uluslararası yeni bir para sistemini kurma gayretleri ve özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nin açığını, Avrupa ülkelerinin altın cinsinden ödeme girişimleri izlemiştir. Alınan bu kararlar, üye ülke ekonomilerinin altın işlemlerini resmi olarak belirlenen fiyattan sürdürmeleri koşulunu ortadan kaldırmış ve üye ülke ekonomilerindeki para birimlerinin altına sabitlemesini engellemiştir. Altının parasal sistemin dışına atma planlarının bir devamı olarak, kısmi olarak piyasalara yapılan satışlar ile kısmen de kotalarıyla ilintili bir biçimde üyelere belirlenen miktarda altın verme yöntemiyle, fona 153 milyon ons ağırlığındaki altının 50 milyon onsunun elden çıkartma talimatı verilmiştir. Tabii ki bu girişim, uluslararası toplulukta altının daha önce olduğundan daha da geniş bir biçimde yaygınlaşmasına zemin hazırlamış ve hatta ülkelerin çoğunda altın piyasasına girebilmek için özel bir ilgi ortaya çıkarmıştır. Kendilerine verilmiş olan altını az sayıda ülke satma eğilimi göstermiş ve altın ülkelerin stoklarında muhafaza edilmeyi sürdürmüştür. Tüm yaşanan enflasyonist baskılara ve bununla birlikte alınan önlemlere karşı altın neredeyse tüm ülkelerin merkez bankalarının ve hazinelerince rezerv enstrümanı olarak kullanımını sürdürmüştür (Güvenç, 2006: 115).

Yeni Bir Başlangıç: Serbest Altın Piyasaları Dönemi

Bretton Woods Sistemi'nin yıkılması ve ardından Dolar kurunun altın ile artık konvertibl olmaması sonucu IMF dünyada önemli bir rol üstlenerek mali sistemde uluslararası koordinasyonu oluşturmayı sürdürmüştür. IMF üye ülkelerde uygulanan döviz kuruna yönelik politikaları da izlemeye başlamış, belirli koşullara uymaları şartıyla üye ülkeler, dalgalı döviz kuru sistemi ve sabit döviz kuru sistemi arasında talep ettikleri döviz kuru sistemini de hayata

geçirmeleri konusunda özgür tutulmuşlardır. Bu şekilde uygulamada farklı döviz kuru sistemlerinin kullanılmasına izin verilen bir yapı hayata geçirilmiştir. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra birçok ülke sabit kur sistemini bırakıp serbest kur sistemine geçmiş, böylece sermaye hareketlerini uluslararası düzeyde kısıtlayıcı düzenlemeler de azalmıştır. Ayrıca 1970'lerde yaşanan petrole dayalı krizler neticesinde OPEC üyesi ülkeler ciddi miktarda fon biriktirmiş ve bu biriken fonların gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinde değerlendirilmesi sonucu uluslararası piyasalara aktarılmıştır. Aynı zamanda birçok ülke finansal piyasalarını geliştirmek için bankacılıkta da regülasyonlara yönelmiştir. Tüm bunlar 1970'lerde uluslararası finansal piyasaların genişlemesine neden olmuştur (DPT, 2000: 34).

1980'lerdeyse küreselleşme finansal sistemlerde de hızlanmış, sanayileşmiş ülkelerden sonra gelişmekte olan ülkelerde de uluslararası sermaye hareketleri ve dış ticaret işlemlerini kısıtlayan kural setlerinin serbestleşmesi beraberinde bilgisayar teknolojileri ve iletişim alanında yaşanan gelişmeler ve bankacılık sistemi dışında bulunan diğer finansal kuruluşların da faaliyete geçmesi neticesinde sermaye hareketlerinde uluslararası hız ve büyük hacimler kazanılmıştır. Sermaye hareketlerinde yaşanan bu gelişmelere paralel şekilde finansal piyasalarda yapılan işlem hızları ve hacimleri de artış göstermiştir. Bretton Woods Sistemi'nin yıkılmasından sonra yaşanan bu dönemde döviz kurlarının, faiz oranlarının ve diğer finansal araçların da fiyatları önemli dalgalanmalara maruz kalmaya başlamış, bu nedenle uluslararası piyasalarda işlem gören altın fiyatlarında ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır (DPT, 2000: 35).

