

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FEDERAL REZERV SİSTEMİ'NİN PARA POLİTİKALARININ
TARİHSEL ANALİZİ

Ahmet Uğur SÖNMEZ
2501130363

TEZ DANIŞMANI
Prof. Dr. Zekai ÖZDEMİR

İSTANBUL - 2018



Y Ü K S E K L İ S A N S

TE Z O N A Y I

ÖĞRENCİNİN

Adı ve Soyadı : AHMET UĞUR SÖNMEZ

Numarası : 2501130363

Anabilim/Bilim Dalı : İKTİSAT POLİTİKASI

Danışman : PROF. DR. ZEKAİ ÖZDEMİR

Tez Savunma Tarihi : 20.12.2018

Tez Savunma Saati : 10:00

Tez Başlığı : FEDERAL REZERV SİSTEMİNİN PARA POLİTİKALARININ TARİHSEL ANALİZİ.

TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜ'NE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. ZEKAİ ÖZDEMİR		Kabul
2- PROF. DR. CEM SAATÇIOĞLU		KABUL
3- DOÇ. DR. SERVER DEMİRCİ		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. ERİŞAH ARICAN		
2- DOÇ. DR. SELMAN YILMAZ		

ÖZ

FEDERAL REZERV SİSTEMİ’NİN PARA POLİTİKALARININ TARİHSEL ANALİZİ

Ahmet Uğur SÖNMEZ

Amerika Birleşik Devletleri, ekonomisinin büyüklüğü, globalleşmekte olan kapitalist dünyanın merkezi oluşu ve para biriminin uluslararası konvertibilitesi en yüksek olan ülke oluşuyla ekonomik araştırmalar açısından önemli bir ekonomik yapıya sahip olup iktisat bilim insanlarının dikkatini en çok çeken araştırma alanı konumundadır. Yine tarihsel açıdan da geçmişte yaşanan evrensel ekonomik olayların merkezi olma özelliğinin yanı sıra, bu olaylarla ortaya çıkan problemlerin araştırıldığı ve çözüm yollarının keşfedildiği yer olmuştur. Böylece ABD’nin merkez bankacılığı sistemi olan FRS, iktisat teorisi ve politikalarına ilişkin birçok yeniliğin ve gelişmenin ortaya çıktığı ya da ilk defa uygulandığı yer olmuştur. Tüm bunların yanı sıra gerek finansal sektörlerinin gerekse reel sektörlerinin son derece etkin, verimli ve güçlü oluşunun yanı sıra ABD’nin sahip olduğu uluslararası siyasi güç sayesinde diğer ulusal ekonomileri etkileyebilme kabiliyetine sahiptir. İşte bu çalışmada, Federal Rezerv Sistemi’nin yapısı, para politikasının ilke, amaç ve esaslarıyla birlikte para politikası araçları ve bu araçların nasıl kullanıldığı ile sistemin para politikası uygulamalarına ilişkin işleyiş biçimi incelenmiştir.

Anahtar Sözcükler: Para politikası, Federal Rezerv Sistemi, Merkez Bankacılığı

ABSTRACT

FEDERAL RESERVE SYSTEM'S MONETARY POLICY AS AN HISTORICAL PROCESS.

Ahmet Uğur SÖNMEZ

Since it has a giant economics and it is the capital of globalizing capitalist world and its currency is worldwide most convertible currency, USA have an important economical structure and it takes most of the attention from scientists of economics as a researchment area. Besides being the locale of historical economical events, it has been the locale of researchment and finding the solutions of those events. So, Federal Reserve the central banking system of USA has been the place where many innovations and improvements about economical theory and economical politics appeared. Besides of all these, as its financial sectors and reel sectors are extremely effective, efficient and powerful and its international political power promote USA to gain the ability of affecting other national economies. Here in this study, structure of Federal Reserve and as principles, goals and basics its monetary politics and its tools of monetary politics and how it uses those tools and how it works on monetary politics are examined.

Keywords: Monetary policy, Federal Reserve System, Central Banking.

ÖNSÖZ

Özellikle 2008 krizi sonrasında diğer ulusal ekonomilere etkisi açık şekilde görülmüş olan Federal Rezerv Sistemi'nin para politikaları farklı dönemlerde farklı ortam koşulları altında farklı uygulama yöntemlerine konu olmuştur. Bu çalışmada Federal Rezerv Sistemi'nin para politikalarının tarihsel gelişimi ve buna ilişkin yapısal değişimi ve bu para politikalarının hali hazırda genel uygulama biçimleri incelenmiştir.

Ahmet Uğur SÖNMEZ, İstanbul

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	III
ABSTRACT.....	IV
ÖNSÖZ.....	V
HARİTALAR LİSTESİ.....	X
TABLolar LİSTESİ.....	XI
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XII
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

AMERİKAN MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHÇESİ

1.1 Erken Dönem Amerikan Bankacılığı.....	3
1.1.1 Birinci Birleşik Devletler Bankası Dönemi	5
1.1.2 İkinci Birleşik Devletler Bankası Dönemi	7
1.1.3 Bağımsız Hazine Sistemi Dönemi	10
1.2 Ulusal Bankacılık Dönemi.....	12
1.2.1 Sistemin Aksayan Yönleri	16
1.2.2 FRS'nin Kuruluşunu Hazırlayan Etkenler	21
1.3 Federal Rezerv Dönemi.....	23
1.3.1 FRS Döneminde Açık Piyasa İşlemlerinin İlk Uygulamaları	26
1.3.2 Büyük Buhran Dönemi	32
1.2.3 Savaş Sonrası Gelişmeler.....	40

İKİNCİ BÖLÜM

FEDERAL REZERV SİSTEMİ'NİN ÖZELLİKLERİ, İŞLEVLERİ VE BİRİMLERİ

2.1 Sistem'in Özellikleri.....	44
2.1.1 Merkez Bankacılık Sistemi Oluşu.....	44
2.1.2 Yönetmel Yapıya Dahil ve Bağımsız Bir Kuruluş Olması.....	44
2.1.3 Merkezi Olmayan Yapıda Oluşu	45
2.1.4 Bir Özel ve Tüzel Kişilik Karması Oluşu	46
2.2 Sistem'in İşlevleri	47
2.2.1 Para Politikası	48
2.2.2 Finansal Sistemin İstikrarı	49

2.2.3 Denetim ve Düzenleme.....	50
2.2.3.1 Denetim.....	50
2.2.3.2 Düzenlemeler	52
2.2.4 Finansal Hizmetler.....	52
2.2.4.1 Çek Takası.....	53
2.2.4.2 Otomatik Takas Odası Hizmeti	53
2.2.4.3 Fedwire Fon Hizmeti	53
2.2.4.4 Fedwire Tahvil Hizmeti.....	54
2.2.4.5 Ulusal Tahsilat Hizmeti.....	54
2.2.4.6 Nakit Para Hizmeti	54
2.2.4.7 Mali Hizmetler.....	54
2.2.5 Tüketici Hakları.....	55
2.3 Sistemin Yapısını Oluşturan Birimleri.....	55
2.3.1 Guvernörler Kurulu	55
2.3.2 Federal Rezerv Bankaları.....	59
2.3.3 Açık Piyasa İşlemleri Komitesi	75
2.3.4 Üye Bankalar	76
2.3.5 Danışma Konseyleri.....	77
2.3.5.1 Federal Danışma Konseyi (FDK)	77
2.3.5.2 Mevduat Kuruluşları Birliği Danışma Konseyi (MKBDK).....	78
2.3.5.3 Model Doğrulama Konseyi.....	78
2.3.5.4 Ekonomik Sınıf Danışma Konseyi (ESDK).....	78

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FEDERAL REZERV SİSTEMİNİN PARA POLİTİKALARI

3.1 Geleneksel Para politikası	79
3.1.1 Geleneksel Para Politikasının Araçları.....	81
3.1.1.1 Açık Piyasa İşlemleri	81
3.1.1.1.1 Sözle Yönlendirme	84
3.1.1.2 Zorunlu Karşılıklar	85
3.1.1.3 Sözleşmeye Dayalı Kliring Bakiyeleri	87
3.1.1.4 Reeskont Penceresi.....	88
3.1.1.4.1 Birincil Kredi	91
3.1.1.4.2 İkincil Kredi.....	92
3.1.1.4.3 Mevsimlik Krediler	93

3.1.2 Federal Rezerv Bakiyeleri Piyasası	93
3.1.2.1 Federal Rezerv Bakiyeleri Talebi	95
3.1.2.1.1 Zorunlu Rezerv Bakiyeleri	96
3.1.2.1.2 Zorunlu Kliring Bakiyesi	97
3.1.2.1.3 Aşırı Rezerv Bakiyeleri	97
3.1.2.2 Federal Rezerv Bakiyeleri Arzı	97
3.1.2.2.1 Menkul Kıymetler Portföyü	98
3.1.2.2.2 Reeskont Penceresi Kredileri	98
3.1.2.2.3 Dışsal Faktörler	100
3.1.2.2.3.1 Federal Rezerv Banknotları	100
3.1.2.2.3.2 Hazine'nin Bakiyesi	101
3.1.2.2.3.3 Federal Rezerv Dalgalanmaları	101
3.1.2.2.3.4 Kambiyo İşlemleri	102
3.1.3 Federal Fon Faiz Oranının Kontrolü	102
3.1.3.1 Yurtiçi Menkul Kıymetler Portföyü	104
3.1.3.2 Açık Piyasa İşlemlerinde Karşı Taraf	105
3.1.4 Açık Piyasa İşlemlerinin Yürütülmesi	106
3.1.4.1 Şarta Bağlı Olmayan (Kesin) İşlemler	107
3.1.4.2 Geçici İşlemler	109
3.1.4.2.1 Geri Satın Alım Sözleşmeleri	109
3.1.4.2.2 Tersine Geri Satın Alım Sözleşmeleri	109
3.1.5 Açık Piyasa İşlemlerinin Uygulanması	110
3.2 Geleneksel Olmayan Para Politikaları	110
3.2.1 Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları	111
3.2.1.1 Parasal Genişleme (PG)	111
3.2.1.2 Sözle Yönlendirme	112
3.2.2 Parasal Genişlemenin Ekonomiye Etkileri	113
3.3 Normalleşme Süreci	117
3.3.1 Normalleşme Süreci Kısa Dönem Faiz Oranlarının Yükseltilmesinde Para Politikası Araçlarının Roller ve Etki Kanalları	118
3.3.1.1 Arbitrajın Teşvik Edilmesi	118
3.3.1.2 Etki Alanının Genişletilmesi	119
3.3.1.3 Rezervlerin Kıtık Düzeyini Arttırmak	119
3.3.2 Normalleşme Süreci Politika Araçları	120

3.3.2.1 Rezerv Fazlası Bakiyelerine Uygulanan Faiz Oranı (RFBUF)	120
3.3.2.2 Gecelik Ters Repo (GTR).....	121
3.3.2.3 Vadeli Ters Repo (VTR).....	122
3.3.2.4 Vadeli Mevduat Olanağı (VM).....	122
3.3.2.5 FRS'nin Aktifindeki Senetlerin Azaltılması	122
3.3.3 Normalleşme Süreci Politikalarının Uygulanması	123
3.4 Uluslararası Piyasa İşlemleri Ve Uluslararası Parasal Sistem	124
3.4.1 Uluslararası Piyasa İşlemleri.....	124
3.4.1.1 Kambiyo İşlemleri.....	124
3.4.1.2 Yabancı Para Cinsinden Rezervlerin Yönetimi.....	125
3.4.1.3 Merkez Bankaları Arası Swap Anlaşmaları	125
3.4.2 Uluslararası Parasal Sistem	126
3.4.2.1 Bretton Woods Sistemi Dönemi.....	126
3.4.2.2 Bretton Woods Sistemi Sonrası Dönem.....	127
3.4.2.3 Faiz Sıfır Alt Sınırındayken Sermaye Akımları.....	128
SONUÇ	133
KAYNAKÇA	135

HARİTALAR LİSTESİ

Harita 2.1: Federal Rezerv Bölgeleri ve Bankaları.....61

Harita 2.2: Federal Rezerv Bölgeleri Bazında Rezerv Bankaları ve Şubeleri.....63



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Federal Rezerv Bölge, Banka ve Şubeleri.....	64
Tablo 3.1: Federal Rezerv Sisteminin Para Politikası Araçları.....	80
Tablo 3.2: Politika Araçlarının Faiz Oranını Yükseltici Baskı Oluşturmasını Sağlayan Etki Kanalları.....	119



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 3.1: Rezerv Bakiyelerine Bankaların Talebi ve FRS'nin Arzı.....	120
Grafik 3.2: GTR ve RFBUF Oranları ile Federal Fon Hedef Ararlığı.....	123



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
APIK	: Açık Piyasa İşlemleri Komitesi
APİM	: Açık Piyasa İşlemleri Masası
APM	: Açık Piyasa Masası
BIS	: Uluslararası İskan Bankası
DKİF	: Döviz Kuru İstikrar Fonu
DMYO	: Devlet Mali Yükümlülükler Ofisi
ESDK	: Ekonomik Sınıflar Danışma Konseyi
FDK	: Federal Danışma Konseyi
FRS	: Federal Rezerv Sistemi
GTR	: Gecelik Ters Repo
G-7	: Gelişmiş Yediler Grubu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
MKBKD	: Mevduat Kuruluşları Birliği Danışma Konseyi
PG	: Parasal Genişleme
RFBUF	: Rezerv Fazlası Bakiyelerine Uygulanan Faiz Oranı
SAPH	: Sistem Açık Piyasa Hesabı
VM	: Rezerv Bankası Vadeli Mevduat Hesabı
VTR	: Vadeli ters Repo

GİRİŞ

İktisat politikası alanında genel ekonomi içerisinde bütün ekonomik faaliyetleri bir bütün olarak değerlendirme olanağı sağladığı ve ölçülebilir veri, yöntem ve sonuçlara sahip olması nedeniyle para politikaları üzerine olan bu araştırma temel olarak para politikalarının teorik yönünden ziyade uygulama safhasının, olguyu meydana getiren olayların tetikleyici etkenleri ve bu etkenlere karar alıcıların hangi kısıtlar altında neden ve ne şekilde tepki verdikleri sorularına cevap aramak, böylece kavramsal boyutta bir takım kurgular ve modeller üzerine çalışmak yerine ekonomi politikası uygulamalarını ve para otoritelerinin davranışlarını gözlemlemek yoluyla merkez bankalarının var olan çalışma kalıplarını Federal Rezerv Sistemi örneği üzerinden açıklamak amaçlanmıştır. Örnek olarak FRS'nin seçilmesinin ulusal ekonomilerin küreselleşmekte olması ve ulusların para politikalarının birbirlerine etkilerinin gittikçe daha yoğun hissedilmesi gibi faktörlerin yanı sıra daha sonra yapılacak araştırmalara da bir alt yapı oluşturmak üzere amerikan ekonomisinin gücü, doların yaygın kullanımı ve yüksek konvertibilitesi ve amerikan ekonomisinin diğer ülke ekonomileri üzerinde var olan etki gücü gibi birçok nedeni vardır.

Bu bağlamda konunun neden sonuç ilişkileri içerisinde irdelenmesi, mevcut yapı ve uygulamaların neden tercih edildiği ve nasıl ortaya çıktığı sorularına cevap aranması doğrultusunda araştırmaya tarihsel derinlik kazandırılmıştır.

Tezin birinci bölümünde Federal Rezerv Sistemi öncesi amerikan bankacılık tarihi Federal Rezerv Sistem'in güncel yapı ve fonksiyonlarının ortaya çıkışını tetikleyen faktörler çerçevesinde incelenecektir. Yapının neden ve hangi ihtiyaçları karşılamak gereksinimiyle oluşturulduğu sorusunun cevabı bu bölümde verilecektir.

İkinci bölümde ise Sistem'in bu tetikleyicilerin etkileri sonucunda beliren amaçları, bu amaçlar doğrultusunda uygulanan fonksiyonlar ve fonksiyonların sağlanabilmesi için oluşturulmuş örgütsel yapı işlenecektir. Aslında birinci bölümde ortaya konulacak nedenler doğrultusunda karşılanmak istenen ihtiyaçların sağlanması süreci ve yine birinci bölümde tarihsel olarak ortaya konulan neden sonuç ilişkilerinin ortaya çıkardığı son durum girdi, süreç ve çıktı ilişkisi içerisinde ele alınacaktır. Burada girdi sisteme yüklenen amaçları, süreç örgütsel yapıyı, çıktı ise yerine getirilmeye çalışılan sistemsal fonksiyonları ifade etmektedir.

Üçüncü bölümde ise bir ve ikinci bölümdeki bilgilerin ışığında Federal Rezerv Sistemi'nin para politikaları açıklanmaya çalışılacaktır. Daha geniş bir ifadeyle birinci bölümde açıklanan süreç sonucunda ortaya çıkan parasal hedeflere ikinci bölümde açıklanan yapı içerisinde hangi şartlar altında hangi politika araçları hangi amaçla ve bu politika araçlarının birbirleri arasında nasıl bir eşgüdümle kullanılmaları suretiyle ulaşıldığı sorularına cevap verilecektir.

Çalışmanın tamamında odaklanılan konu para politikaları olacaktır. Bir yandan Federal Rezerv Sistemi üzerine genel bir araştırma yapılırken, diğer yandan konunun para politikalarına ilişkin kısımları ayrıntılı olarak incelenecektir. Tarihçe ve yapısal analizle ilgili kısımlarda da para politikalarının gelişimi ve uygulanmasıyla ilgili hususlar ön planda ele alınacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

AMERİKAN MERKEZ BANKACILIĞININ TARİHÇESİ

1.1 Erken Dönem Amerikan Bankacılığı

Amerika Birleşik Devletleri tarihinin erken dönemlerinde; ülkenin coğrafi olarak geniş bir alana yaygın oluşu, ademi merkeziyetçi anlayışın hakim politika oluşu ve halihazırda bireysel girişimi destekleyen şartların varlığının yanı sıra bu dönemde halkın büyük kitleler halinde batıya göç ediyor ve gittikleri yerlerde onların ihtiyaçlarını karşılamak için birçok banka kuruluyor oluşu gibi ortam şartlarının bir sonucu olarak; bankalar, bulundukları eyalet sınırları içerisinde, federal hükümetten bağımsız ve diğer eyaletlerdeki bankalarla herhangi bir bağlantısı olmaksızın kurulmaktaydılar. Kamuoyu tarafından dayatılmış, son derece düzensiz ve bankacılık geleneklerinden mahrum bu şartlar altında, bankalar ya başlarına buyruktular, ya da zayıf düzenleme ve denetimlere tabi bulunmaktaydılar.¹ Bankaların düzenleme ve denimleri eyalet yönetimlerince yapılıyordu. Bu konuda merkezi bir mekanizma bulunmamaktaydı.