Altın Çağının Küresel Krizle Başlaması

Dünya genelinde tarih boyunca bir yatırım aracı ve para birimi olarak kullanılagelen altın, 1980'lerden beri finansal piyasalarda yaşanan hızlı gelişim sürecinin paralelinde yatırım aracı niteliğini belli bir oranda kaybettiği söylenebilir. Fakat, özellikle de küresel kriz sonrası güvenli liman niteliğine yeniden ulaşan altının fiyatına yönelik uzun vadede artış beklentisi son dönemlerde ağırlığını iyice artırmış durumdadır. 2008'in son çeyreğinde altın fiyatlarının artışı hız kazanarak, tekrar bir yatırım aracı niteliğinde kullanım oranını hızlı bir şekilde artırmış durumdadır. 2012'deyse küresel büyümeye yönelik kaygıların belli bir ölçüde azalmasıyla yatırımcıların altına yönelik iştahları bir miktar düşmüş ve altın fiyatlarında yaşanan artış bu dönemde önemli ölçüde hızını azaltmıştır. Altın 1980'lerle beraber finansal piyasalarda yaşanan hızlı gelişim sürecinin paralelinde yatırım tercihleri arasında geri plana düşmüş, 2000'lerin ilk yıllarına kadar dalgalı fakat göreceli yatay bir seyri takip etmiştir. 2001'in sonuna doğru altın fiyatları yükselişe geçerek küresel krizle beraber daha da ivmeli olarak 2011'in ortalarına değin yükselişine devam etmiştir. Bu yıllarda, genişleyici para politikaları dünya genelinde uygulanmaktaydı ve buna paralel olarak düşük reel faizlerin olduğu ekonomik ortamlar da altının fiyatını yukarı yönde desteklemiştir. 2011'in ağustos ayında altının ons fiyatı 1.900 USD düzeyine kadar yükselmiş, bu tarihten sonra ise yaşanan krizde en kötü yılların artık geride bırakılmış olduğuna dair güçlenen yorumlarla birlikte 2013 yılıyla beraber ekonomileri desteklemek adına merkez bankalarının başlatmış olduğu varlıkların alımına ilişkin programlara son verilebileceği endişeleri neticesinde altın fiyatlarında tekrar dalgalı bir süreç görülmüştür (İş Bankası A.Ş., 2021: 1).

Aslında altının altın çağının küresel krizle başlaması sürecine ilişkin ayrıntılara değinecek olursak; altın ons fiyatı 1999'da son 30 yıldaki en dip düzeyi olan 250 Dolar bandını denemiş, 2005 yılı Kasım ayından sonra kısa sayılacak bir zamanda 500'lü rakamlara ulaşarak yukarı yönlü trend hareketine başlamış, 2008 yılı mart ayında 1.033 Dolar seviyelerine, 2009 yılı Kasım ayında ise tarihi zirvesi olan 1.153 Dolar bandına ulaşmıştır. Uzmanlar oluşan fiyatların balon olmadığını düşünmekte, küresel kriz sonrasında ortaya çıkan ekonomik dinamikler, altının yükseliş hareketlerini desteklemeye devam edecektir. Son dönemde kurdaki yükseliş

tetikleyen en önemli unsurlardan ilki ABD’de 11 Eylül 2001 tarihli Dünya Ticaret Merkezi’ne yapılmış olan saldırılar, ikincisi ise 2008’in sonunda patlak veren küresel kriz ön plana çıkmıştı. Küresel krizin zirveye vardığı 2008 yılının Eylül ayından sonra artış gösteren riskler sebebiyle güvenli bir liman arayışına başlayan yatırımcılar, altın fiyatlarında yaşanan artışı da tetiklemiş oldular (Tilbe, 2010: 108).

ABD’de baş gösteren mortgage kredilerine ilişkin sorun neticesinde Lehman Brother ve Bear Stern vb. köklü finansal kuruluşların batmasının yanı sıra FED’in de faizleri indirmek suretiyle Doların değerini kaybetmesi adeta altında yaşanan keskin yükselişlere zemin hazırlamış oldu. Diğer bir önemli husus da düşen faizler sebebiyle paranın getirisinin sıfır ya da sıfırın altına düşmesiyle yatırımcıların tasarruflarının reel değerini muhafaza edebileceği alternatif bir kanal arayışı olmuştur. Altının yükselişinin temelinde hem siyasi hem de ekonomik sebepler yatmakta, fiyat yükselişlerinin en büyük sebebiyse altının enflasyona karşı önemli bir güvence olarak görülmesindeydi. Bu sebeple fiyatlarda yaşanan yükselişlerin yapay bir şekilde gerçekleştiği düşüncesi genel olarak kabul görmemekteydi. Artık dünyanın tamamında altının fiziki olarak kullanımını azaltmakta, bu yükselişlerin asıl sebebinin altının fiziksel kullanımından ziyade yatırım amacıyla kullanılmaya başlanması olduğu söylenebilmekteydi. Yaşanan ekonomik krizle beraber merkez bankalarının altın rezervlerini tekrar arttırmaları, para arzında yaşanan artışlarla birlikte enflasyon endişeleri neticesinde altının güvenli bir liman olma niteliği ile bahsedilen bu genel dinamiklerle birlikte spekülasyon amaçlı işlem yapmakta olan fonlarda altının bu dönemde yaşanan yükselişinde etkili olduğu görülmüştür (Tilbe, 2010: 108-109).

SONUÇ ve DEĞERLENDİRMELER

Tarih boyunca altın paralar yüzyıllar boyunca geniş coğrafyalarda kullanılmış, toplumlar tarafından genel kabul görmüş, gündelik alışverişlerin ve uluslararası ticaretin vazgeçilmez bir unsuru olarak varlığını sürdürmüştür. Özellikle 18. yüzyıla kadar tüm ekonomik ilişkilerin ve ortaya konan politikaların tamamı altın baz alınarak belirleniyor, zenginliğin ve başarının yolunun bu kıymetli madeni olabildiğince fazla miktarda elde etmekten ve biriktirmekten geçtiğine inanılıyordu. İç ve dış ticaretin yavaş ilerlediği, üretim imkanlarının oldukça zayıf olduğu bu dönemlerde insanın biriktirme güdüsü ön plana çıkmış, günümüz ekonomilerine yön veren hâkim algının zemini oluşarak kapitalizmin temelleri atılmış oldu. Altının biriktirilmesine yönelik sergilenen bu yaklaşım, parayı hedef olarak değil hedeflere ulaşmak için gerekli bir araç olarak gören klasik iktisat yaklaşımına göre piyasaya arz edilecek kâğıt ve madeni paraların karşılığında altın olacak şekilde basılmaya başlandığı ve uluslararası kambiyo sisteminin kökten değişime uğradığı 19. yüzyıla kadar devam etti. Yani artık piyasalarda dolaşımda olan paraların kıymeti belirli miktardaki altının kıymetine eşitlenmiş durumdaydı ve ticaret artık altın yerine altına endeksli paralarla yapılır hale gelmiştir. Bu dönemde ticarete ödemeler dengesi sağlıklı bir zemin üzerine oturmuş, işsizlik ve enflasyon düşük oranlarda seyretmeye başlamış, paranın kıymeti altına endeksli olduğu için fiyatlama davranışlarında dengeli politikalar izlenmiş kısaca ekonomiler için olabilecek en uygun şartlar oluşmuştur. Ancak tüm ülkelerin eşit miktarda altın kaynağı ve rezervi olmadığı için zamanla bu denge bozulmuş, özellikle I. Dünya Savaşı’nın getirdiği finansman ihtiyaçları ve sonrasında ortaya çıkan tazminat yükümlülükleri ülkelerin karşılıksız para basmalarına neden olmuş ve tüm dünya büyük bir enflasyon sarmalının içine sürüklenmiştir. Ortaya çıkan enflasyon dalgası o güne kadar yaşanmış en büyük ekonomik buhranı da beraberinde getirmiş, yaşanan finansal ve sosyal krizler ülke ekonomilerini ardı ardına tetikleyerek küresel ölçekte bir çöküşün eşiğine getirmiş ve II. Dünya Savaşı’nın fitilini ateşlemiştir. Savaş sonrasında yakılıp yıkılan Avrupa ülkelerinin yeniden inşası, ekonomik faaliyetlerin başlaması ve sekteye uğrayan ticari işleyişin