Ulusal bir kağıt para birimi yoktu. Genel olarak, ticari bankaların bastıkları banknotlar değişim aracı olarak kullanılıyordu. Ancak, bankalar ne hesaplarındaki mevduatlara ne de piyasaya sürdükleri banknotlara karşılık ayırmak zorunda değillerdi. Bununla birlikte, banknotların değerli metallerle değiştirilmesinin maliyetinin yüksek oluşu ve banknot ihraç edenlerin bu banknotları geri ödeme güçleri hakkında yeterli bilgi bulunmaması nedenleriyle kullanımları her bir bankanın kendi içinde bulunduğu küçük coğrafi alanlarıyla sınırlı kalıyordu.² Ortam koşulları art niyetli insanlarca kullanılmaya müsaitti. Dolandırıcılık, istismar, belirsizlikler, güvensizlik ortamı ve tüm bu şartlar altında piyasaya hiçbir karşılığı olmaksızın

¹ Lawrence E. Clark, **Central Banking Under The Federal Reserve System**, New York, The McMillan Company, 1935, sf.2-3.

² Feinman, Jana Deshler, Christoph Hinkelmann, “Reserve Requirements: History, Current Practise, and Potential Reform”, **Federal Reserve Bulletin**, Haziran 1993, sf.572.

sürülen banknotlar tüm ülkede problemlere neden oluyordu. Kullanımda birçok para birimi olup, farklı iskonto oranlarıyla dolaşıma sürülüyordu. Ancak, kimisi tamamen değersizdi, kimisinin ise itibari değeri şüpheliydi.

Bu dönemde, bir merkez bankası kurulması yönünde iki girişim gerçekleşti. Halkın merkez bankacılığı ve kredi monopolüne karşı şüpheli ve muhalif tutumu nedeniyle her ikisi de başarısız oldu.³

Bunlardan ilki Amerikan Bağımsızlık Savaşı'nın ardından gerçekleşti. 1780'ler süresince yaygın ekonomik problemler yaşandı. Dönemin siyasetçileri; ticaret ve sanayinin yeniden kurulması, savaş borçlarının ödenmesi, paranın yeniden değer kazanması ve enflasyonun düşürülmesi problemlerine odaklanmışlardı. İlk Hazine Bakanı Alexander Hamilton Kongre'ye sunduğu bir raporla; para basan, halkın fonlarını kasasında saklayan, ticari işlemlerde bankacılık hizmeti sunan ve diğer yandan, hükümetin mali ajanı rolünde vergi gelirlerini toplayıp, devlet borçlarını ödeyen ulusal bir bankanın kurulmasını teklif etti. O'nun bu teklifine muhalefet Thomas Jefferson'dan geldi. Jefferson, ulusal bankanın eyalet yönetimlerinde patentlendirilen bankalara zarar vereceği ve kredi müşterisi durumunda bulunan tarla sahipleri ve çiftçiler gibi kesimlere karşı finansman sahipleri ve tüccarlara avantaj sağlayacak düzenlemeler yapacağını düşünüyordu. En nihayetinde, Jefferson'un anayasanın Kongre'ye böyle bir yetki vermediği yönünde itirazlarına rağmen ulusal bankanın kuruluşu 1791 yılının şubat ayında Kongre tarafından kabul edildi.⁴

Aslında, Federal Rezerv Sistemi, bu iki siyasetçinin devletin ekonomideki rolünün ne olması gerektiğine dair görüşleri arasında bir uzlaşmadır. Hamilton, henüz kurulmuş olan ABD'nin Avrupa'nın büyük güçlerine ticari ve askeri alanlarda rakip olabileceğine inanıyordu. Ulusal bir bankanın kurulması ve bununla birlikte ulusal paranın basımını, ekonomik büyümeyi ve devlet gelirlerini artırmayı planlıyordu.

³ Clark, **a.g.e.**, sf.2-3.

⁴ “The First Bank of The United States”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/first_bank_of_the_us?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.

Buna karşılık, Jefferson, küçük toprak sahiplerine ve tarıma dayalı ekonomiye inanıyordu. Büyük şehirlerin doğurduğu kültür ve bilgi birikiminin faydalarını görüyor; ancak, şehirlerin yozlaşmanın kaynağı olduğunu düşünüyordu. Ekonomik büyümeyi ve bankalar gibi ekonomik güçleri bağımsızlığa karşı potansiyel tehdit olarak görüyordu.⁵ 1791’de ortaya çıkan bu fikir ayrımı, bugüne kadar Amerika Birleşik Devletleri’nde süregelen Demokrat-Cumhuriyetçi çekişmesinin ilk çatışma alanıydı. Bu çekişme sadece demokratik haklar ve oy kullanmayla değil ve aynı zamanda geniş bir alanda bulunan zengin ekonomik kaynaklardan kimlerin ve ne kadar insanın avantaj sağlayabileceğiyle ilgiliydi.⁶

1.1.1 Birinci Birleşik Devletler Bankası Dönemi

Çağımızda “Birinci Birleşik Devletler Bankası” olarak anılan Birleşik Devletler Bankası, 12 Aralık 1791’de Philadelphia’da yirmi yıl faaliyet göstermek üzere açıldı. Yirmi beş kişiden oluşan bir kurul tarafından yönetilen Banka, 10 milyon dolar başlangıç sermayesine sahipti. Bunun 2 milyonluk kısmı devlet, 8 milyonluk kısmı ise özel sektör tarafından finanse edilmişti. Oy hakları olmasa dahi yabancılar da pay sahibi olabiliyorlardı.

Banka, Federal Devlet’in mali ajanı konumundaydı. Görevleri arasında vergi gelirlerini toplamak, devlete borç vermek, devlet fonlarını güvence altına almak, devlet kağıtlarının ödemelerini yapmak, avrupalı yatırımcılara devlet senetlerinin faizlerini ödemek vardı. Bununla birlikte, bir avantaj olarak, devlete ait mevduat hesaplarını şubeleri arasında taşıyabiliyordu. Ancak, Devlet Banka’yı doğrudan yönetmiyor, sadece kar payı alıyordu. Diğer yandan, Hazine Bakanı banka defterlerini

⁵ “Before the Fed: The Historical Precedents of the Federal Reserve System”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/before_the_fed?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.

⁶ Dr. John D.R.Platt, **The United States Independent Treasury System**, New York, N.H.S. Federal Hall, 30 Aralık 196, sf.3.

inceleme, haftada bir bankanın durumuyla ilgili izahat isteme ve herhangi bir nedenle devlete ait mevduatları çekme yetkilerine sahipti.

Devletin mali ajanı oluşunun yanı sıra ticari bir banka gibi de hareket eden Birleşik Devletler Bankası, halkın mevduatlarını kabul ediyor, halka ve şirketlere borç veriyordu. Banknotları dolaşıma borç verme yoluyla giriyordu. Sonuçta ülkedeki diğer tüm bankalara kıyasla daha çok borç verdi ve buna bağlı olarak daha çok banknot bastı. Çünkü, sahip olduğu sermayeyle ülkenin en büyük finansal kuruluşu olmakla birlikte, devletin tüm mevduatlarını hesaplarında bulunduruyordu ve ülke genelinde şubelere sahipti. Bu açıdan bir diğer avantajı ise federal vergilerin ödenmesinde sadece Birleşik Devletler Bankası banknotları kabul ediliyordu. Böylece banknotları ülke genelinde kullanılıyordu.

Kuruluşundan itibaren 1805 yılına kadar farklı eyaletlerde sekiz şubesi açıldı. Bunların hepsi liman şehirlerinde kuruldu. Çünkü, o yıllarda ABD'nin vergi gelirlerinin büyük çoğunluğu gümrük vergilerinden oluşuyordu. Liman şehirlerinde şubeler açmak bu vergilerin toplanmasını kolaylaştırmakla birlikte, uluslararası ticaretin finansmanını ve devlet senetlerinin yabancılara satış işlemlerinin kolaylaştırılmasını sağlıyordu. Buna ek olarak, şubeler basılan banknotları tüm ülkeye hızla yayabiliyordu. Şubelerin diğer bir işlevi ise batıya göç ya da batıya genişleme olarak nitelendirilen olguyu desteklemesiydi. Bu, New Orleans'ta da bir şube kurulmasını etkileyen önemli bir güdüydü.

Birleşik Devletler Bankası bugünkü anlamda para politikaları yürütmüyordu. Son kredi merci olma vasfı yoktu. Kasasında banka rezervlerini toplamıyordu. Enflasyona ve yanlış kullanıma neden olunmaması gereğiyle devlet bonolarını satın alması yasaktı. Yine de tüm ülkeye yaygın şubeleri ve Amerika'nın en büyük sermayeli kuruluşu olmasının verdiği avantajla piyasadaki kredi ve para miktarını kontrol edebiliyordu. Diğer bankaların bastıkları banknotları kasasında bulunduruyordu. Bu şekilde, banknotları bankalara geri sunarak kasalarındaki değerli madenleri alabiliyor ve bunun sonucunda onların rezervlerini azaltarak yeni banknot

basımını azaltabiliyordu. Ya da tam tersine değerli metaller karşılığında banknot olarak, diğer bankaların yeni banknot basımını arttırabiliyordu.⁷

Faaliyet süresi içerisinde ülkenin farklı bölgelerinde Banka hakkında farklı görüşler ortaya çıktı. Batı kesimlerinde insanların bol ve ucuz krediye ihtiyacı vardı. Ama kredi sağlayıcı kurumlara karşı temkinli yaklaşıyorlardı. Bu kesim Birleşik Devletler Bankası'nın kredi piyasaları üzerindeki gücüne karşı tutuma sahipti. Kuzeyde, Banka'nın endüstriyel gelişmeye katkılarına karşı olumlu; ancak, kredi imkanlarını sınırlandırmaya ve azaltmaya yönelik girişimlerine karşı olumsuz tutum gösteriliyordu. Güneyli çiftçiler Banka'ya şüpheyle yaklaşıyorlardı. Nadiren de olsa tarım dışı işlerde kredi hacmini azaltan faaliyetlerini destekliyorlardı. Tüm bunlara ek olarak, Banka'nın ağırlıklı olarak özel sermayeyle finanse edilmiş oluşu ve bu özel mülkiyete sahip olanların Devlet'in Banka üzerindeki kontrolünü ortadan kaldırmak istemeleri, Banka'nın popülaritesini ülke genelinde düşüren bir etkendi.⁸

Patent süresi 1811'de dolan Banka'nın süresinin uzatılıp uzatılmamasına ilişkin tartışmalar 1808 yılından itibaren başladı. En sonunda, sürenin uzatılması teklifinin Kongre tarafından reddi ile yirmi yıllık normal faaliyet süresinin sonunda, 1811 yılında, Birleşik Devletler Bankası feshedildi.⁹

1.1.2 İkinci Birleşik Devletler Bankası Dönemi

Banka'nın feshi 1812'de Birleşmiş Krallık'a karşı başlayan savaştan hemen önce gerçekleşmişti.¹⁰ Savaş esnasında İngiliz donanmasının ülkenin ihracatını engelleme çabaları, büyük bölümü dış ticaret tariflerinden oluşan devlet gelirlerinde

⁷ “The First Bank of ...

⁸ Jerome H. Powell, “America’s Central Bank: The History and Structure of the Federal Reserve”, (Çevrimiçi), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20170328a.htm>, 11 Ağustos 2017.

⁹ “The First Bank of ...

¹⁰ “Before the Fed: The..., Second Bank of United States, Andrew Jackson, and The Bank War.

düşüşe neden olmuştu.¹¹ Bununla birlikte, Federal Hükümetin bir bankaya sahip olmaksızın savaş masraflarını karşılayamadığı da açıkça görülmüştü. Bu şartlar altında, merkez bankası karıştırları dahi ikinci bir ulusal bankanın kurulmasını artık kabul ediyorlardı.¹² Tüm bunlara ek olarak, 1815'te savaş bittiğinde otuz yıl önce Bağımsızlık Savaşı'nın ardından da olduğu gibi Amerikan Devleti borç batağı içerisinde bulunuyordu.¹³ Bütün bunların sonucu olarak Kongre, 1816 yılının Nisan ayında İkinci Birleşik Devletler Bankası'nın kuruluşunu onayladı.¹⁴

1817 yılında Philedelpia'da faaliyete geçen İkinci Banka yapı ve işlev olarak Birinci Banka'ya benziyordu.¹⁵ Ancak, bu defa, Banka'nın başlangıç sermayesi 35 milyon dolardı. Bununla birlikte, yirmi beş şubesiyle, sekiz şubesi olan Birinci Banka'ya kıyasla daha geniş bir alana etki edebiliyordu. İşte bu şube ağı sayesinde batıya genişleme, ekonomik büyüme, para transferleri, hükümetin yaptığı ödemeler ve kredi arzı konularında daha etkin olunması sağlanıyordu.¹⁶

İkinci Birleşik Devletler Bankası'nın ilk başkanı William Jones'un politikaları kredi hacmini aşırı yükseltti. Bunun sonucu ise finansal panik ve resesyon oldu. 1819'da başkanlığa getirilen Langdon Cheves ise İkinci Banka'nın piyasadaki banknotlarının yarısını sirkülasyondan çekti. Bu dönemde Banka piyasaya son derece az kredi sunuyordu. Dahası oldukça yüksek miktarda banknotu eyalet bankalarına sunarak, değerli metal karşılığında geri ödeme talep etti. Bu süreç içerisinde geri

¹¹ "The Second Bank of the United States", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/second_bank_of_the_us?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017

¹² "Before the Fed: The..., Second Bank of United States, Andrew Jackson, and The Bank War

¹³ "The Second Bank...

¹⁴ "The Second Bank..., Establishing A Second National Bank.

¹⁵ "Before the Fed: The..., Second Bank of United States, Andrew Jackson, and The Bank War.

¹⁶ "The Second Bank..., Bank Structure and Operations

ödemelere yeterli metal paraya sahip olmayan birçok finansal kurum iflas etti. Bu politikalar da yine resesyona neden oldu.¹⁷

1820 yılında, New York ve New England'daki bankalar, banknotlarının daha yaygın kullanılmasını sağlamak niyetiyle banknot basan diğer bankaların altın v.b. değerlerini mevduat olarak bulundurmaya ve bunun karşılığında karşı bankaların banknotlarının geri ödemelerini yapmayı üstlenmeye başladılar. Aslında bu mevduatlar, ilk mevduat karşılıklarıydı. Amacı ise banknotların likiditesini arttırmak ve metal karşılıklarına dönüştürülebilirliklerini garanti altına almaktı. İzleyen yıllarda bazı eyaletler bankalara bastıkları banknotların karşılıklarını ve hatta bazı diğer eyaletler ise mevduat karşılığı da ayırmaları zorunluluğunu getirmiştir. Ancak, eyaletlerin çoğunda, 1861 Amerikan İç Savaşı'na kadar bu tür yasal düzenlemeler olmamıştır.¹⁸

Dönemin Birleşik Devletler Başkanı Andrew Jackson 1830 yılının Aralık ayında başkanlığının ikinci yıllık mesajı içerisinde Kongre'ye öneride bulunarak, tahvil satarak tüccarlara fon sağlayan ama, bunun dışında ticari banka özelliği taşımayan, banknot basmayan ya da başka herhangi bir yolla ticari kredi sağlamayan, sadece metal karşılığı olan bir para birimi üreten, kamu fonlarının sürekliliğini sağlayan, ancak piyasaya karışmayan hazinenin gelirlerinden sorumlu bir kuruluşun gerekliliğini dile getirdi.¹⁹

İkinci Bankanın yönetiminde ilk yıllarda görülen başarısızlıklara rağmen 1823 yılında Nicholas Biddle'ın Banka'nın başına geçmesiyle birlikte büyüme ve ekonomik

¹⁷ “The Second Bank..., Bank Leadership.

¹⁸ Feinman, **a.g.e.**, sf.572.

¹⁹ Platt, **a.g.e.**, sf.5.

istikrara büyük katkı sağlanmaya başlandı.²⁰ Nicholas Biddle, 1823'den 1836'ya kadar kadar başkan olarak kaldı ve oldukça başarılı bir yöneticilik örneği gösterdi.²¹

Yinede, Başkan Andrew Jackson, Banka'nın ekonomik düzen içerisinde güvenilir ve tek bir para birimi oluşturma hedefinde başarısız olduğu gerekçesiyle²², 1832 yılında Kongre'nin kararını veto ederek Banka'nın süresinin uzatılmasını engelledi. 1833 yılında Devlet Mevduatları Banka hesaplarından çekilerek, çeşitli eyalet bankalarına yatırıldı.²³ Banka, 1834 yılında en güçlü destekçisi Whig Partisi'nin Kongre seçimlerini kaybetmesinin ardından, 1836 yılında bir Pennsylvania eyalet bankasına dönüştü ve 1841 yılında ise tasfiye oldu.²⁴

1.1.3 Bağımsız Hazine Sistemi Dönemi

İkinci Banka ülkenin kredi hacmi üzerindeki tek kontrol mekanizmasıydı. Lisansının yenilenmemesi ve devlet mevduatlarının eyalet bankalarına aktarılması sonucunda bütçe fazlası, kredi hacmini şişirerek, yatırımların aşırı uyarılmasına neden oldu. 1843 yılında Tennessee eyalet valisi paranın ve ticari ilişkilerin makul ölçüde kontrol altına alınması ihtiyacını dile getirdi. Diğer yandan Meksika Savaşı için finansman ihtiyacı hissediliyordu. Sonuç olarak, Kongre 29 Temmuz 1846 tarihinde Bağımsız Hazine Sistemi Yasasını kabul etti. Devlet artık sadece metal para kabul edecekti. Hazine bu parayı kendi kasasında tutacaktı. Hazine tahsilat ve ödeme işlemlerini kendisi yönetecek; şubeler, gümrük idareleri ve darphaneler açacaktı.

²⁰ "The Second Bank..., Bank Leadership.

²¹ "The Second Bank..., The Battle Over The Second Bank.

²² Platt, **a.g.e.**, sf.4.

²³ "The Second Bank..., Closing of the Second Bank of United States.

²⁴ "Before the Fed: The..., Second Bank of United States, Andrew Jackson, and The Bank War.

Bağımsız Hazine Sistemi eyalet bankalarındaki devlet mevduatlarını çekme hakkına sahipti. Böylece kredi hacmindeki genişleme kontrol altına alınabilecekti.²⁵

Daha en baştan, gevşek uygulamalar yasaların esnetilmesine neden oluyordu. Devletin ödemelerden sorumlu memurları kamu fonlarının transferlerini bu parayı yeteri kadar çalıştırarak transfer masraflarını karşılayabilen özel sektör kişi ve kuruluşları aracılığıyla gerçekleştirmeyi daha avantajlı buluyorlardı. 1857 yılında ödemelerde hazinenin kendi şubelerinin aracı kılınmasını zorunlu hale getiren yasa değişikliğine kadar hazinenin bazı ödemeleri için bankalarda mevduat oluşturulmaya devam edilmişti.

Yeni sistemin maaşların ödenmesi, transfer masrafları, beklenmedik masrafların finansmanı gibi birçok problemine rağmen 1855 yılına gelindiğinde, İngiltere’de Hububat Kanunu’nun iptaliyle ülkeye metal para getirecek bir ihracat artışının gerçekleşmesi, Avrupa’da 1848 Devrimi’nin ABD’de tarım ürünlerine pazar sağlaması ve California’da altın bulunmasıyla altın ihraç eden ülke durumuna gelmesi gibi faktörlerin de etkisiyle sistemin genel itibarıyla iyi işlediği kanısı hakimdi. Zaten, 1857 krizinde sistemin istikrarını koruduğu görülmüştü. Bu krizde de 1837 krizinde olduğu gibi bankalar yine sorunlar yaşıyordu ama bu defa devlet 1837 yılındaki krizde olduğu gibi ödemelerini ertelemek zorunda kalmamıştı.

Yeni şartlar altında da bu defa bütçe fazlalarının parasal ve ticari bir kontrol aracı olabileceğine dair bir vizyon oluşmuştu. 1853 yılında hazine kasalarında birikmiş ve piyasada likidite kıtlığına yol açan 45.000.000 doların, borç ödeme sonucu sirkülasyona koyulması yoluyla bu vizyon uygulamaya dönüştü.

Amerikan İç Savaşı bu gidişatı durdurdu. Sistemin iyi işleyişi devam ederken, 17 Temmuz 1861 tarihinde Hazine Bakanlığı bankalardan 50.000.000 dolar borç talep etti. Yıl içinde daha yüksek miktarlarda borçlanılmaya devam edildi. Bu borçlanmalar

²⁵ Platt, **a.g.e.**, sf.10-13.

devletin altın ihtiyacını karşılarken bankaların banknot karşılıklarını düşürdü. Bir yandan bankalardan borçlanırken, diğer yandan ise daha uzun vadeli bir finansman aracı olarak piyasaya hazine bonosu sürülüyordu. Bu bonolar eyalet bankalarının banknotlarını sirkülasyondan uzaklaştırdı. Bunun üzerine bankalar metal para ödemelerini askıya aldılar ve devlet de onlara uyum sağlamak zorunda kaldı. Hazine metal para karşılığı olmayan ve değeri kanundan doğan 100.000.000 dolar değerinde kağıt para bastı. Bu para gümrük vergilerinde kullanılmayacaktı, çünkü gümrük vergileri devletin metal para kazanmasının tek yoluydu. Ancak, Bağımsız Hazine Yasasına göre hazine tahsilat ve ödemelerini sadece metal para ile yapabilir ve kasasında metal para bulundurabilirdi. Böylece bağımsız hazine sistemi, şubeleri faaliyetlerine devam etmek üzere ortadan kalktı ve 25 Şubat 1863 yılında Ulusal Bankacılık Yasası'nın kabulüyle devlet mevduatları ulusal bankalara yatırıldı.²⁶

1.2 Ulusal Bankacılık Dönemi

Ulusal Bankacılık Kanunu, 25 Şubat 1863'de Amerikan İç Savaşı'nın ortaya çıkardığı finansal ihtiyaçlar doğrultusunda yürürlüğe girdi. Federal Devlet tarafından patent verilen üye bankaların ulusal çapta bir araya getirilerek, aynı devlet otoritesine aynı yasal düzenlemeler ve denetim mekanizmasıyla bağlanarak oluşturulmuş bu sistem, aslında bağımsız hareket eden bankalardan oluşuyordu. Birimler tek merkezden yönetilmiyor, yalnızca yasal açıdan hep birlikte Federal Devlet'e karşı sorumlu bulunuyorlardı. Bu bankalar sistemi sayesinde ülkenin her yerinde aynı değere sahip ulusal banknotlar basılacaktı. Ulusal patente sahip bankaların basacakları bu banknotların teminatı, yine bankalarca iç savaşın finansmanı için satılacak olan ve dolaşım ayrıcalığına sahip devlet bonolarıydı.²⁷

Sisteme üye bankalar bu patente sahip olmanın bir sonucu olarak, mevduatlarının ve bastıkları banknotların karşılığında %25 rezerv tutmak

²⁶ Platt, **a.g.e.**, sf.18-23.

²⁷ Clark, **a.g.e.**, sf.2.

zorundaydılar. Bu oran çoğu eyalet bankasının karşılaştığından daha yüksek bir orandı.²⁸

Ulusal Banka Kanunu ulusal bankaları; merkez rezerv şehirleri bankaları, rezerv şehirleri bankaları ve diğer yerleşim yerleri bankaları olmak üzere üç sınıfa ayırıyordu.²⁹

Rezerv karşılıkların ulusal banknotların likiditesinin teminatı olarak görülmesi banknotların imajını güçlü kılıyor ve tüm ülkede mübadele aracı olarak kabul edilmesini sağlıyordu. Rezervlerin, banknotların metal para karşılıklarına geri dönüştürülmesine talebin en yüksek olduğu yerlere toplanması ulusal banknotların yaygın kullanımının sağlanması açısından en kesin yöntem olarak düşünülmüştü. Likidite talebinin daha yüksek olduğu şehirlerdeki bankalar rezervlerini metal para ya da ulusal banknot olarak hazır tutmak zorundaydılar. Diğer şehirlerdeki bankalar ise rezervlerinin %60'ını söz konusu bankalarda tutabiliyorlardı. Rezervlerini likidite talebinin yüksek olduğu yerlerdeki bankalara aktaran diğer bankalar, kendi bölgelerindeki sınırlı talep sorununu, geri ödeme bölgelerindeki bankalarda bulundurdıkları bu rezervleri karşılığında faiz elde ederek aşıyorlardı.³⁰

Aslında Ulusal Bankacılık Sistemi 1861-1863 sürecinde başka bir alternatif görülememesinden dolayı devletin savaşı finanse edebilmesini sağlamak için kuruldu. Ancak, sadece bu amacı gerçekleştirmekle kalmayıp, aşırı derecede kalabalık memur kadrosuna sahip bir organizasyona ihtiyaç duyulmaksızın gelirleri arttıracak işlemlerin gerçekleşmesinde kullanışlı olduğunu ispatladı. Başka bir avantajı ise metal para mevduatları kabul ediyor ve karşılığında birleşmiş devletler banknotlarına eş değer

²⁸ Feinman, **a.g.e.**, sf.572.

²⁹ Clark, **a.g.e.**, sf.4.

³⁰ Feinman, **a.g.e.**, sf.572-573.

sertifikalar veriyor oluşuydu. Böylece bankerlerin, borsacıların ve külçe altın tüccarlarının hazinenin kasalarından ücretsiz olarak yararlanmasını sağlıyordu.³¹

Ulusal banknotlar iç savaşın finanse edildiği devlet bonolarına dayalı kıymetler olduğundan, Federal Devlet bu banknotların kullanımının yaygınlaşmasından büyük fayda bekliyordu.³² Bu amaçla 3 Haziran 1864’de Ulusal Bankacılık Kanunu revize edildi.³³ Diğer yerleşim yerleri bankaları sınıflandırması kapsamındaki bankaların basılan banknot karşılığı tutulan rezerv karşılıkları %25’den %15’e düşürülerek, bu bankalar için banknot basımının maliyetleri düşürülmeye çalışıldı. Bununla birlikte, New York dışındaki geri ödeme şehirlerindeki (merkez rezerv şehirleri ve rezerv şehirleri) bankalara karşılıklarının yarısını New York bankalarının faiz getiren hesaplarında tutma hakkı tanındı.³⁴ New York, Chicago ve St. Louise’den oluşan merkez rezerv şehirlerindeki bankaların tutmaları gereken minimum rezerv karşılığı %25’di.³⁵ Ayrıca, Chicago ve St. Louise şehirlerindeki bankalar rezerv karşılıklarının yarısını New York bankalarında tutabiliyorlardı.³⁶ Altmış büyük şehirden ibaret rezerv şehirlerindeki bankalar için de karşılık oranı aynı iken, benzer şekilde söz konusu rezervlerinin yarısını merkez rezerv şehirlerindeki bankalarda tutabiliyorlardı. Minimum rezerv karşılık oranı %15’e düşürülen diğer yerleşim yerlerindeki bankaların ise bu karşılıkların %60’ını geri ödeme şehirlerindeki bankalarda tutma hakkı devam ediyordu.

Bazı eyaletler de Ulusal Bankacılık Kanunu’nun bu sınıflandırmalarına uyum gösteriyor ve eyalet bankalarının rezerv zorunluluklarının büyük kısmını başka

³¹ Platt, **a.g.e.**, , sf.23-24.

³² Feinman, **a.g.e.**, sf.572-573.

³³ Clark, **a.g.e.**, New York, sf.2.

³⁴ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

³⁵ Clark, **a.g.e.**, sf.4-5.

³⁶ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

bankalara taşımalarına izin veriyorlardı. Bankalar arası mevduatların ülke çapında üçte biri ve merkez rezerv şehirler çapında ise onda yedisi New York ulusal bankalarında bulunuyordu.

Rezervlerin New York'ta toplanmasını sağlayan başka bazı uyarıcılar da vardı. Ulusal bankacılık sisteminin öncesinden de alışıla gelindiği gibi bankalar New York bankalarında yurtiçi ve yurtdışı kambiyo işlemleri için rezerv bulundururlardı. Bankaların buradaki mevduatları aynı zamanda faiz geliri elde ettikleri bir yatırımdı. Burada nakit ya da nakit dışı birçok ödeme aracının birikiyor olması diğer bankalarda darlık zamanında başvurulacak bir bağlantı kurma fikrini doğuruyordu. Dahası tüm bu avantajları sağlarken, yasal karşılıklarını ayırmış oluyorlardı. Diğer bankalar bu güdülerle hareket ederken, New York bankaları ise diğer bankalar gibi kar amaçlı birer kuruluş olarak bu mevduatları yatırım yapmak amacıyla kabul ediyor, hatta belki de yatırımda kullanamayacakları fazla mevduatları kabul etmek istemiyorlardı. Sonuç olarak, onlar da yasal oranda rezerv bulunduruyorlardı.

New York'ta bulunan tahvil piyasasında çoğunlukla vadesiz kredi işlemleri yapılıyordu. Bu vadesiz krediler günlük olarak bankalarca arz ediliyordu. Burada en yüksek faiz oranlarıyla işlem yapılıyordu. Öyle ki New York bankaları diğer bankaların mevduatlarını elde etmek için birbirleriyle rekabet halindeydiler. Rekabet o kadar yüksekti ki bu mevduatlar için %2 faiz ödemeyi kabul ediyorlardı. Hatta diğer bankalar da New York'taki muhabir bankalarına bu piyasada yatırım yapmak için fon gönderiyorlardı.³⁷

Kongre ulusal banknotların yaygınlaştırılması doğrultusunda çalışmaya devam etti. 1865 yılında eyalet bankalarının banknot basımını vergiye tabi kıldı. Böylece, ulusal banknotların öncelikli değişim aracı olması garanti altına alınmış oldu.³⁸ 3 Mart 1865'te çıkarılan bu yasayla banknot tutarının %10'u oranında vergi alınmaya başlanırken, erken dönemlerdeki kontrolsüz bankacılık faaliyetlerinin sebep olduğu

³⁷ Clark, **a.g.e.**, sf.4-9.

³⁸ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

karşılıksız banknot sorunu da çözüme kavuşmuş oluyordu. Bu vergiyle amaçlanan eyalet bankalarının tasfiye edilmesi ve ulusal patentini kabul etmeleri idi. Sonuç olarak birçok eyalet bankası ulusal bankaya dönüştü. Diğerleri ise ya gönüllü olarak tasfiye edildi ya da iflas ettiler. Zamanla eyalet bankaları azalırken, ulusal bankalar çoğalıyordu.³⁹ Ulusal banknotlar bütün ülke çapında yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştı. Artık ulusal banknotların metal paraya çevrilmesi nadir görülen bir durumdu. En nihayetinde, 1873 yılında ulusal bankaların banknot karşılığında rezerv bulundurma yükümlülüğü kaldırıldı.⁴⁰

1.2.1 Sistemin Aksayan Yönleri

Dönemin paralarının en önemli kusuru esnek olmamalarıydı. Esnek bir para biriminin miktarı, talepteki artış ve azalışlarla birlikte arttırılıp azaltılabilir. Buna göre metal para esnek değildir. Çünkü miktarının artışı ya yurtiçinde çıkarılabilir ve üretilebilir olmasına ya da yurtdışından ithal edilebilmesine bağlıdır. 1913 yılına gelindiğinde Amerika Birleşik Devletleri'nde dolaşımdaki kağıt paralar: altın sertifikası, gümüş sertifikası, birleşmiş devletler banknotu, 1890 hazine banknotları ve ulusal banknotlardı. Bunların içinde miktarı devlete ait metal paranın miktarına bağlı olmayan tek para ulusal banknotlardı. Diğer paralar metal para karşılığı basıldığından esnek değillerdi.⁴¹ Ancak, ulusal banknotlar da miktarı kamu mevduatının korunması ve yatırım güdülerıyla belirlenen birleşik devletler hükümet bonolarına karşılık basılıyordu ve dolaşımdaki hacmi bu bonoların miktarına ve piyasa fiyatına bağlıydı. Dolayısıyla ekonomik büyümeyle ulusal banknotların miktarı arasındaki ilişki bu hususta arzu edilenin tersineydi. Yani ekonomi büyürken ulusal banknotların dolaşımdaki miktarı azalıyordu.⁴²

³⁹ Clark, **a.g.e.**, sf.2-3.

⁴⁰ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

⁴¹ Clark, **a.g.e.**, sf.12-13

⁴² Edwin Walter Kemmerer, **The ABC of The Federal Reservs System**, 5.bs., London, Oxford University Press, 1922, sf.11-14.

Bu duruma ek olarak, bankaların rezervlerini arttırabilecek ve müşterilerin artan nakit talebini karşılayabilmeleri konusunda banknotlarına teminat verebilecek bir merkez bankasının olmamasının bir sonucu olarak binlerce bağımsız üye banka, piyasadaki mevcut altın için birbirleriyle rekabet halindeydiler. Kredi şartlarını düzenleyecek bir kuruluşun olmadığı bu şartlarda bağımsız bankalar aralarında muhabir banka ilişkileri geliştiriyorlardı.⁴³

Altının, paradan çok mal olarak değerlendirildiği bu dönemde yerli sektörleri korumak amacıyla uygulanan gümrük tarifeleri git gide yükseliyordu. Hazine büyük bir altın stokuna sahipti. İnelastik para birimi, sanayileşen ve büyümekte olan ekonominin sık sık krizler yaşamasına neden oluyordu. 1879 yılında hazine ödemelerini tekrar metal parayla yapmaya başladı.⁴⁴ Sistemin kusurları finansal krizlere neden olurken, New York ve bazı diğer şehirlerde takas odaları kurulmaya başlanmıştı. Bu odalar rezervleri topluyor ve takas sertifikaları veriyordu. Ancak, bu organizasyonlar yerel çapta kuruluyorlar ve kriz dönemlerinde etkisiz kalıyorlardı.⁴⁵ Hazine ödemelerinin metal parayla yapılması uygulamasının dayandığı kanun kapsamında New York Hazine Dairesi (Daha önce Bağımsız Hazine Sisteminin New York Şubesiydi.) New York'taki takas odasının üyesi haline getirildi. Şehirdeki bankalar 40 milyon dolar değerinde kağıt para tutuyorlardı. Altın parayla değişim talep etmeleri planın yürümesini sağlayabilirdi. Ancak, uygulama ilk başladığında altına talep oldukça düşük seviyelerdeydi. 1880 ve 1882 yıllarında devletin kasasında gümüş aynı seviyede kalırken, altın miktarı düşüyordu. Gümüş New York takas bankalarında kabul ediliyor ancak New York bankalarınca takas işlemlerinde talep edilmiyordu. Öyle ki 1880 yılında tek metale dayanan bir sistem ortaya çıkacaktı. Fakat aynı yılın sonbaharında batıda büyük miktarda kağıt para talep edilmesiyle bu gidişatın önüne geçiliyordu. Banka kasalarına yüklü miktarda altın girişi yaşanırken bankaların gümüş rezervleri tükenmiş durumdaydı. En nihayetinde, bankalar gümüş rezervlerini

⁴³ Clark, **a.g.e.**, sf 17-18.

⁴⁴ Platt, **a.g.e.**, sf.24.

⁴⁵ Clark, **a.g.e.**, sf.12.

arttırabilmek için Hazine'ye başvurdular. Böylece hazine dairelerinin altın rezervleri yeniden yükseldi.⁴⁶

Ülkenin batıdaki yeni bölgelerinde kredi kıtlığı ve buna bağlı olarak da diğer bölgelere göre daha yüksek faiz oranları görülmekteydi. Bu durum batıda yaşayan insanların ülkenin finansal sistemine bakış açısını belirliyordu. Öyle ki 19.yy.'ın ikinci yarısında büyük çapta siyasi hareketlerin tetikleyicisi oldu. Kredi borçlusu çiftçilerin şikayetlerinin en başında deflasyonun, borçları şişirerek gerçek değerinin üzerine çıkarması vardı. 1890'lara doğru ekonomide yılda %1-2 oranında deflasyon yaşanıyor. Ekonomik faaliyetlerle birlikte artan altın ihtiyacına paralel büyüyen altın kıtlığı deflasyona neden oluyordu. Bu gelişmelere karşı bir reaksiyon olarak "serbest gümüş hareketi" ortaya çıktı. Bu yaklaşım deflasyon sorununa çözümün altının yanı sıra gümüşün de tekrar para olarak kullanılıp para arzının arttırılması olduğunu kabul ediyordu.⁴⁷

Çift metal sistemine 1890 yılında çıkarılan yasayla geçildi. Ancak, yeni sistemin de kusurları vardı. Hazine tarafından 1892 ve 1894 yılları arasında ihtiyaç duyulan 200 milyon dolar rezervin sadece üçte biri karşılanabildi. Hazine, daha önce bankalara bono satarak altın elde edebilirken, 1895 yılında altın rezervi elde edebilmek için yurtdışına bono satmaktan başka bir çare bulamadı. En sonunda 1900 yılında çift metal para kullanımına ilişkin yasa yürürlükten kaldırıldı.⁴⁸

Diğer yandan, 1880'lerde eyalet patentli bankaları hayata döndüren bir gelişme yaşanmıştı. Eyalet patentli bankaların banknot basımına konulan verginin öngörüldüğü şekilde sonuçlar üretmeye devam ettiği süreç içerisinde iş ilişkilerinde banka çeklerinin kullanımı banknot kullanımının yerini almaya başladı. Bir şekilde eyalet bankacılığı tekrar karlı hale geldi ve eyalet bankalarının sayısı tekrar artmaya

⁴⁶ Platt, **a.g.e.**, sf.25-27.