tekrar canlanması için IMF ve Dünya Bankası kurulmuş, ABD'nin öneri ve düşüncelerinin öncülüğünde ABD Dolarının küresel çapta rezerv para birimi olmasındaki ilk adım olarak kabul edilen Altın Kambiyo sistemi hayata geçirilmiştir. Bretton Woods döneminde baskı altında tutulan ve dengeli bir çizgide ilerleyen altın fiyatları serbest piyasalar dönemine geçilmesiyle önemli dalgalanmalar yaşamaya başlamış, özellikle yaşanan ve önü alınamayan enflasyonist ortamda altın fiyatlarının da sürekli yükseleceği beklentisi beraberinde altının önemli bir yatırım aracı olmasına neden olmuştur. Artık yatırımcı portföylerinin ve ülke merkez bankalarının rezervlerinin önemli bir bölümünü altın oluşturmaktaydı. Bu talep altını en spekülative araçlardan birine dönüştürmüş, futures, forward ve opsiyon gibi vadeli altın işlemleri bu dönemde yapılmaya başlanmıştır. 1970'lerde sermaye hareketlerinin artması ve tabana yayılmasıyla canlanmaya başlayan ülke ekonomileri 1980'li yıllarda küresel ölçekte ivme kazanmış, yapılan düzenlemeler neticesinde ekonomiler rayına oturmaya başlamış sanayi, finans ve bilişim sektörlerinde önemli atılımlar yaşanmıştır. İşlem hızlarında ve hacimlerinde yaşanan gelişmelerle 90'lı yılların sonuna kadar ikinci planda kalan altının 11 Eylül 2001'de yaşanan olaylar ile 2008'de ortaya çıkan küresel finansal krizle birlikte tekrar güvenli liman algısı ön plana çıkmış günümüzde de bu algı değişmemiş, Covid-19 pandemisi, Rusya-Ukrayna ve İsrail-Filistin savaşları neticesinde altın fiyatları tarihi zirvelerini görmüştür.

Bugün altının hala önemli bir kıymet saklama aracı olduğundan söz edilebiliriz. Özellikle son yıllarda altının takı ve kuyumculuk sektörü haricinde teknoloji ve sanayi mallarında yoğun bir şekilde kullanılması, finans ve bankacılık alanlarında hızlı ve güvenli bir şekilde işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi sonucu altına dayalı türev ürünlerin piyasaya sürülmesiyle altına olan talep her geçen gün artmakta, bireysel ve kurumsal yatırımcıların tasarruflarının, merkez bankalarının da rezervlerinin hayati bir unsuru olma özelliğini sürdürmektedir. Özellikle ekonomik belirsizliklerin olduğu ya da enflasyonist ortamlarda altına yönelimin artmasındaki temel şiarı, diğer yatırım araçlarına göre daha fazla kazanç sağlamaktan ziyade kriz dönemlerinden olabildiğince az değer kayıplarıyla çıkabilmesi oluşturmaktadır. Diğer bir ifadeyle krizlerden en az hasarla çıkabilme güdüsüyle altın yatırımlarına ağırlık verilmekte, taşıdığı bu güvenli liman duruşuyla yatırımcılar risk transferini diğer varlıklardan altına yapmaktadırlar. Zaten risk kavramı tarih boyunca para ve sermaye piyasalarında, bireysel ve kurumsal yatırımcıların karar almalarındaki asli unsur olmuş, finansal piyasalarda ortaya çıkan istenmeyen gelişmeler yatırım tercihlerini belirlemiştir. Özetle fazla risk almadan yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, getirileri benzer seviyelerde olan farklı yatırım araçları arasında daha düşük risk barındıran ikame yatırım enstrümanı olarak altını tercih etmektedir. Altın fiyatlarının trendine bakıldığında da altının günümüzdeki fiyatının tarihsel seyirinin oldukça üzerinde seyrettiği görülmekte, yatırımcıların gelecekteki yatırımlarına yönelik riskten korunma amaçlı alacakları kararlar ya da risk transferleri, altın fiyatları ile para ve sermaye piyasalarındaki enstrümanların fiyatlarında yaşanan eğilimler ve dalgalanmaların öngörülmesiyle doğrudan ilişkili olduğu söylenebilir.