⁴⁷ Powell, **a.g.e.**, sf.3-4.

⁴⁸ Platt, **a.g.e.**, sf.27.

başladı.⁴⁹ Banknotlar için karşılık ayırma yükümlülüğü kaldırılmasına rağmen mevduatlar için bu zorunluluk devam ediyordu. Zorunlu karşılıklar mevduatların likiditesini yüksek kıldığından banka çekleri değişim aracı olarak daha çok kabul görmeye başladı.⁵⁰

Sonuç olarak bu ikili yapı Federal Rezerv Sistemi'nin kuruluşuna kadar devam etti. Kırk sekiz eyalet yönetiminin her birinin kendi patent verdiği, kendi düzenleme ve denetimine tabi bankaların varlığının yanı sıra yine her eyalette Federal Devlet'in düzenlemelerine tabi ulusal bankalardan oluşan Ulusal Bankacılık Sistemini içeren kendine has ikili bir yapı vardı.⁵¹

Dönem itibarıyla Amerika Birleşik Devletleri kredi veren değil, borçlanma ihtiyacı olan bir ülkeydi. Dış ticaretin finansmanında Londra Para Piyasasına başvuruluyordu. Yerli bankaların yabancı ülkelerde şubeleri yoktu. Bu durum, döviz alım satım işlemlerini ve dolayısıyla maliyet ve risklerini de çoğaltıyordu. Ülkede para piyasası olan tek şehir New York'tu. Ancak, uluslararası rekabet gücü yeterli olmadığından yerli ekonomiye çok fazla yabancı sermaye çekemiyordu.

Ulusal bankaların takas ve tahsilat işlemleri hantal ve masraflıydı. Ulusal çapta bir iskonto piyasası yoktu. Farklı bölge ya da şehirlerdeki bankalar arası takas işlemlerinin ağır masrafları olmakla birlikte nakliyatları riskliydi. Ülkenin farklı bölgeleri arasındaki kambiyo işlemleri de nakliyata dayanıyordu. Böyle oluşu ise çok zaman alması, iş gücü gerektirmesi, masraflı oluşu ve nakliyatın risklerini beraberinde getiriyordu. Banka yatırımları ve kredileri için ticari kağıt ve banka senetlerinin belli bir standardı yoktu. Bankalar birbirleri adına yaptıkları tahsilat işlemleri için birbirlerinden tahsilat ve kambiyo masraflarını talep ediyorlardı. Bu masraflar ise daha yüksek faizlerle banka müşterilerine yansıtılıyordu. Bu giderler iş dünyası için yüksek olmakla birlikte bankalar açısından da zarar niteliğindeydi. Bankalar bu masraflardan

⁴⁹ Clark, **a.g.e.**, sf.3

⁵⁰ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

⁵¹ Clark, **a.g.e.**, sf.1.

kaçınmak adına bir takım dolaylı yollardan birbirlerine çek gönderiyorlardı. Pratikteki bu uygulamaların bir sonucu olarak da bankalar arası işlemlerde tahsil edilmemiş çeklerin sayısı git gide artıyordu.⁵²

Küçük şehirlerdeki bankalar rezerv şehirlerindeki bankalara çek gönderdiklerinde bu çekler tahsil edilmeksizin yasal rezerv olarak kabul ediliyordu. Rezerv şehirlerdeki bankalar da aynı çekleri merkez rezerv şehirlerindeki bankalara gönderdiklerinde aynı çekler tahsil edilmeksizin tekrar yasal rezerv olarak kabul ediliyordu. Bazı çekler dolaylı bazı yollardan iki kez ve hatta daha fazla defalar kabul ediliyordu. Bu uygulama, yasal rezervlerin önemli bir bölümünün nakit olarak değil kağıt olarak karşılanmasına neden oluyordu. Örneğin, 2 Ekim 1913'de 7,172 milyon dolar hacminde toplam mevduatlar için ayrılan munzam karşılıkların 926 milyon dolarlık kısmı nakit olarak tutulurken 792 milyon dolarlık kısmı kağıt rezervlerdi. Her şeye rağmen, bu durum ekonomide daha fazla kredi üretilebilmesine de imkan sağlamış oluyordu.⁵³

Fonların New York'ta toplanması bir yandan mevsimsel hareketliliklere neden oluyordu. Çiftçilerin ekim ve hasat için paraya ihtiyaçları olduğu bahar ve yaz mevsimlerinde bu fonlar ülkenin diğer kesimlerine hareket ederken, sonbahar ve kış mevsimlerinde fonlar New York'a dönüyordu. Ayrıca, New York'ta fon bolluğu yaşanırken diğer bankalar mevduatlarını istediklerinde New York bankaları borsa işlemcilerine verdikleri kredileri geri çeker ve mevduat sahiplerine gönderirlerdi. Ancak, stok değerleri artmaya başladığında diğer bankaların bu tür taleplerine kayıtsız kalıyorlardı. Böylece ticari ve tarımsal işler için kredi imkanları kısılaşıyordu. Bir merkez bankası olmaması nedeniyle New York bankaları için de son kredi mercii bulunmuyordu. Bazen bu nedenle de diğer bankalar New York bankalarındaki mevduatlarını çekemiyorlardı.⁵⁴

⁵² A.e., sf.12-18

⁵³ A.e., sf.5.

⁵⁴ A.e., sf.9-11.

1.2.2 FRS'nin Kuruluşunu Hazırlayan Etkenler

Devletin ekonomideki rolü üzerine öteden beri süregelen tartışmalar, ülkedeki birçok çıkar grubu arasındaki çekişmelerle birlikte daha karmaşık bir hal alıyordu. Örneğin, kapital sahipleri servetlerinin gerçek değerini düşüren enflasyona karşı devletin korumacı para politikası uygulaması gerektiğini savunurken, işlerini büyütme için sermayeye ihtiyacı olanlar ise enflasyona sebep olacak olsa bile daha fazla kredi arzı talep ediyorlardı. New England ve Mid Atlantic gibi gelişmiş bölgelere karşı güneydeki ve batıdaki gelişmekte olan bölgeler arasında olduğu gibi benzer ekonomik yapı ve kalkınmışlık düzeyine sahip bölgeler arasında da çıkar çatışması, buna bağlı kamplaşma ve bu gruplaşmaların her birinin kendi siyasi destekçileri mevcuttu. Durgun bir ekonomide tüm bu çıkar grupları arasında anlaşma sağlayabilmek zor olabilirdi. Ama 19. yy. toplumsal yapıda radikal değişimlere neden olan büyük icatların ve hızlı ekonomik büyümenin gerçekleştiği bir devirdi. Birinci Birleşik Devletler Bankası döneminde Amerikan halkı büyük oranda kırsal kesimde yaşayan ve tarımla uğraşan bir toplumdur. 1913 yılında Federal Rezerv Sistemi kurulurken ise hızla endüstrileşen ve kırsal kesimden şehirlere büyük göç dalgalarının görüldüğü bir ülkede yaşanılmaktaydı. Tüm bu süre boyunca bölgesel ve ekonomik çıkarlar doğrultusunda oluşan siyasi gruplaşmalar arasında cephe hattı hiç durmadan değişiyordu.⁵⁵ Birinci Birleşik Devletler Bankası döneminde nüfusun %5'i şehirlerde yaşıyordu. 1800'lerin başında halkın çoğunun geçim kaynağı tarımdı. Bunların da çoğu kendilerine yetecek kadar üretim yapıyorlardı. 1880'lere gelindiğinde ise toplumun %44'lük kesimi tarımla uğraşıyorken, 1925'de bu oranın %27'ye düşmüştü.⁵⁶ İlk zamanlarda hazine işlerinde devlet ve bankaları birbirinden tam olarak ayırmak imkansız bir hedefken Bağımsız Hazine Sistemi, dönemin şartlarında mümkün ve yeterli bir sistemdi. Ancak, bir süre sonra iyi sonuçlar vermemeye başlayacaktı. Toplum değişirken, ekonomi yeni bir yapıya bürünüyor ve onunla

⁵⁵ "Before the Fed: The...

⁵⁶ "Before the Fed: The..., A Progressive Response To A Radically Changing Society and Economy.

birlikte sosyal ve politik idealler de değişiyordu.⁵⁷ Örneğin, 1893 krizinin tetikleyicileri daha önceki krizlerinkilerle aynı faktörlerdi. Ancak, bu defa kriz sanayileşmiş ulusal ekonomi şartlarında yaşanmaktaydı. 1894 yılında Coxey'nin Ordusu adı altında organize olan işsizler Washington'a yürüyüş düzenleyerek, işten atılanların işlerine döndürülmelerini talep ettiler. Amerikan toplumu teknolojik, demografik, sosyal ve ekonomik bir değişim içerisindeydi. Sermaye ve iş gücü arasındaki çatışma sanayi şehirlerinde ve madenlerde sık sık şiddete dönüşüyordu. 1880'lerden 1920'lere kadar daha etik bir toplum arayışıyla birçok reform yanlısı grup ve organizasyonun ortaya çıktığı kayıtlara geçmiştir.⁵⁸

Bunun yanı sıra, ulusal bankacılık sisteminin eksiklikleri görmezden gelinemeyecek kadar büyük zararlara neden oluyordu. Ülkede ardı ardına finansal krizler yaşanıyordu. 1839, 1857, 1873, 1893 ve en son olarak 1907 krizleri finansal sistemi işlemez hale getiriyor, ekonomide şiddetli daralmalara neden oluyordu.⁵⁹ Yaşanan banka panikleri rezerv karşılıklarının bütün bir bankacılık sistemi için mevduatların likiditesini temin etmekte yetersiz kaldığını gözler önüne koyuyordu. Aslında, zaten bu banka paniklerinde rezerv karşılıkların herhangi bir yardımı da olamazdı. Çünkü, rezerv karşılığı olarak tutulan nakitler, bankacılık sistemi çapında bütün mevduat sahiplerinin nakit taleplerini aynı anda karşılayabilecek miktarda değildi.⁶⁰ Sistemde likidite talebi her arttığında krizler yaşanıyordu. Tanınmış bir bankanın zarar etmesi, kötü geçen bir hasat dönemi ya da bazen sadece söylentiler mevduat sahiplerinin ve finansal yatırımcıların finansal kurumlardaki fonlarını geri talep etmeleriyle sonuçlanıyordu. Bu durum ise finansal kuruluşları hızlı bir şekilde

⁵⁷ Platt, **a.g.e.**, sf.12-13.

⁵⁸ "Before the Fed: The..., A Progressive Response To A Radically Changing Society and Economy.

⁵⁹ Powell, **a.g.e.**, sf.4.

⁶⁰ Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

nakit elde etmeye zorluyordu. Böylece bankalar kredileri durduruyor ve borçluları erken ödemeye zorluyorlardı.⁶¹

Geçici bir müdahale ile bir tek bankanın likidite sorunu en az zararlarla çözülebilirdi. Ancak, bir bütün olarak bankacılık sisteminin nakit sorunu tahvil satışı ya da vadesiz borçlanma olmaksızın ve bu yolla faizler yükseltip, kredi arzı düşürülmeksizin çözülemezdi.⁶² Merkez bankaları finansal sistemin likidite sorunlarını çözmek amacıyla tasarlanmıştır. Likidite talebi yükseldiğinde merkez bankası para arzını artırarak, sisteme likidite sağlar. Bu ihtiyacın algılanması ve Federal Rezerv Sisteminin kurulmasına yol açan son etken milli gelirde %12 düşüşe neden olan 1907 krizi oldu.⁶³

1.3 Federal Rezerv Dönemi

Paranın esnek olmayışı, ulusal rezervlerin başta New York olmak üzere finansal merkez konumundaki şehirlerde toplanması ve bu rezervlerin kısa vadeli kredi olarak para piyasası spekülâtorlerine aktarılması nedenleriyle 19. yy.'ın sonlarından itibaren yaşanmakta olan periyodik banka panikleriyle aksamakta olan finansal sistemin istikrarının sağlanması için 23 Aralık 1913 tarihinde Federal Rezerv Kanunu Kongre tarafından kabul edildi. Yeni kanunda ülkenin en az sekiz ve en çok on iki rezerv bölgesine ayrılması ve her bir bölgeye birer rezerv bankası kurulması kararlaştırılmıştı. Bölgelerin sayısı, sınırları ve rezerv bankalarının hangi şehirlerde kurulacağı konuları kanunda açık bırakılmıştı. Bu ayrıntıları düzenlemek üzere hazine bakanı, tarım bakanı ve para kontrolöründen oluşan Rezerv Bankaları Organizasyon Komitesi kuruldu. Komite, ticari bankalarla da koordineli çalışarak, on iki rezerv bölgesi kurulması gereğini bu bölgelerin sınırları ve rezerv bankalarının bulunacağı şehirlerle birlikte belirleyerek 2 Nisan 1914'te kamuoyuna ilan etti. Rezerv bankaları

⁶¹ Powell, **a.g.e.**, sf.4-5.

⁶² Feinman, **a.g.e.**, sf.573.

⁶³ Powell, **a.g.e.**, sf.5-6.

kısa sürede faaliyete hazır hale getirildi ve 16 Kasım 1914'te hizmete açıldılar.⁶⁴ Böylece, sistemin kısa dönemde duyduğu likidite ihtiyaçlarına cevap vererek, ulusal bankacılık döneminin kronik rahatsızlığı olan periyodik finansal istikrarsızlıkları hafifletecek rezerv bankalarından oluşan yeni bir sistem kurulmuş oldu.⁶⁵

Federal Rezerv Sistemi on dört birimden oluşan bir yapıya sahipti. Bu yapı içerisinde on iki bölgesel merkez bankasının yanı sıra Federal Rezerv Kurulu ve Federal Danışma Konseyi olarak adlandırılan iki tane de merkezi birim bulunmaktaydı. Her bir federal rezerv bankasının direktörler kurullarınca seçilmiş birer temsilcisinden oluşan Federal Danışma Konseyi, yılda dört defa Federal Rezerv Kurulu'yla buluşup, sistemin problemleriyle ilgili bilgi vermek ve tavsiyelerde bulunmak görevlerini yerine getirecekti. Federal Rezerv Kurulu ise hazine bakanı ve para kontrolörü daimi üyeler olmak üzere, birleşik devletler başkanının seçeceği altı üyeye birlikte, toplam sekiz üyeden oluşuyordu. Bu organ, tüm bankacılık sistemi içerisinde merkezi bir direktörler kurulu niteliği taşıyordu. Sistemin bankacılık fonksiyonları federal rezerv bankalarınca yerine getirilirken, kurul bu bankaların düzenlenmesi ve denetlenmesi işlevleriyle birlikte rezerv bankalarının önemli bazı fonksiyonlarıyla ilgili kararlarını veto etme hakkına sahipti. Bununla birlikte, rezerv bankalarının personelleri ve harcamalarıyla ilgili hususlarda geniş kapsamlı yetkilere sahipti. Ayrıca, Kurul devletin ticari bankalar üzerindeki kontrol aracı olmak özelliğine de sahipti.

Yeni sistemin amacı, kar elde etmek değil, kamu faydasıydı. Rezervler belirli bölgelerde merkezileştiriliyordu. Federal Rezerv Kurulu ise düzenleme ve koordinasyon işlevlerini yerine getirerek, her bir bölgedeki rezervlerin gerektiğinde

⁶⁴ "Fed's Formative Years", (Çevirimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/feds_formative_years, 10 Ağustos 2017.

⁶⁵ Feinman, a.g.e., sf.573.

diğer bölgeler için de kullanılabilmesini sağlıyordu. Bu haliyle yeni sistem bir merkez bankacılık sistemi olarak tanımlanabilirdi.⁶⁶

Federal rezerv bankalarınca üye bankalara bankalar arası takas işlemleri, tahsilat işlemleri ve geç likidite penceresi gibi finansal hizmetler sağlanıyordu. Bu hizmetlerden en önemlisi geç likidite penceresiydi. Sistemin kurucularının bu hizmeti sunmaktaki amaçları para arzının esnekliğini sağlayarak, periyodik banka paniklerine son vermektir. Bununla birlikte, bu işleme konu olabilecek finansal kağıtların çeşitliliğine sınırlamalar getirerek, finansal istikrarsızlıklara neden olan spekülasyon faaliyetleri bankacılık sektörü ve parasal sistemden uzak tutmayı amaçlamışlardır.

Ancak, bu kısıtlamalar FRS'nin son kredi merci olma konusunda işlevselliğini azaltıyordu. Örneğin, büyük depresyon döneminde kriterlere uygun kağıtların çok az sayıda olması nedeniyle birçok üye banka geç likidite penceresinden faydalanamadı. İşlevselliğin yetersiz kalışının bir diğer nedeni ise çoğu eyalet bankasının sistemin dışında kalıyor oluşuydu. Ulusal patente sahip bankalar yeni sisteme doğrudan üye olmuşlardı. Eyalet bankaları ise belirli kriterleri taşımaları durumunda üye olabiliyorlardı. Ancak, ulusal patentli bankaların tabi oldukları düzenleme ve denetim şartları eyalet bankalarının tabi oldukları şartlardan daha ağırdı. Bundan dolayı, çok az sayıda eyalet bankası sisteme katılmıştı.⁶⁷

Federal Rezerv Sistemine üye bankaların tutmaları gerektiği rezerv karşılıkları merkez rezerv şehirleri için %18, rezerv şehirleri için %15 ve diğer yerleşim yerleri için ise %12 olarak belirlenmişti. Ayrıca vadeli mevduatlar için de %5 karşılık ayırma zorunluluğu vardı. Merkez rezerv şehirleri dışındaki bankaların zorunlu karşılıklarını faiz karşılığında bu şehirlerdeki bankalarda tutma hakkı artık yoktu. Üye bankalar rezerv karşılıklarını kendi kasalarında tutuyorlardı. Ancak, 1917 yılında bu durum değişti. Bundan böyle rezerv karşılıklarını federal rezerv bankalarında tutmak zorundaydılar. Üstelik rezerv bankalarındaki bu hesaplarından faiz geliri de elde

⁶⁶ Clark, **a.g.e.**, sf.34-35.

⁶⁷ "Fed's Formative Years..."

edemeyeceklerdi. Dolayısıyla karşılık ayırma nedeniyle vazgeçilen faiz geliri üye bankalar için merkez rezerv şehirleri dışındaki üye olmayan bankalar için olduğundan daha yüksekti. Üye bankaların diğer bankalara göre daha yüksek olan bu yükünü dengelemek için zorunlu karşılık oranları merkez rezerv şehirlerinde %13'e, rezerv şehirlerinde %10'a ve diğer şehirlerde %7'ye düşürüldü. Ayrıca, vadeli mevduatlar için de yeni karşılık oranı %3 olarak yeniden düzenlendi. Böylece ortaya çıkan avantaj geç likidite penceresi ve diğer finansal hizmetlerden faydalanma olanaklarıyla birlikte katlanıyordu. Ancak, ileriki yıllarda üyelik tekrar avantajsız görülmeye başlanacaktı.⁶⁸

1.3.1 FRS Döneminde Açık Piyasa İşlemlerinin İlk Uygulamaları

Sistemin başka bir amacı da Amerikan bankalarınca finanse edilen dış ticaretin hacmini arttırmak ve doların yurt dışında kullanılmasını sağlamaktı. Amerika Birleşik Devletleri 1913 yılı itibarıyla dünyanın en büyük ekonomisine sahipti. Ancak, dış ticaretin küçük bir bölümü Amerikan bankalarınca finanse ediliyordu. Büyük bir bölümü ise Avrupa bankalarının yabancı para cinsinden düzenledikleri banka senetleri finanse ediliyordu. Federal Rezerv Kanunu yerli bankalara yurtdışında şube açma ve banka senetleri düzenleme hakkı tanıyordu. Buna ek olarak, rezerv bankalarına açık piyasa işlemlerinde banka senetleri satın alma yetkisi verilerek, banka senetleri için likit bir piyasa sağlanması ve böylece bu piyasanın büyümesinin desteklenmesi amaçlanıyordu.⁶⁹

Rezerv bankaları, kurulun saptayacağı kurallar ve düzenlemeler çerçevesinde açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili kılınmıştı. 20-23 Ocak 1915'te gerçekleşen ikinci guvernörler konseyinde New York Rezerv Bankasının açık piyasa işlemlerinde diğer rezerv bankalarını temsilen hareket etmesine karar verilmişti. Bu karar uygulamaya şöyle yansdı: O dönemde ülkenin her yerinden banka senetleri New York'taki satıcılara geliyordu. Bu kağıtlara likit bir pazar oluşturmak amacıyla

⁶⁸ Feinman, **a.g.e.**, sf.573-574.

⁶⁹ "Fed's Formative Years..."

satıcıların bu kağıtları alıp satmaya devam etmelerini teşvik amacıyla New York Bankası tarafından çok büyük hacimde alışlar yapıyordu. Böylece azalan rezervlerini tamamlamak için Kurul'un da onayıyla satın aldığı senetlerin bazılarını diğer rezerv bankalarına satmak zorunda kalıyordu. Kurul, bu süreçte rezerv bankalarını eşgüdümlü hareket etmek için zorlamıyordu. Diğer bankalar ise ellerindeki atıl fonları kullanarak New York Bankasına bu prosedür çerçevesinde genelde uyum gösteriyorlardı.

New York'ta bulunan ülkenin en önde gelen para piyasasında New York Rezerv Bankasıyla yapılan bu işlemler rezerv bankalarının kendi bölgelerindeki para piyasalarında birbirlerinden bağımsız olarak yaptıkları işlemleri de az ya da çok etkiliyordu. Her bir rezerv bankasının kendi başına karar vererek, istediği çeşit, zaman ve miktarda kağıt satın alması olağan bir durumdu. Farklı bankaların açık piyasa işlemlerinin birbirleriyle eşgüdümlemesi adına gerçekleştirilen tek eylem New York Bankasının ülkenin en büyük para piyasasında bütün rezerv bankalarını temsilen tek başına ve böylece baskın güç olarak işlem yapıyor olmasıydı. 1915'ten 1923'e kadar süren bu dönemde Kurul'un açık piyasa işlemleriyle ilgili rolü rezerv bankalarının satın alabileceği kredi enstrümanlarını belirleyen düzenlemeler yapmaktan ibaretti.⁷⁰

1914 yılının ağustos ayında, federal rezerv bankaları hizmete açılmadan önce başlayan 1. Dünya Savaşı Amerikan ekonomisini derinden etkiledi. İlk başlarda finansal paniğe neden olarak yurtdışına altın akışına neden olurken, birkaç ay içerisinde yurtiçine daha yoğun bir altın akımına sebep olmaya başladı. Ancak, FRS'nin bu akımı dengeleyebilecek kaynakları yoktu. Sonuç olarak, para stoğu yükseldi ve bunu enflasyondaki artış takip etti.

Savaş Avrupa finansal piyasalarını da rahatsız ediyordu. Avrupa bankalarının ticari kredi arzı düşüyordu. Diğer yandan ABD'de ise rezerv bolluğu ve daha düşük faiz oranlarının yanı sıra Amerikan bankalarının uluslararası ticareti finanse etmek için ticari senet düzenlemelerini destekleyen yeni bir idare mevcuttu. 1920'lerin ikinci

⁷⁰ Clark, **a.g.e.**, sf.161-162.

yarısından itibaren Amerikan dış ticaretinin yarısı, dolar karşılığı düzenlenmiş menkul kıymetlerle finanse ediliyordu ki bu yerli finansman hacmi, yapılan ticaretin karşı tarafındaki ülkelerin toplam dış ticaretleri için de büyük bir orana sahipti. Amerikan ekonomisinin gücü ve uluslararası ödemelerde doların daha fazla kullanılmaya başlanması doları dünyanın en önde gelen rezerv parası haline getirdi. 1920'lerin ortalarında yabancı merkez bankalarının kambiyo rezervlerinin çoğu Amerikan doları olarak tutuluyordu.

ABD 1917'de savaşa girdi. Bu süreçte FRS, halka ve bankalara devlet tahvilleri satarak savaşın finansmanında büyük rol oynadı. En nihayetinde, ABD 1. Dünya Savaşı'ndan dünyanın en güçlü ve en canlı ekonomisi olarak çıktı.⁷¹

1920'li yıllar süresince FRS'nin varlıklarının yarısının kaynağı geç likidite penceresiydi. FRS artmakta olan kredi hacmindeki genişlemeye uyumlu hareket ederken, rezerv karşılıklar bankaların borç verme işlemlerinde kayda değer bir sınırlama sağlayamamıştı. Yalnızca 1920'lerin sonlarında kredi hacminde hızlı artışlar yaşanırken karşılıklar küçük çapta fayda sağlamıştı. Bu süreçte FRS'nin öncelikli politika aracı iskonto faizi idi.⁷²

1920'deki kriz sırasında genel kredi olanaklarının likit hale gelmiş olması ve krizin ardından üye bankaların borçlarını geri ödemeleriyle birlikte 1922'nin ilk yarısında rezerv bankaların portföylerindeki iskonto edilmiş kağıtların hacmi çok düşük düzeylerde kalıyordu. Bu şartlar altında banka kazançlarını yükseltmek amacıyla rezerv bankaları kayda değer miktarlarda devlet tahvili satın aldılar. Bu alımların nedeni piyasanın para ihtiyacı değil rezerv bankalarının kar amacıyla hareket ediyor oluşuydu. Rezerv bankaları birbirlerine karşı artan fiyat tekliflerinde bulunuyor ve böylece devlet tahvillerinin fiyatlarına etki etmiş oluyorlardı. Hazine Bakanlığı'nın birer ajanı olan rezerv bankalarının Hazine'yle çelişen amaçlara ve onun planlarıyla

⁷¹ "Fed's Formative Years..."

⁷² Feinman, a.g.e., sf.574

çatışan bir işleyişe sahip olmaları kabul edilebilir bir şey değildi. Dolayısıyla Sistem, bu konuda Bakanlık'ın eleştirilerine maruz kalıyordu.

Rezerv bankaları 1922'de birbirlerinden bağımsızca devlet tahvilleri ve banka senetleri satın alırken, bunları büyük oranda ülkenin önde gelen para piyasası olan New York piyasasından aldılar. Bu bağımsız alımların bir sonucu olarak, New York'ta yapılan ödemeler New York bankalarının New York Rezerv Bankası'na borçlanma ihtiyacını düşürdü. Ancak, bu işlemler büyük para merkezlerinin dışındaki yerlerde bankaların oralardaki merkez bankalarından borçlanma ihtiyaçlarını düşürmemişti. Rezerv bankalarının tahvil satışları yapmasının ardından 1922 yılının ikinci yarısı ve 1923'te New York'taki üye bankaların borçlanmalarında artış görülmeye başlandı. Ancak, benzer şekilde para merkezleri dışındaki üye bankaların borçlanmalarında kayda değer bir artış gözlenmedi.

Hazine Bakanlığı'nın çağrısı üzerine 1922'nin Mayıs ayında rezerv bankası guvernörleri, rezerv bankalarının açık piyasa işlemlerinde ve Hazine Bakanlığı'na bağlı birimler olarak gerçekleştirdikleri mali işlerde koordinasyonun sağlanması amacıyla bir araya geldiler. New York rezerv bankası guvernörünün başkanlığında bir araya gelen New York, Boston, Philadelphia ve Chicago rezerv bankalarının guvernörlerinden oluşan bu komitenin görevi ilk başlarda açık piyasada tahvil alım satımı kararlarını yerine getirmekten ibaretti. 1922'nin Ekim ayında bu komite yetkilerini genişleterek, federal rezerv bankaları ve federal rezerv kuruluna ait olan açık piyasa politikasının merkezi kontrolünü sağlama ve kredi politikasını düzenleme yetkilerini üstlendi. Ancak, bu yetki genişletme kararı Kurul'un tavsiye ya da onayıyla değil, guvernörler konferansının kendi kararıyla gerçekleşmişti.

Kurul, 22 Mart 1923'te bu konuda önemli bir adım atarak, sorunun çözümüne yönelik bazı kararlar aldı. Buna göre Devlet Tahvilleri Alış ve Satışlarının Merkezden İcrasına İlişkin Guvernörler Komitesinin yerini Açık Piyasa İşlemleri Yatırım Komitesi aldı. Rezerv bankalarından beş temsilciden oluşacak olan Komite Federal Rezerv Kurulu'nun gözetiminde açık piyasa alış-satışları ile rezerv bankaları arasında bölüşüm planlarının hazırlanması ve tavsiye edilmesi görevini üstlenecekti. Bununla

birlikte görevini yerine getirirken uymasının gerektiği bazı prensipler belirlenmişti. Bunlar:

- Açık piyasa yatırımlarında öncelikli olarak, alış ve satışların hacim ve karakter olarak iş ve ticaret hayatı ile genel kredi koşullarına uyumlu olması.
- Açık piyasa işlemlerinin seçiminde önemli olan hususların ise geri ödeme anlaşmalı hazine sertifikaları hariç her zaman Birleşik Devletler menşeli devlet menkul kıymetlerinin ve özellikle kısa vadeli olanlarının piyasaya sürülmesi ve açık piyasa alışlarında önceliğin ticari yatırımlara verilmesine dikkat edilmesi idi.

Böylece ilk defa açık piyasa işlemlerinin yönetiminde bazı prensipler belirlenmiş oldu. Ayrıca, Kurul'un New York Bankası başta olmak üzere rezerv bankalarına karşı bu hususların kontrolü üzerindeki otoritesini ilan etmesi de bir ilkti.

Açık piyasa işlemlerinin merkezileştirilmesinde bir diğer adım ise 1923'ün sonbaharında atıldı ve New York Bankasıyla kurulmak ve işletilmek üzere bir açık piyasa yatırım hesabı oluşturulmasına karar verildi. New York bankasıyla Açık Piyasa Yatırım Komitesinin gözetiminde işletilecek olan açık piyasa yatırım hesabındaki değişiklikler Rezerv Kurulu'nun onayına tabiydi.

Açık Piyasa Yatırım Komitesi rezerv bankalarına kredi politikalarıyla ilgili tavsiyelerde bulunuyor ve alım satım işlemlerini tertipliyordu. Bununla birlikte piyasadaki senet faizlerinin ayarlanması dahil yaptığı her şey Rezerv Kurulu'nun onayına tabi bulunuyordu. Komitenin belirlediği politikalar Kurul'un onayından sonra rezerv bankalarına sunuluyordu. Rezerv bankalarının ise bu politikaların uygulanmasına katılıp katılmayacakları kendi tercihlerine bırakılmış bir konuydu.

Ülkenin büyük çapta tek iskonto piyasası New York'ta bulunuyordu. Komite yerel iskonto piyasalarında senet alımına karar verdiğinde bu alımların çoğu New York'ta gerçekleşiyordu. New York Ulusal İskonto Piyasası'nda senet faizleri New York Rezerv Bankası tarafından belirleniyordu. Dahası yabancı kambiyo senetlerinin alımı da New York Bankası tarafından yapılıyor ve diğer rezerv bankalarına orantılı

olarak tahsis ediliyordu. Ülkedeki tek büyük devlet tahvilleri piyasası da New York'ta bulunuyordu. New York Bankası tüm sistem adına devlet tahvilleri alıyor ve bu tahvilleri daha önceden belirlenmiş oranlarda rezerv bankalarına paylaştırıyordu. Rezerv bankalarından birinin kendisine ayrılan payı almaması durumunda da genellikle bu payı New York Bankası alıyordu. Eğer yeni devlet tahvillerinin basılması talep edilecek olursa tek tek rezerv bankaları yerine Komitedeki diğer guvernörlere danışarak, New York Bankası guvernörü Hazine'yle görüşüyor ve daha sonra tahvilleri rezerv bankaları arasında daha önce yapılan anlaşmaya göre paylaştırıyordu. Banka senetleri ve devlet tahvilleri piyasaları New York'ta bulunduğundan, bu piyasalarla ilgili sorun yaşandığında New York Bankası'nın piyasalara en yakın temas yeteneğine sahip rezerv bankası olması nedeniyle kabahatli görülmesi olağan bir durumdu. Bunun bir sonucu olarak, bakış açısı ve tutumu Komitede en ön planda olan banka yine New York Bankasıydı. Açık piyasa işlemlerinde sorumluluğun bir kısmı Komite'de bile olsa Komite'nin yönetimi yine New York Bankasıındaydı.

FRS'in 1923 ve 1929 yılları arasındaki açık piyasa işlemleri bir anlamda New York Bankasının sponsor olduğu politikalar çerçevesinde gerçekleşmiş işlemlerdi. Bu politikaların sorumluluğu New York Bankasına yükleniyor, diğer rezerv bankaları ise New York Bankası'nın açık piyasa işlemlerindeki otoritesini tanıyordu.

Komite alış ve satışların zaman ve miktarını ayarlıyor, New York Bankası ise rezerv bankalarının alış ve satışlarının çoğunu tek elden gerçekleştirirken faiz oranını belirlemiş oluyordu. Devlet tahvilleri ve banka senetlerinin alış satışları Komite tarafından yapılmıyordu. Bunlar sistem adına New York Bankası tarafından yapılmıyordu.

Senato'nun Bankacılık ve Tedavül Araştırma Komitesi tarafından gerçekleştirilen bir tahkikatta, satın alınan banka senetlerinin miktarının pratikte New York Bankası tarafından belirlendiği hatta satın alınan senetlerin ne kadarının diğer rezerv bankaları tarafından alınacağına da New York Bankası'nın karar verdiği anlaşılmış, böylece pratikte kontrolün New York Bankasında olduğu ortaya çıkmıştı.

Federal Rezerv Kanunu'nda Kurul'un rezerv bankalarının açık piyasa işlemleri üzerinde ne derece kontrole sahip olacağı reeskont işlemleri konusunda olduğu kadar açıklanmamıştı. Bununla birlikte Kurul, Komite'nin açık piyasa satın alma kararlarını onaylamasa dahi rezerv bankalarının kendi hesapları üzerinden bu alımları yapacaklarına dair belirtiler vardı.

Teknik olarak, Komitenin tavsiye ve hükümleri Kurul tarafından ya onaylanır, ya tadil edilir ya da reddedilirdi. Ama, yine Senato'nun Bankacılık ve Tedavül Araştırma Komitesinin 1931 yılında gerçekleştirdiği tahkikatta, çok yakın bir zamana kadar açık piyasa işlemlerinin Rezerv Kurulunca yeterli derecede kontrol altında tutulmadığı sonucuna varıldı. Açık Piyasa İşlemleri Komitesi daha çok tek bir merkez bankası adına hareket eder gibi davranıyordu. 1927 yılında uygulanıp, sonuçları felakete dönüşmüş olan geniş kapsamlı kolay para politikası da aslında bir merkez bankası operasyonuydu.⁷³

1.3.2 Büyük Buhran Dönemi

Süresinin uzunluğu, derinliği ve sonuçları nedeniyle tarihçilerin bir felaket olarak nitelendirdikleri büyük depresyon 1929'da başlayıp, 2. Dünya Savaşı sırasında sona ermiştir. Sanayi üretiminde düşüş, işsizlikte artış ve hatta evlilik oranında düşüş gerçekleşmiştir.

Büyük depresyon 1929'un ağustos ayında başladı. ABD'de "Kükreyen 20'ler" diye adlandırılan ekonomik kalkınma sürecinin sonuna gelinmişti. Birleşik Devletlerde başlayan ekonomik daralma dünyaya yayıldı. Ekonomik daralma yerini seri finansal krizlere bıraktı. Bu krizler arasında 1929'da yaşanan borsa krizi, 1930 ve 1931'deki bölgesel banka panikleri ve 1931'den 1933'e kadar süren bir dizi ulusal ve uluslararası çapta finansal kriz mevcuttu. 1933'ün mart ayında ticari bankacılık sistemi batarken kriz dip noktasına ulaştı ve dönemin ABD Başkanı Roosevelt ulusal çapta bir

⁷³ Clark, **a.g.e.**, sf.162-174.

banka tatili ilan etti. Yapılan reformlar ekonomik gidişatı düzeltirken, 1937’de kriz ikinci kez dip yaptı. Tam istihdam ve üretim düzeyine dönüş 2. Dünya Savaşı sırasında gerçekleşti.

Büyük depresyonun ilk yıllarında FRS’nin sahip olduğu yapısal hatalar görülmeye başlandı. Bu gelişmelere Kongre tarafından reformlarla karşılık verildi. Söz konusu reformlar sırasıyla 1932 yılında Yeniden Yapılanmanın Finansmanı ve Bankacılık Kanunu, 1933 yılında Olağanüstü Bankacılık Kanunu ve 1933 Bankacılık Kanunu, 1934 yılında Altın Rezervleri Kanunu ve nihayet 1935 yılında 1935 Bankacılık Kanunu’nun kabulleriyle gerçekleştiler. Bu kanunların bir sonucu da FRS’nin bazı sorumluluklarının Hazine’ye ve yine bu kanunlarla birlikte yeni kurulup 1950 yılına kadar faaliyet gösterecek olan Yeniden Yapılanmanın Finansmanı Kurumu ve Federal Mevduat Sigortası Kurum’larına kaydırıldı.

Kriz sürecinin başlarında FRS’nin karar alma mekanizması merkezi değildi ve genelde etkisiz kalıyordu. Her rezerv bölgesi guvernörü kendi bölgesi için politika belirliyordu. Her ne kadar bazı kararlar Rezerv Kurulu’nun onayına tabi olsa da Kurul’un kendi başına hareket edecek yetkisi ve araçları olmadığından, tek yapabildiği bölgelerin uyguladıkları politikalar arasında koordinasyonu sağlamaya çalışmaktı.