Bununla birlikte ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde yatırım portföylerinin çeşitliliği gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında finansal piyasalarımız daha zayıf kalmakta, son yıllarda yeni yeni gelişim göstermektedir. Para ve sermaye piyasalarının kısıtlı geliştiği, finansal piyasalardaki enstrümanların az olduğu ülkemizde, altın ve altına dayalı finansal enstrümanlar tercih gören yatırım araçları olup, altının ons fiyatında ve döviz kurlarında özellikle son yıllarda yaşanan artış çift taraflı koruma sağladığı için yatırımcılar nezdinde daha çok tercih edilir olmasına neden olmuştur. Bu minvalde altına ilişkin yapılan çalışmalarda, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için piyasaların sergileyeceği davranışlara yönelik bilgi edinmelerindeki öncelikli göstergeler olan enflasyon oranları, döviz kurları, faiz oranları, hisse senedi fiyatları ile altın fiyatları arasında her zaman sıkı bir ilişki mevcuttur.

Sonuç olarak rezerv paralara sahip ülkelerin ekonomilerinde meydana gelen belirsizlikler domino etkisi yaratarak bu rezerv paraları merkez bankalarında bulunduran ekonomiler için önemli bir risk teşkil etmektedir. Ülkeler bu risklerini azaltmak ve ekonomilerini bağımsızlaştırmak için politikalar geliştirerek altın rezervlerini artırmaları gerekmektedir. Bu yönde atılacak adımlar dış ticaret açığına neden olacağından, altın ithalatının azaltılması için altın madenlerinin ve rezervlerinin araştırılmasına yönelik çalışmalara yön verilmeli, özel bütçeler oluşturulmalı, finansal piyasalarda döviz kurlarıyla yapılan işlemlerin hacmi azaltılarak, altın ve altına dayalı ürünlerin hacminin artırılmasına yönelik stratejiler belirlenmeli, piyasaların ihtiyaç duyduğu spot ve vadeli altın alım satımlarında ve transferlerinde işlem ücretleri ile vergi sisteminde teşvikler sağlanmalı, likidite yönetiminde altına dayalı sertifikaların hacmi ve çeşitliliği artırılmalıdır.