Guvernörler ve Kurul koordinasyon ihtiyacını anlıyor, önemli konular hakkında sık sık görüşmeler yapıyor, tüzük ve yönetmelikler düzenliyorlardı. Koordinasyonu kurumsallaştırmak adına Açık Piyasa Yatırımları Komitesi’nin kurulması da bu çalışmalardan biriydi. Bu çabalar fikir birliği sağladığında para politikaları çabuk ve etkili oluyordu. Guvernörler farklı düşündüğünde ise bağımsız şekilde ve bazen birbiriyle çelişen eylemlerde bulunuyorlardı.

Guvernörler birçok konuda düşünce farklılıkları gösteriyorlardı. Çünkü, o dönemde ve hatta o dönemi takip eden onlarca yıl boyunca dahi en iyi yöntemin ne olduğu ve hatta uygun politikayı belirleyebilmek için gerekli kavramsal yapının nasıl olması gerektiği hakkında gerek iş dünyasındaki ve gerekse Washington’daki politika yapıcısı uzmanlar yaşanan olayları hep farklı algılayıp, farklı çözüm önerileri

geliştiriyor ve böylece hep farklı düşünüyorlardı. Araştırmacılar bu konular üzerinde onlarca yıl boyunca tartışılar. Bu konuda fikir birliği zamanla ortaya çıktı.

O dönemde iyi niyetle hareket edilmiş olsa dahi bazı kararlar ekonomiye zarar verdi. Buna bir örnek olarak, 1928 ve 1929 yıllarında FRS'nin tahvil piyasasındaki spekülasyonları sınırlamak amacıyla aldığı faiz oranlarını arttırma kararı sonucunda ekonomik faaliyetler yavaşlamakla kalmayıp, uluslararası altın standardının faiz oranlarına ve bu standarda dahil ülkelerin para politikalarına bağlı olduğu dünya şartlarında, global bir resesyona neden oldu.

İkinci bir örnek ise 1930'un sonbaharında başlayıp 1933'deki banka tatiline kadar süren banka paniklerinin yaşandığı dönem içerisinde FRS'in son kredi merci olarak başarısızlığa uğramasıdır. Kongre'nin FRS'i kurmasının birincil nedeni son kredi merci işlevini yerine getirmesiydi. Ancak bu konuda guvernörler arasında kabul gören farklı doktrinler mevcuttu. Bunlardan birisi Bagehot Doktrini'ydi. Bu doktrine göre merkez bankalarının finansal krizlerde nakit ihtiyacı yüksek finansal kuruluşlara fon arz etmeleri gerekliydi. Bir diğeri ise Real Bills Doktrini'ydi. Bu yaklaşıma göre merkez bankaları ekonomik genişleme dönemlerinde üretim ve ticaret için şahıslar ve firmalar fazla kredi talep ederken daha fazla fon arz edip, ekonomik daralma yaşanırken ise daha az fon arzın da bulunmalıydılar. Ama bu ikinci yaklaşımın banka panikleri sırasında ne yapılacağına dair net bir açıklaması yoktu. Birçok taraftarı için banka panikleri daralmanın bir belirtisiydi ve böyle durumlarda merkez bankası kredi arzını düşürmeliydi. Bazı rezerv bankası guvernörleri Real Bills Doktrini'nin Likiditecilik diye adlandırılan uç bir versiyonunu kabul ediyorlardı. Bu yaklaşım merkez bankasının krizlere müdahil olmasına karşı çıkıyordu. Taraftarları, zayıf finansal kurumların ortadan kalkmasının daha sağlıklı bir ekonomik yapıya evrimleşmeyi hızlandıracağına inanıyorlardı.

Liderler arasındaki fikir ayrılıkları federal rezerv sistemine dahil olmayan finansal kurumlara yardım edilip edilmeyeceği ve yapılacak olası yardımın ne düzeyde olacağı konusunda da mevcuttu. Bazı liderler sadece üye bankalara yardım yapılmasını öngörüyordu. Diğerleri ise üye bankaların üye olmayan bankalar da dahil olmak üzere kendi müşterilerine yardım edebilmelerini sağlayacak düzeyde yardım edilmesini

savunuyordu. Bunlara karşılık, çok az sayıda kişi üye olmayan bankalara doğrudan destek sağlanmasından bahsediyordu.

Bu fikir ayrılıkları FRS'nin en büyük başarısızlığına neden olacaktı. 1930'un sonbaharından 1933'ün kışına kadar geçen sürede para arzı %30 düşüş gösterdi. Bu düşüş fiyatlar genel düzeyinde de eşdeğer bir düşüşe neden oldu. Deflasyon borç yükünü arttırdı; halkın ekonomik kararlarında sapmalara neden oldu; tüketimde düşüşe, işsizlikte ise artışa neden oldu; bankaları ve diğer ekonomik birimleri iflasa sürükledi ve en nihayetinde bankacılık sisteminin çöküşüne yol açtı.

FRS, bu sonucu parasal bir genişlemeyle engelleyebilirdi. Bu beklenmedik ve eşi görülmemiş bir ekonomik çöküştü. Karar alıcılar neyin yanlış olduğunu anlayacak ve yeterli iyileştirmeleri sağlayacak mekanizma ve yetkiden mahrumlardı. Bazı karar alıcılar Real Bills Felsefesine bağlılıklarından dolayı belirtileri yanlış anladılar. Diğerleri ise ekonomi için, faizleri yükseltip, para ve kredi arzını azaltarak, altın standardını korumanın kötü durumdaki bankalara yardım etmekten daha faydalı olduğunu zannediyorlardı.

FRS, modern akademisyenlerin bu daralmaya engel olabileceğini düşündükleri yöntemleri de çeşitli fırsatlarla kullandı.⁷⁴

Avrupa ekonomilerine yardım amaçlı “kolay para” politikasının 1927'deki korkunç sonuçlarının ardından Açık Piyasa Yatırımları Komitesi dışında kalan rezerv bankaları kendi aktiflerini kendileri kullanmak konusunda daha istekli hale gelmişlerdi. Açık piyasa işlemlerinde rezerv bankalarına kendi aktiflerinin kontrolünde özerklik sağlanması, buna karşılık New York Bankası'nın kontrol gücünün sınırlandırılması, açık piyasa işlemlerinde Rezerv Kurulu'nun merkezi otorite haline getirilmesi ve Kurul'un bu gücünün etkin kullanımını sağlamak amaçlı idari bir mekanizma oluşturulması ve böylece açık piyasa işlemleri politikalarının yeniden işlerlik kazanmasının sağlanması amaçlarıyla Federal Rezerv Kurulu tarafından 25

⁷⁴ “The Great Depression”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/great_depression, 10 Ağustos 2017.

Mart 1930'da Açık Piyasa Yatırımları Komitesi feshedilerek onun yerine Açık Piyasa Politikası Konferansı adında yeni bir komite kuruldu. Bu yeni kurul on iki bankanın her birinin temsilcilerinden oluşacaktı. Açık Piyasa Politikası Konferansı'nın politika kararlarının gerçekleştirilmesi için ayrıca bir de icra komitesi oluşturuldu. New York, Boston, Philadelphia, Cleveland ve Chicago rezerv bankalarının guvernörlerinden oluşan komitenin para piyasalarıyla yakın ilişki içerisinde olması ve rezerv kuruluyla sık sık görüşmelerde bulunması bekleniyordu. Açık Piyasa Politikası Konferansı'nın görevi açık piyasa işlemlerine ilişkin politika ve planlar geliştirmek ve tavsiye etmektir. Bu tavsiyeler Rezerv Kurulu tarafından onaylandıktan sonra rezerv bankalarına sunulacaktı. Böylece, bir karara herhangi bir rezerv bankası tarafından karşı çıkıldığında rezerv kurulu başkanı ya da icra kurulu başkanıyla görüşülerek gerekçe belirtilmesi gerekiyordu. Her rezerv bankası Açık Piyasa Politikası Konferansından ayrılma hakkına sahipti. Ancak, Konferans Kuruluna üye oldukları sürece bunun yükümlülüklerini yerine getirmek zorundaydılar.⁷⁵

FRS bu yeniden yapılanmanın ardından 1931'in baharında para miktarını arttırdı ama bu banka krizinin sebep olduğu deflasyonu dengelemeye yetmeyecek bir artıştı. 1932'nin baharında Kongre FRS'e gerekli yetkiyi verdi. Ve FRS agresif bir parasal genişleme politikası uygulamaya başladı. İlk başta bu politikanın etkili olduğu gözlemlendi. Ama birkaç ay sonra rota değiştirildi. Bir seri politik ve uluslararası şokun ekonomiyi sarsmasıyla daralma tekrar başladı. FRS'in deflasyonu sona erdirmeye ve finansal sistemi hayata döndürme çabaları sonuçsuz kalacaktı. Çünkü, artık çok geçti ve müdahaleler yetersiz kalıyordu.⁷⁶

Kriz uzun zamandır süregeliyor ve son üç yıldır binlerce banka başarısızlığa uğruyorken 1933'ün başlarında yeni bir problemle karşılaşıldı. Ülkenin diğer kesimlerindeki birçok bankanın hesaplarının bulunduğu New York bankalarının nakit ihtiyacında aşırı bir yükseliş gözlemlendi. Bunun sonucunda ise New York Rezerv Bankasının altın rezervleri yasal sınırının altına indi. Banka kapatmalarının ve

⁷⁵ Clark, **a.g.e.**, sf.174-176.

⁷⁶ "The Great Depression..."

başarısızlıklarının tırmanan masrafları yetkililerin kararlı eylemlerde bulunması ihtiyacını hissettiriyordu. New York Rezerv Bankası bir çözüm olarak Rezerv Kurulu'na Birleşik Devletler Başkanı'nın ulusal çapta bir banka tatili ilan etmeye çağırılmasını teklif etti. 6 Mart 1933 tarihinde ilan edilen bankacılık tatilinde acilen yerine getirilmesi umulan iki amaç belirlendi: insanları işlerine geri döndürmek; bankacılık, krediler ve yatırımlar üzerinde sıkı gözetim sağlamak. Bankacılık tatili sona ererken, yeniden açılacak bankaların tekrar başarısız olmalarını engellemek için bankaların kademeli olarak tekrar açılması yöntemi benimsendi. Buna göre, bankalar üç sınıfa ayrılacaktı. Sorunları çözüme ulaşmış, başarısız olma ihtimalleri zayıf ya da hiç olmayan bankalar A sınıfı bankalar; sorunlu, zayıflamış ama farklı süreler içinde tekrar organize olabilecek durumda olan bankalar B sınıfı bankalar; sorunları çözümsüz ve tekrar açılmalarına izin verilmemesi gereken bankalar ise C sınıfı bankalar olarak sınıflandırıldı. Bu plan Olağanüstü Bankacılık Kanunu'yla kurumsallaştırıldı. 9 Mart'tan itibaren kriz durgunlaşmaya başladı. 13 Mart'ta ise Olağanüstü Bankacılık Kanunu yürürlüğe girdi ve 15 Mart itibariyle ülkenin bankacılık kaynaklarının %90'ını kontrol eden bankalar tekrar faaliyete geçmişti. Dört bin banka ise faaliyete dönmek için yeterli bulunmadı. Yeniden açılışlarının ardından bankalara yatırılan paralar çekilen paralardan daha yüksek düzeylerde seyretmeye başlamıştı.⁷⁷ Olağanüstü Bankacılık Kanunu rezerv bankalarına riski düşük kağıtlara karşılık para basma yetkisi tanıyordu. Böylece yeniden açılan bankalar talep edildiğinde borçlarını geri ödeyebilecek likiditeyi bulabileceklerdi.⁷⁸

Federal Rezerv Kurulu için açık piyasa işlemleri üzerinde daha fazla ve daha kesin kontrol gücü ise 1933 Bankacılık Kanunu'yla sağlandı. Yeni kanunla, her rezerv bankasının birer temsilcisinden oluşan Federal Açık Piyasa Komitesi kuruldu. Komite'nin görevi açık piyasa politikasını formüle ederek Kurul'un onayına sunmak olacaktı. Kurul'un onayının ardından açık piyasa alım ve satımları New York, Boston,

⁷⁷ "Bank Holiday of 1933", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/bank_holiday_of_1933?view=print, 10 Ağustos 2017.

⁷⁸ "Emergency banking act of 1933", (çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/emergency_banking_act_of_1933?view=print, 10 Ağustos 2017.

Philadelphia, Chicago ve Cleveland rezerv bankalarından birer temsilciden oluşan ve New York Rezerv Bankası guvernörünce başkanlık edilen İcra Komitesi'nce gerçekleştirilecekti. İcra Komitesi satın aldığı kağıtları rezerv bankalarına paylaştırmakla da yükümlüydü. Bölüşürme yapılırken, İcra Komitesi'nin rezerv bankalarında yeterli rezerv pozisyonunu sağlaması ve federal rezerv bankalarının net kazanç pozisyonlarını dengelemesi gerekiyordu. Rezerv bankalarının kanunda açık piyasa işlemi olarak tanımlanmış işleri Kurul'un kararlarına uygun şekilde gerçekleştirmeleri zorunlu hale getirildi. Bununla birlikte, alış ve satışların, ticaret, iş dünyası ve ülkenin genel kredi şartlarına uygun karakter, hacim ve zamanlarda yapılması zorunluluğu vurgulandı. Kurul'un kararlarına karşı çıkan rezerv bankaları karar alındıktan itibaren otuz gün içerisinde Komite başkanına itiraz dosyasını sunmak ve bir örneğini de Rezerv Kurul'una göndermek zorundaydılar. Böylece yasa koyucu, Kurul'un 25 Mart 1930'da aldığı kararları onaylayarak, yasama yoluyla Kurul'un bu husustaki otoritesini güçlendirmişti.⁷⁹

1934 Altın Rezervleri Kanunuyla bir yandan 1933'de yasalaştırılan olağanüstü önlemler desteklenirken diğer yandan altın standardına dönüş sağlanmış ve ABD'nin dünyayla finansal bağları yeniden kurulmuştu.⁸⁰

Bu reform sürecinin en son eylemi, 23 Ağustos 1935 tarihli Bankacılık Kanunu'nun kabul edilmesiydi. Federal Rezerv Kurulu'nun adı Guvernörler Kurulu olarak değiştirildi. Federal Rezerv Kurulu Guvernörünün yerini Guvernörler Kurulu Başkanı, Guvernör Vekilinin yerini ise Kurul Başkan Vekili aldı. Daha önce üye olarak anılan Kurul üyeleri artık Guvernör olarak anılmaya başlanacaktı. Daha önce Kurula başkanlık eden Hazine Bakanının ve başkan vekili olan Para Kontrolörünün daimi üyelikleri 1936'dan itibaren sona erdirildi. Federal Rezerv, 1937'de Hazine Bakanlığı'nın binasından ayrılarak yeni bir binaya taşındı. Federal Rezerv Bankası

⁷⁹ Clark, **a.g.e.**, sf.176-178.

⁸⁰ "Roosevelt's Gold Program", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_act_of_1935?view=print, 10 Ağustos 2017.

guvernörleri başkan, guvernör vekilleri ise başkan vekili olarak anılmaya başlandılar. Bu unvan değişiklikleri sembolik ancak yasal öneme sahip değişikliklerdi. Bir merkez bankasının son karar alıcısının Guvernör olarak anılması İngiltere Bankasıyla başlayıp dünyaya yayılmış bir gelenektir. FRS'nin kurucuları onu konfederatif bir yapı içerisinde özerk federal rezerv bankalarının bağımsız şekilde ve ancak sistemin merkezindeki federal rezerv kurulunun gözetiminde işlemler gerçekleştireceği bir sistem olarak tasarlamışlardı.

1935 Bankacılık Kanunu, rezerv bankalarının bağımsızlıklarını azaltılarak sistemi merkezileştirmiş ve Guvernörler Kurulu'nun otoritesini güçlendirmişti. Bununla birlikte, yeni kanunla Federal Açık Piyasa Komitesi de modern yapısına kavuşmuş oluyordu. Oy hakkına sahip üyeleri Guvernörler Kurulu'nun yedi üyesi, New York Rezerv Bankası başkanı ve diğer rezerv bankaları arasından dönüşümlü olarak belirlenecek dördünün başkanları olmak üzere on iki kişiden ibaret olacaktı.

En önemli para politikası aracı olan açık piyasa işlemlerinin kontrolü Guvernörler Kurulunun üstün oy hakkına sahip olduğu Federal Açık Piyasa Komitesi'nin elindeydi. Kanun, ayrıca, Guvernörler Kurulu'na zorunlu karşılıklar ve üye bankaların mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisini de verdi. Bununla birlikte, daha önce rezerv bankalarının kendi başlarına ve bağımsızca gerçekleştirdikleri iskonto faiz oranlarındaki ayarlamalar artık Guvernörler Kurulu'nun onayına sunulmak zorundaydı. Fakat, Kurul rezerv bankalarının onaya sunduğu faiz oranlarını değiştiremeyecekti. Ayrıca Kurul'un tüm rezerv bankaları için tek bir iskonto faiz oranı belirleme yetkisi yoktu.⁸¹

Büyük depresyon döneminde piyasa faiz oranlarında aşırı düşüş gerçekleşmiş ve kredi talebi kesilmişken rezerv zorunluluklara ihtiyaç olmadığı açıktı. Aslında bu sürecin büyük kısmında bankalar büyük miktarlarda rezerv fazlası tutmuşlardı. Bu fazla rezervlerin ise yaşanmakta olan kriz sürecinin ardından mevduat ve kredilerde enflasyonu tetikleyecek olağanüstü hızlı bir büyümeye neden olacak şekilde

⁸¹ "Banking Act of 1935", (çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_act_of_1935?view=print, 10 Ağustos 2017.

kullanılacağından endişeleniliyordu. FRS 1931 yılında zorunlu karşılıklara bakış açısını resmen değiştirdi. Artık karşılıklar likidite kaynağı olarak değil, banka kredilerinin hacmindeki genişlemeye etki etmek için bir araç olarak görülüyordu. FRS'ne göre kredi hacminde genişlemeye neden olacak her ek mevduat artışı için bankaların rezerv tutma zorunluluğunun olması, kredi hacminin aşırı hızlı artmasına karşı kullanılabilecek bir engeldi. FRS, 1935 Bankacılık Kanunuyla yeni kazanmış olduğu yetkilerini kullanarak, bankalardaki bu fazla rezervleri dolaşımdan çekmek için, rezerv karşılıklarını hem vadeli hem de vadesiz mevduatlar için iki kat arttırdı. Ancak, 1938'de, ekonominin henüz düzelmeye başladığı sırada bu iyiye gidişin sona erme riskine dair emareler görülünce bu defa vadeli ve vadesiz mevduatlar için rezerv zorunlulukları azaltılarak kredi arzı arttırılmaya çalışıldı.⁸²

1.2.3 Savaş Sonrası Gelişmeler

FRS, Hazine Bakanlığı'nın isteği üzerine 1942 yılının nisan ayından itibaren resmi olarak kısa vadeli hazine kağıtlarının faiz oranlarını düşük tutma görevini üstlendi. Bu doğrultuda söz konusu faizler 3/8 oranında sabitlendi. Böylece, uzun vadeli devlet tahvil faizleri için üst sınır %2,5 olarak ayarlanmış oluyordu. Bu hedefin seçilmesindeki amaç tahvil piyasalarında istikrarın sağlanması ve böylece devletin borçlanma maliyetleri düşürülerek 1941'de girilen ikinci dünya savaşının finanse edebilmesini sağlamaktı.

Bu hedefi tutturmak için FRS tahvil portföyünün ve para stokunun kontrolünü kaybetmeyi göze almıştı. Basit bir anlatımla, faiz oranını düşürmek için büyük miktarlarda devlet tahvili satın alıyor ve bunun sonucunda ise para arzını arttırmış oluyordu. Belli bir faiz oranını hedefleyen FRS, Federal Açık Piyasa Komitesi farklı bir para politikasını tercih edecek olsa dahi bu görevini yerine getirmek zorundaydı.⁸³

⁸² Feinman, a.g.e., sf.574.

⁸³ "Treasury-Fed Accord", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/treasury_fed_accord?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.

Kırk dört ulusun temsilcilerinin katılımıyla 1944 yılında gerçekleşen Bileşmiş Milletler Para ve Finans Konferansının sonucunda Bretton Woods Sistemi kuruldu. Aynı konferansta; kambiyo oranlarının gözetimi ile ödeme dengesi açığı yaşanan uluslara borç vermek amacıyla Uluslararası Para Fonu ve 2. Dünya Savaşı sonrası yeniden yapılanma ile az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarını finansal destek amacıyla da Dünya Bankası olmak üzere iki uluslararası organizasyonun kurulmasına karar verildi. IMF yirmi dokuz üye ülkenin kuruluş antlaşmasını imzalamasıyla Aralık 1945'te resmen kurulmuş oldu. Üye ülkeler para birimlerini dolara sabitleirken, dolar ise altına endekslendi. Birleşik Devletler dolar arzını ayarlarken altının gelecekteki konvertibilitesini korumak amacıyla hareket ediyordu. Diğer yandan, bir ons altın otuz beş dolara sabitlenmişti ve altının bu ayarlanmış fiyatını korumak da yine Amerika Birleşik Devletleri'nin sorumluluğundaydı.⁸⁴

Savaş 1945 yılında bitti. Politika yapıcılar yeni bir büyük depresyondan çekiniyorlardı. Tüketici Fiyat Endeksi, Temmuz 1946'yla Temmuz 1947 arası dönemde %17.6, Temmuz 1947'yle Temmuz 1948 arası dönemde ise %9,5'di. FRS'nin önceliği artık savaş finansmanını sağlamak değil, enflasyonu düşürmekti. Hükümet ise savaş senetlerinin değerini korumak için faizleri düşük tutma politikasını savunmaya devam ediyordu.⁸⁵

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yüz binlerce asker ülkelere dönüyor ve ekonomi savaş zamanı üretiminden yeni şartlara geçiş yaşıyor ve büyük depresyon korkusu hala hissedilmekteyken, 1946 İstihdam Yasası yürürlüğe sokuldu. Yasa, federal hükümete maksimum istihdam, üretim ve alım gücünü sağlama görevini veriyordu. Kanun onlarca yıl boyunca yürürlükte kaldı.⁸⁶

⁸⁴ "Creation of the Bretton Woods", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton_woods_created?view=print, 10 Ağustos 2017.

⁸⁵ "Treasury-Fed Accord...

⁸⁶ "Employment Act of 1946", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/employment_act_of_1946, 10 Ağustos 2017.

1950’de Kore Savaşı başladı. Enflasyon artmaya devam ediyordu. Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi, faizleri düşük tutma politikasına devam etmenin aşırı enflasyona neden olacağını görüşündeydi. Yıl boyunca çeşitli taktiklerle kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmeye çalıştıysa da bu girişimler her defasında Hazine tarafından engellendi. Sonraki yıl tüketici fiyat endeksi %21’e ulaştı. Bu konuyla ilgili olarak, Hazine Bakanlığı ve FRS arasında bazı görüşmeler gerçekleşti. Bu görüşmeler sonucunda beş yıllık tahvillerin fiyatlarının kısa bir süre daha FRS tarafından desteklenmesi ve bu sürecin ardından ise bu politikanın sona erdirilmesine karar verildi. 4 Mart 1951’de ise birlikte bir açıklama yaparak, kamu borçlarının yönetiminde para arzını arttırıcı uygulamaların minimize edileceği açıklandı. Böylece, devlet tahvilleri piyasasının günümüze kadar süren bağımsızlığı sağlanmış oldu. Daha önemlisi, merkez bankalarının maliyeden bağımsız hale getirilmesi modern para politikası anlayışının gelişimini sağlamıştır.⁸⁷

1970’lere gelindiğinde stagflasyon krizi başlamıştı. Ekonomik şartlar kötüye gidiyordu.⁸⁸ Son dönemlerde Amerikan ekonomisi sürekli olarak ödemeler dengesi açığı veriyordu. Bu durum yabancı ülkelerde tutulan doların ABD’deki altın stoklarını aşmaya başlamasıyla sonuçlandı. En nihayetinde 1971 yılında ABD’nin Bretton Woods anlaşmasından doğan sorumluluklarını daha fazla taşıyamayacak duruma gelmesinden dolayı, Bretton Woods Sistemi sona erdirildi.⁸⁹

Bununla birlikte, 1975 yılında yaşanmakta olan stagflasyon krizinin bir sonucu olarak Kongre bazı kararlar almak zorunda kaldı. Bu kararlara göre para politikasının yeni amaçları maksimum istihdam, fiyat istikrarı ve uzun dönem faizlerin oranlarının makul düzeyde tutulması olarak belirlendi.⁹⁰

⁸⁷ ”Treasury-Fed Accord...

⁸⁸ ”Employment Act of ...

⁸⁹ ”Creation of the Bretton ...

⁹⁰ ”Employment Act of ...

1977 yılında ise Federal Rezerv Kanunu tadil edilerek, bu üç amaç yasalaştırıldı ve gerçekleştirilmelerinin sorumluluğu Federal Rezerv Sistemi'ne verildi. Günümüzde politikalar hazırlanırken bu üç amaçtan en sonuncusu artık nadiren söz konusu oluyorken, daha sıkça FRS'nin iki vekaleti yürütmekte olduğu gözlemlenmektedir.⁹¹



⁹¹ "Full Employment and Balance Growth Act of 1978", (Çevirimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/humphrey_hawkins_act, 10 Ağustos 2017.

İKİNCİ BÖLÜM

FEDERAL REZERV SİSTEMİ’NİN ÖZELLİKLERİ, İŞLEVLERİ VE BİRİMLERİ

Sistemin temel amaçları zaman içerisinde yürürlüğe giren bazı yasalarla ortaya çıkmış ve her biri yine zaman içerisinde birbirine eklenerek bugünkü son haline gelmiştir. Federal Rezerv Sistemi’ne etki eden köşe taşı niteliğindeki yasama süreçleri; 1935 Bankacılık Kanunu, 1946 İstihdam Yasası, 1956 Banka Sahibi Şirketler Kanunu, 1970 düzenlemeleri, 1978 Uluslararası Bankacılık Kanunu, 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Kanunu, 1980 Mevduat Kurumlarını Yeniden Düzenleme ve Parasal Kontrol Kanunu, 1989 Finansal Kurumların Reformu, İyileştirilmesi ve Desteklenmesi Kanunu, 1991 Federal Mevduat Sigortası Kurumlarını Geliştirme Kanunu, 1999 Gramm Leach Bliley Kanunu şeklinde sıralanabilir.⁹²

2.1 Sistem’in Özellikleri

2.1.1 Merkez Bankacılık Sistemi Oluşu

Federal Rezerv Kanunu hazırlanırken, ulusal çapta bir tek merkez bankası bulunması anlayışından özellikle kaçınıldı. Bu yaklaşımla hareket edilerek ortaya çıkartılan yapı ise daha ziyade bir merkez bankacılık sistemi oldu. Fonksiyonel olarak ademi merkeziyetçi yapıdaki sistem dahilinde merkezi bir yönetim kurulunun yanı sıra on iki rezerv bankası bulunmaktadır.⁹³

2.1.2 Yönetmel Yapıya Dahil ve Bağımsız Bir Kuruluş Olması

FRS’nin kararları ne Başkan’ın ne de yürütme organı içerisinde başka birinin onayına tabi değildir. Bu açıdan FRS, bağımsız bir merkez bankası olarak kabul edilir.

⁹² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs., Washington, The Board’s Publication Comitee, 2005, sf.2.

⁹³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., Washington, Federal Reserve System Publication, 2016, sf.2.

Ancak, bu bağımsızlığın sınırları vardır. FRS, Birleşmiş Devletler Kongresi'nin gözetimine tabidir. Dahası, çalışmalarını hükümet tarafından oluşturulmuş genel ekonomik ve finansal hedefler çerçevesinde yürütmek zorunluluğundadır. Tüm bu süreçlerin bir çıktısı olarak FRS işleyiş olarak, “yönetmel yapı dahilinde bağımsız” bir kurum olarak nitelendirilebilir.⁹⁴

2.1.3 Merkezi Olmayan Yapıda Oluşu

Sistem'in işleyişi içerisinde ülke on iki coğrafi alana bölünmüştür. Bölgelerin sınırları belirlenirken 1913'teki ekonomik kabullere göre alışla gelinmiş ticari bölgeler baz alındığından bölgelerin sınırları eyalet sınırlarıyla uyumlu değildir. Bu yapı içerisinde FRS'nin kuruluşunda kurgulanan işleyiş biçimi on iki rezerv bankasının birbirinden bağımsız olarak hareket etmesiydi. Bunun bir sonucu olarak ise reeskont faiz oranlarında çeşitlilik öngörölmüştü. Ulusal ekonomi politikası oluşturma konusunda bilgi birikimi yeterli derecede gelişmemişti ve açık piyasa işlemlerinin önemi yeterince anlaşılamamaktaydı. Ulusal ekonomi bütünleştikçe ve teknoloji, iletişim, ulaştırma, finans alanlarındaki gelişmelerle birlikte karmaşıklıktıkça FRS, etkili bir para politikası geliştirebilmek için sistem çapında işbirliği ve eşgüdüm gerektiğini fark etti. Bu ihtiyacın sağlanması, Federal Rezerv Kanunu'nun 1933'te ve 1935'te tadil edilerek, Federal Açık Piyasa Komitesi'nin kurulmasıyla gerçekleşti. 1980 Mevduat Kurumlarının Yeniden Düzenlenmesi ve Paranın Kontrolü Kanunu'yla ise rezerv bankaları arasındaki bağılılığın arttırılmasına yönelik olarak mevduat kuruluşlarına sunulan finansal hizmetlerin düzeyleri ve fiyatlandırılmasıyla ilgili büyük bir adım daha atıldı. Bununla birlikte, rezerv bankaları arasında temel finansal hizmetlerin işlevselliğinin arttırılması ve standartlaştırılması amaçlarıyla merkezileştirilmesi ve birleştirilmesi yönünde bir trend oluştu. Ayrıca, rezerv bankaları FRS dahilinde yaptıkları hizmet anlaşmalarıyla kendi aralarındaki,

⁹⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.2-3.

sundukları hizmetler ve gerçekleştirdikleri işlevlerle ilgili olarak, sorumluluklarını ulusal skalada paylaşarak, bu yönelimin etkinliğini arttırmaktadırlar.⁹⁵

2.1.4 Bir Özel ve Tüzel Kişilik Karmaşı Oluşu

Federal Rezerv Kanunu'na göre rezerv bankaları dokuzar üyeden oluşan birer direktörler kurulu tarafından yönetilirler. Sisteme üye ticari bankalar her biri kendi bölgelerindeki direktörler kurullarının altışar üyesini seçerler. Kalan üyeler ise Guvernörler Kurulu tarafından atanır. Rezerv bankası şubelerinin de direktörler kurulları vardır. Buralardaki direktörler ise ya rezerv bankası ya da Guvernörler Kurulu tarafından atanır.

Direktörler, zengin çeşitliliğe sahip özel sektör tecrübelerini bir araya getirerek, sistemin, tek tek federal rezerv bölgeleri kapsamında ya da bir bütün olarak ulusal boyutta, ekonomik şartlara son derece yüksek düzeyde aşinalığını sağlarlar. Para politikası tartışmalarına her biri kendi yaklaşım biçimiyle katılan direktörler, ekonominin kapsamlı şekilde anlaşılmasına katkıda bulunurlar. Ayrıca direktörler, federal rezerv sisteminin özel sektörle arasındaki bağlantıları olma görevini de üstlenirler.

Sistem, özel sektör kuruluşlarıyla bazı ortak özelliklere sahip olduğu halde, onlardan farklı olarak kamu faydasını sağlama amacını taşımaktadır. Bununla birlikte, rezerv bankaları doğrudan doğruya Kongre'ye karşı sorumlu olan Guvernörler Kurulu tarafından yönetilmektedirler. Sistem'in ülke çapındaki belirli sorumlulukları, üyelerinin atamaları Birleşik Devletler başkanı tarafından senatonun onayıyla yapılan Guvernörler Kurulu'yla sistemin işlevsel yapısını teşkil eden rezerv bankaları ve onların şubeleri arasında paylaşılmaktadır.

Sistem her ne kadar yasama ve yürütme organlarının üst düzey birimleriyle fikir alışverişlerinde bulunuyor olsa da kararları bağımsız ve sistem dışından hiçbir

⁹⁵ The Federal Reserve System, **Roles and Responsibilities of Federal Reserve Directors**, Federal Reserve System Publication, sf.5-6.

makamın onayına tabi değildir. Federal Rezerv Sistemi, Kongre'nin bütçesi ya da ödeneklerine konu değildir. Gerçekleştirdiği işlemler, öncelikle açık piyasa işlemleri yoluyla sahip olduğu devlet tahvillerinin faizleriyle finanse edilir. Mevduat kuruluşlarına sunduğu finansal hizmetler karşılığında elde ettiği ücretler bir diğer gelir kaynağıdır. Maliyetler karşılandıktan sonra rezerv bankalarının net kazançları toplanarak Birleşmiş Devletler Hazinesi'ne teslim edilir.

Sistemin bütününde daha fazla işbirliği ve bağılılık ihtiyacının hissediliyor olmasına rağmen işbölümünün coğrafi ayırımla gerçekleşmesi de önemini korumaktadır. Etkili bir para politikası için bölgesel farklılıklar hakkında bilgi ve verilere ihtiyaç duyulmaktadır. Örneğin, aynı sektörden iki direktör, bölgesel farklılıkların bir sonucu olarak, sektörün zayıf ve güçlü yönleri hakkında farklı fikirlere sahip olabilmeleri gibi.⁹⁶

2.2 Sistem'in İşlevleri

Sistem beş ana işlevi yerine getirerek Amerikan ekonomik faaliyetlerinin verimliliğini ve daha genel bir deyimle kamu faydasını amaçlar. Bu ana işlevler aşağıda sıralanmıştır.

-Ulusal Para Politikasının Yürütülmesi: Amerikan ekonomisinde maksimum istihdamın sağlanması, fiyat istikrarının korunması ve uzun dönem faiz oranlarının ortalama değerlerinde seyretmesi hedefleri doğrultusunda gerçekleştirilir.

-Finansal Sistemin İstikrarını Sağlamak: Aktif denetim, yurtiçi ve yurtdışı angajmanlar yoluyla sistemin içerdiği riskleri tespit ederek bu riskleri minimize etmeyi amaçlamaktadır.

-Özel Finansal Kuruluşların Sağlamlıkları ve Kredi İtibarının Sağlanması ve Finansal Sistem Üzerindeki Etkilerinin Gözlemlenmesi.

⁹⁶ A.e. sf.7-8.

-Ödeme ve Fon Transferi Sistemlerinin Güvenliğinin ve Etkinliğinin Sağlanması: Bankacılık sektörü ve hükümete sunulan hizmetler yoluyla ve doların değişim ve ödeme aracı olma işlevlerinin desteklenmesiyle gerçekleştirilir.

-Tüketicinin Korunması ve Düşük ve Orta Gelirli Ekonomik Sınıfların Kalkınması: Tüketici odaklı yönetim ve denetim; tüketici tercihleri konularının araştırma ve analizi; düşük ve orta gelirli ekonomik sınıfların kalkınmasının sağlanması; tüketiciye ilişkin kanun ve düzenlemelere işlerlik kazandırılması yöntemleriyle uygulanır.⁹⁷

2.2.1 Para Politikası

FRS'nin gelişim süreci içerisinde Kongre, ulusal ekonomi politikasının öncelikli hedeflerinin tanımlanmasına yönelik bazı yasalar çıkardı. Bunların arasında 1946 İstihdam yasası, 1977 Federal Rezerv Reform Kanunu ve 1978 Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Kanunu vardır. Bu reformlarla belirlenen hedefler, ekonominin potansiyeline denk büyüme, tam istihdam, fiyat istikrarı ve uzun dönem faiz oranlarının istikrarı olarak son şeklini almıştır.⁹⁸

Sistem'in bu ulusal ekonomik hedeflere ulaşmak için sahip olduğu en önemli kabiliyet ekonomideki para ve kredi maliyetlerine ve finansal şartlara nüfuz etme yeteneğidir. Bu yeteneğini uygularken kullandığı üç ana para politikası aracı mevcuttur. Bunlar:

-Açık Piyasa İşlemleri

-Reeskont Faiz Oranları ve

-Rezerv Karşılıklarıdır.

⁹⁷The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.1-2.

⁹⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.2.

Sistem, öncelikle bu araçları kullanarak finansal şartları ve faiz oranlarını etkileyip şirketlerin ve hane halklarının harcama kararlarını etkileme yoluna gider. Ancak, faiz oranları efektif alt sınırına yaklaştığında, FRS uzun vadeli tahviller satın almak ve federal fon faizlerine ilişkin kamuoyuna bilgi akışı sağlamak gibi geleneksel olmayan araçlarla uzun vadede üretim hacmine ve finansal şartlara etki etme yöntemini tercih etmektedir. Altını çizmek gerekir ki, bu geleneksel olmayan politika araçları da yine maksimum istihdam, fiyat istikrarı ve uzun vadeli faiz oranlarındaki değişimlerin ılımlaştırılması hedeflerine yönelik kullanılır.