KAYNAKLAR

- Alıç, A. (1985). *Dünyada ve Türkiye 'de Altın*. Ankara: Foto Film İşletme Müdürlüğü Matbaası.
- Aslan, S. (1999). *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*. İstanbul: AB Yayınları.
- Bernstein, P. (2008). *Altının Gücü Bir Tutkunun Olağanüstü Tarihi*. (L. Konyar, Çev.) İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Bordo, M., & Eichengreen, B. (1993). *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Bordo, M., Dittmar, R., & William, G. *stloisfed.org*. *stloisfed.org* web sitesi: <http://research.stloisfed.org/wp/2003/2003-014.pdf> (2022, 01 30).
- Bordo, M., Owen, H., & Schwartz, A. (2011). *U.S. Intervention During The Bretton Woods Era*. National Bureau Of Economic Research. University of Chicago Press.
- Bordo, M., Owen, H., & Schwartz, A. (2015). *Strained Relations: US Foreign-Exchange Operations and Monetary Policy in the Twentieth Century*. National Bureau of Economic Research Monograph. University of Chicago Press.
- Bulutoğlu, K. (1984). *Para ve İnsan*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
- Cappie, F., Mills, T., & Geoffrey, W. (2005). *Gold as a Hedge against the dollar*. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money.
- Dinler, Z. (2004). *İktisada Giriş* (10. b). Bursa: Ekin Kitabevi.
- DPT. (2000). *T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu*. Ankara: DPT.
- Ecks, A. (1975). *Search For Solvency: Bretton Woods and The International*. Londra: University of Texas Press.
- Eğilmez, M., & Kumcu, E. (2006). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması* (10. b). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Green, T. (1999). *Central Bank Gold Reserves: An Historical Perspective Since 1845*. World Gold Council.
- Güvenç, M. (2006). *Altın Piyasasında Arz-Talep ve Aktörler*. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.
- İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü *DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASASI*. iş

bankası web sitesi:
https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_08_2013.pdf (2021, 02 13).

James, H. (1996). *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*. Oxford: Oxford University Press.

Karluğ, R. (1998). *Uluslararası Ekonomi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Küçükahmetoğlu, O., Çeştepe, H., & Tüylüoğlu, Ş. (2005). *Ekonomik Entegrasyon* (3.b). İstanbul: Ekin Yayınevi.

Lewis, N. (2007). *Gold The Once And Future Money*. Wiley: Agora.

Moffith, M. (1983). *The World's Money, International Banking from Bretton Woods to the Brink of Insolvency*. New York: Simon and Schuster Press.

Öz, E., & Fidan, A. (2013). Türkiye'de Altın Bankacılığı Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi. *Maliye Dergisi*: 164.

Özbek, D. S. (1981). *Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler*. Ankara : Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını.

Parasız, İ. (2007). *Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü* (2. b). İstanbul.

Pekcan, E. (1998). Altın Bankacılığı Borsası Rafinerisi ve Türkiye. *İstanbul Ticaret Odası* (1998-31), 17.

Rickards, J. *Liberteryen.org*. Liberteryen.org web sitesi: <http://liberteryen.org/2012/09/klasik-altin-standardi-1870-1914> (2022, 02 01).

Savaş, V. F. (1998). *İktisadın Tarihi*. İstanbul: Avicol Basın Yayım.

Selik, M. (1998). *100 Soruda İktisadi Doktrinler Tarihi* (4. b). İstanbul: Gerçek Yayınevi.

Sennholz, H. (1975). *Gold is Money*. Greenwood Press.

Seyidoğlu, H. (1996). *Uluslararası İktisat, Teori Politika ve Uygulama* (11 b). İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, H. (1999). *Uluslararası İktisat, Teori, Uygulama ve Politika* (13. b). İstanbul: Kurtiş Matbaası.

Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası Finans*. İstanbul: GÜZEM CAN YAYINLARI.

Şener, N., & Akman, V. (1994). *Altın İstanbul Altın Borsası ve Dünya'daki Örnekleri*. İstanbul: Dünya Yayınları.

Tilbe, F. (2010). *Bir Yatırım Aracı Olarak Altın ve İstanbul Altın Borsasının Finans Sektörü Bağlamında İrdelenmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erzurum Üniversitesi, Erzurum.

Vural, G. (2003). *Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Ware, D. (1999). *The IMF and Gold*.

World Gold Council. World Gold Council web sitesi: <http://www.gold.org/history-and-facts/gold-money> (2022, 02 01).

Yanık, İ. (2008). *Altın Piyasaları Türkiye Ekonomis'inde Yatırım Alternatifi Olarak Altın*

Kullanımı İstanbul Altın Borsası İşlemlerinin Analizi. İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Yolcu, G. (2010). *Gold In Turkey And The Place Of Istanbul Gold Exchange In The.* İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları.

Zarakoğlu, A. (1989). *Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi.* Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma, Enstitüsü Yayınları.