2.2.2 Finansal Sistemin İstikrarı

Birleşik Devletler ve Uluslararası Finansal Sistemlerin evrimiyle birlikte FRS'nin finansal sistemin istikrarını sağlama rolü de evrimleşti. En son olarak, 2010 Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanunu FRS'ne finansal istikrar konusunda yeni görev ve yetkiler verdi. Bu görev ve yetkilerin çoğu Dodd-Frank kanunuyla finansal istikrara karşı risklerin saptanması, piyasa düzeninin desteklenmesi ve beliren tehditlere reaksiyon verilmesi amaçları doğrultusunda kurulan Finansal İstikrarı Gözetim Konsey'iyle ilgiliydi. Konsey'in on beş üyesi olup, bunlardan on tanesinin oy hakkı vardır. Konsey'e hazine bakanı başkanlık eder. Güvernörler kurulu başkanı ise oy hakkı bulunan üyelere dendir. Federal Rezerv, bu işlevini yerine getirmek için birçok araca sahiptir. Bunlar üç kategoriye ayrılabilir:

-Piyasaya Likidite Sağlayan Araçlar: Finansal bir kriz esnasında, FRS krizin şiddetinin finansal piyasalara etkisini yumuşatmakla birlikte, açık piyasa işlemleri ve reeskont penceresi aracılığıyla reel ekonomiye likidite sağlar.

-Önemli Finansal Kuruluşların Esnekliklerinin Yükseltilmesi: FRS finansal krizlerden korunmak için makroekonomik bir düzenleme ve denetim programıyla büyük bankaların, banka dışı finansal kuruluşların ve finansal piyasa birimlerinin elastikiyetini geliştirebilir.

-Yapısal Zaafiyetlerin Giderilmesi: Sistem'in bazı parçaları, gölge bankacılığı örneğindeki gibi, doğal karakteristiğinden dolayı şiddetli krizlere karşı kırılgan

olabilir. FRS, Finansal İstikrar Denetleme Konseyi'yle birlikte çalışarak bu kırılganlıklardan doğan tehditleri azaltabilir.

Kurul, Kasım 2010'da sistem dahilinde Finansal İstikrar Politikası ve Araştırma Ofisi'ni kurdu. Ofis, finansal istikrara karşı aniden beliren ya da yapı içerisinde mevcut olan risklerin tespit edilmesi ve analiz edilmesinin yanı sıra bu risklere karşı makroekonomik politikaların geliştirilmesi ve evrimleşmesinden sorumludur. Bu sorumlulukların yerine getirilmesi doğrultusunda finansal kurumları ve piyasaları gözlemler; potansiyel risklerin ve yapısal kırılganlıkların değerlendirilebilmesine altyapı hazırlar ve finansal istikrar ve optimal makro ekonomik politikanın daha iyi anlaşılması amacıyla makro ekonomi, bankacılık ve finans konularında geniş tabanlı ve uzun vadeli araştırmalar yapar. Sorumluluklarını yerine getirmek amacıyla Kurul'a bağlı diğer birimleri ve rezerv bankalarını eşgüdümleyerek, onlarla da birlikte çalışır. FRS, değişen ortam koşullarının gereği olarak ya da rutin şekilde mevduat kuruluşlarına verilen kredileri artırma yetkisine sahiptir. Bununla ilgili kararlar, rezerv bankaları tarafından Kurul'un danışmanlığında ve onayıyla gerçekleşir. Rezerv bankası direktörleri kredi verme ile ilgili kararlara katılmazlar.

2.2.3 Denetim ve Düzenleme

2.2.3.1 Denetim

Federal Rezerv Sistemi, ilgili kanun ve düzenlemelere uygun olarak belirli finansal kuruluşların genel durumunu değerlendirme, sağlamlıklarını ve kredi itibarını temin etmeye yönelik olarak denetim, teftiş ve inceleme yetkileriyle donatılmıştır. Bu finansal kuruluşlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

-Eyalet Patentli Bankalar: Federal Rezerv Sistemi'ne üye olmayı tercih eden eyalet bankalarıdır.

-Banka Sahibi Şirketler: 1999 Gramm-Leach-Bliley Kanunu'nda tanımlanan tüm finansal şirket çeşitleri ve bu şirketlere bağlı, federal ya da eyalet bazında herhangi bir düzenleyici makam tarafından düzenlenmemiş banka dışı kuruluşlar.

-Kredi ve Tasarruf Hamili Şirketler

-Eyalet Patentli Üye Bankaların Yabancı Şubeleri

-Edge Yasası'na Tabi Şirketler: Amerikan bankacılık organizasyonları vasıtasıyla uluslararası bankacılık faaliyetlerini yöneten tüzel kişilikler.

-Yabancı Bankaların ABD'ndeki Faaliyetleri

-Yabancı Bankacılık Organizasyonlarının Çeşitli Faaliyetleri

-Sistemin Bütünü İçin Önemli Finansal Kuruluşlar: Federal Açık Piyasa Komitesi tarafından şirketin içinde bulunduğu finansal tehlike, ya da şirketin yapısı, çapı, büyüklüğü, ölçeği, bağlantıları, ya da şirketin faaliyetleri açısından finansal istikrara karşı tehdit oluşturabileceği kanısına sahip olunan banka dışı kuruluşlar.

-Belirlenmiş Finansal Pazar Birimleri: Tahvil ve Kambiyo Komisyonu ya da Vadeli Emtia Ticareti Komisyonunun denetimine tabi olmayan ve Federal Açık Piyasa Komisyonu tarafından sistem için önemli kuruluş olarak belirlenmiş finansal pazar birimleri.

Kuruluşların sağlamlıkları ve kredi itibarlarının federal düzeyde kanunlara göre denetlenmesi sorumluluğu, ulusal bankaları ve federal tasarruf kuruluşlarını denetleyen Para Kontrolörü Ofisi ve Federal Rezerv Sistemine üye olmayan eyalet bankaları ile eyalet patentli tasarruf kurumlarını denetleyen Federal Mevduat Sigortası Kurumu'yla paylaşılmıştır. FRS, birçok eyaletin bankacılık departmanı ile da düzenleme ve denetim hususlarında görev paylaşmaktadır. Buna ek olarak Dodd-Frank Kanunu'yla kurulan Finansal Tüketicinin Korunması Bürosu on milyon dolar ve üzerinde aktiflere sahip büyük mevduat kuruluşlarını belirli açılardan denetleme görevine sahiptir.

Guvernörler Kurulu, kimi gündelik denetim görevlerini rezerv bankası personeline devreder. Eyalet patentli üye bankaların denetimini ise eyalet bünyesindeki bankacılık denetçileriyle eşgüdümlü olarak yerine getirir. Kurumların inceleme ve denetimleri düzenli olarak yapılır; analizler ve finansal raporlar aracılığıyla durumları gözlemlenir. Federal Rezerv'in banka sahibi şirketler, tasarruf ve kredi hamili şirketler ya da yabancı bankacılık kuruluşlarının ABD'nde gerçekleştirdiği müşterek faaliyetlerini denetleme görevleri, takviye edilen kurumların faaliyetlerinin gözden geçirilmesi ve değerlendirilmesi, risk yönetimi sistemi ve sahip firma ile banka dışı bağlı kuruluşlarının şirketin güvenceye alınmış mevduat kuruluşunun yaşayabilirliğini tehdit etmemesinin ve sahip şirketin söz konusu işletmeleri için direnç kaynağı olmasının temin edilmesini de içerir. Rezerv bankası direktörleri banka denetimiyle ilgili çalışmalara katılamazlar.

2.2.3.2 Düzenlemeler

Guvernörler Kurulu; banka sahibi şirketlerin, üye eyalet bankalarının, tasarruf ve kredi hamili şirketlerin uymak zorunda olduğu kuralları belirleme yetkisini haizdir. Ayrıca bu kuruluşların şirket birleşmeleriyle, şirket devralmalarıyla, şubeleriyle ve bankacılık dışı faaliyetleriyle ilgili uygulamalarına ilişkin kuralları da düzenleme yetkisine sahiptir. Kurul, uygulamaların onaylanması ve düzenlemelerin icrası için federal rezerv bankalarına yetki devrinde bulunmuştur. Federal rezerv direktörleri bu düzenlemeler ev uygulamalar ile düzenlemelerin icrasına ilişkin çalışmalara katılamazlar.

2.2.4 Finansal Hizmetler

Rezerv bankalarının sağladıkları finansal hizmetler: çek takası, otomatik takas odası, ulusal fon transfer hizmeti, Fedwire fonları ve Fedwire tahvilleridir. Parasal Kontrol Kanunu'na göre bu hizmetler tüm maliyetlerini karşılamaya yetecek şekilde fiyatlandırılır. Rezerv bankaları ayrıca para talebini karşılamak doğrultusunda piyasaya nakit para sağlarlar. Mali ajan ve devlet bankası olmaları vasfıyla rezerv bankaları federal devlete de bazı finansal hizmetler sağlarlar. Finans ve muhasebe yönetimi, tahvillerle ilgili hizmetler, uygulama geliştirme ve teknolojik alt yapı desteği

gibi hizmetler bunların arasında sayılabilir. Diğer yandan, New York Rezerv Bankası yabancı merkez bankası ve para otoriteleri için muhabir bankacılık hizmeti vermektedir.⁹⁹

2.2.4.1 Çek Takası

FRS, daha ucuz ve daha az hata eğilimine sahip olmasının yanı sıra daha hızlı ve daha esnek olan elektronik çek takası ve çek reddetme metotları ile günümüzde ulusal ödeme sistemini daha etkin hale getirmektedir.

2.2.4.2 Otomatik Takas Odası Hizmeti

Bu hizmet süreci içerisinde özel ya da tüzel bir kişilik tarafından gönderilen fon, alıcı tarafından kendi hesabına çekilir. Fonun çekildiği tarih takas tarihi olarak kabul edilir. Federal rezerv bankası ise bu tarih itibarıyla göndericinin hesabını alacaklandırıp, teslim alan tarafın hesabını ise borçlandırır. Kısaca, rezerv bankalarının işlevi, ödemelere ilişkin sanal dosyaları teslim almak, düzenlemek, sınıflandırmak ve hesapların borç ve alacak kayıtlarını gerçekleştirmek yoluyla ödemenin sonuçlanmasını sağlamaktır.

2.2.4.3 Fedwire Fon Hizmeti

Fedwire fon hizmeti, 1918 yılında dünyanın ilk gerçek zamanlı brüt hesap kapama hizmeti olarak kuruldu. İlk yıllarında telgraf aracılığıyla gönderilen mors kodlamaları şeklinde kullanıldı. Bugün ise bu alanda bir çeşit veri iletişim yöntemi kullanılmaktadır. Kullanıcılar bu sistemi zaman kısıtı bulunan büyük miktarda ödemeleri için tercih etmektedirler. Bu yöntemde fonlar, otomatik takas odası hizmetinden farklı olarak fonun gönderilmesiyle birlikte hemen hesaba geçer.

⁹⁹ The Federal Reserve System, **Roles and Responsibilities of Federal Reserve Directors**, sf.11-18.

2.2.4.4 Fedwire Tahvil Hizmeti

Sistemin kullanıcıları rezerv bankasında tahvil transferlerinde kullanmak için hesap açarlar. Tahviller emanet kasalarında tutulur ve diğer yandan sanal kayıtlarda elektronik formda temsil edilirler. Sistem aracılığıyla, kullanıcılar tahvil düzenleyebilir, tahvillerin geri ödemelerini yapabilir ve ikinci el piyasalarda ticaretini yapabilirler.

2.2.4.5 Ulusal Tahsilat Hizmeti

Rezerv bankalarına sistem üzerinden arz edilen çok taraflı takas anlaşmalarının tahsilat dosyaları anlaşmaya taraf mevduat kuruluşlarının borç ve alacak pozisyonlarını gösteren bir listeyi de içerirler. Rezerv bankası ilk olarak her bir borcu tek tek işler ve fonları tahsilat hesabında alacaklandırır. Borçlar işlenmesinden sonra fonları tahsilat hesabından muhatapların alacak hesaplarına transfer eder. Bu işlem kesindir ve geri alınamaz.

2.2.4.6 Nakit Para Hizmeti

Para basma otoritesine sahip olan Kurul; para arzının yeterli ve paranın güvenilir olması gibi kağıt parayla ilgili sorumluluklara da sahiptir.

2.2.4.7 Mali Hizmetler

Federal rezerv bankaları hükümete de bazı hizmetler sunmaktadırlar. Bu hizmetler arasında finansal bazı hizmetler, devlete ait hesapların yönetilmesi, tahvil hizmetleri ve bunların yanı sıra uygulama geliştirme ile teknolojik altyapı desteği vardır.¹⁰⁰

¹⁰⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.126-138.

2.2.5 Tüketici Hakları

Federal Rezerv Sistemi, tüketicinin finansal olarak korunması, düşük ve orta gelirli ekonomik sınıfların kalkınmasından da sorumludur. Onların seslerini, şikayetlerini duyurabilmelerini sağlar. Denetimlerini, araştırmalarını ve politika analizlerini tüketici odaklı yapar. Bölgesel kalkınmayı destekler. Tüketiciler için adil ve şeffaf bir finansal hizmet piyasası hazırlar.¹⁰¹

2.3 Sistemin Yapısını Oluşturan Birimleri

ABD'nin merkez bankası olarak, para politikasını düzenleyen ve finansal sistemin istikrarını sağlayan FRS, üç ana bileşenden oluşur: Guvernörler Kurulu, Federal Rezerv Bankaları ve Federal Açık Piyasa Komitesi.

2.3.1 Guvernörler Kurulu

Guvernörler Kurulu, federal hükümetin mali ajanı¹⁰² ve federal rezerv sisteminin yönetim birimidir.¹⁰³ Kurul, Birleşik Devletler Başkanı tarafından atanıp, atamaları Birleşik Devletler Senatosu tarafından onaylanan yedi üyeden oluşur. Kurul üyelerinin görev süresi on dört yıldır ve bu süre dönemlere ayrılır. Bu dönemler çift sayılı yılların 31 Ocak tarihlerinde sona erer. Görev süresini dolduran üye tekrar atanamaz. Eğer herhangi bir üye süresi tamamlanmadan Kurul'dan ayrılırsa yerine atanan üye kalan süreyi tamamladıktan sonra bir tam görev süresi için tekrar atanabilir. Kurul başkanı ve başkan yardımcısı da yine Birleşmiş Devletler Başkanı tarafından atanıp, atamaları Senato tarafından onaylanır. Adaylar ya bu atamalar sırasında halihazırda kurul üyesi olmalı ya da kurul üyelikleri eş zamanlı olarak başlatılmalıdır.

¹⁰¹ The Federal Reserve System, **Roles and Responsibilities of Federal Reserve Directors**, sf.18.

¹⁰² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.4.

¹⁰³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.10.

Kurul başkanlığı ve başkan yardımcılığı için görev süreleri dörder yıldır.¹⁰⁴ Bu sürelere dörder yıl daha eklenebilir.¹⁰⁵

Washington'da, sayısı 2004 yılı itibariyle 1800 olan personeliyle çalışmakta olan Guvernörler Kurulu'nun sahip olduğu sorumlulukların yerine getirilmesinde federal rezerv sisteminin diğer bileşenleriyle birlikte hareket etmesi elzemdir. Bu sorumluluklar, finansal ve ekonomik konularda yaşanan gelişmelerle ilgili yerel ve uluslararası analizler yapmayı gerektirmektedir. Kurul, rezerv bankalarının faaliyetleri ile ilgili denetim ve düzenlemeler yapar; Ulusal ödemeler sistemini tetkik eder; ve tüketicinin korunmasıyla ilgili yasaları uygular.

Açık piyasa işlemleriyle ilgili politikalar Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nce oluşturulur.¹⁰⁶ Ancak, Kurul'un tüm üyeleri Komite'nin de üyesidir.¹⁰⁷ Kurul, rezerv karşılıklarında değişiklikler yapma yetkisine tek başına sahiptir ve rezerv bankalarının kabul ettikleri reeskont faiz oranlarının Kurul tarafından onaylanması gerekmektedir.¹⁰⁸

Kurul, on iki rezerv bankasının faaliyetlerine nezaret eder. Ayrıca, belirli finansal kuruluş ve faaliyetler hakkındaki denetim ve düzenlemelerden rezerv bankalarıyla birlikte sorumludur. Rezerv bankaları mevduat kurumlarına ve federal hükümete finansal hizmetler sunarken ve mevduat kuruluşlarına borç verirken, rehberlik sağlar, talimatlar verir ve denetler. Bunun bir parçası olarak da rezerv bankalarının bütçelerini onaylar.¹⁰⁹ Kurul, amerikan bankacılık sisteminin

¹⁰⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.4.

¹⁰⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.10.

¹⁰⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, , sf.4.

¹⁰⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.10.

¹⁰⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.4.

¹⁰⁹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.10-11.

denetlenmesi ve düzenlenmesiyle ilgili büyük sorumluluklara sahiptir. Federal rezerv sistemine üye eyalet bankalarının, banka sahibi şirketlerin, yabancı bankaların amerikadaki faaliyetlerinin ve Edge Kanununa tabi kurumların denetlenmesi sorumluluğu Kurul'a aittir. Kurul ve Kurul'un yetkilendirmiş olduğu otorite olan rezerv bankaları yaklaşık dokuz yüz eyalet bankası ve beş bin banka sahibi şirketi denetlemektedir. Bunun dışında başka federal kurumlar da ticari bankaların denetlenmesi sorumluluğunu paylaşmaktadır. Para Kontrolörü Ofisi ulusal bankaları ve Federal Mevduat Sigortası Kurumu ise federal rezerv sistemine üye olmayan eyalet bankalarını denetlemektedir.

Kurul'un yaptığı bazı düzenlemeler tüm bankacılık sektörünü etkilerken, diğer düzenlemeleri ise sadece federal rezerv sistemine üye olmayı tercih etmiş eyalet bankalarıyla ulusal bankalar için uygulanır. Kurul ayrıca finansal tüketicinin korumasına ilişkin federal kanunların uygulanmasıyla ilgili düzenlemeler de yapmaktadır.

Kurul üyeleri devlet yapısı içerisindeki diğer politika yapıcılarla sürekli olarak iletişim halindedir. Sıklıkla Kongre'nin ekonomi, para politikası, bankacılık denetleme ve düzenleme, finansal tüketiciyi koruma vb meselelerle ilgili komisyon toplantılarında beyanatlarda bulunurlar. Örneğin, Kurul başkanı her yıl 20 Şubat ve 20 Temmuz tarihlerinde, Federal Rezerv Kanunu gerektirdiğinde, Senato'nun iskan, şehirleşme ve bankacılıkla ilgili komisyonları ve meclisin finansal hizmetlerle ilgili komisyonunda beyanatlarda bulunur. Başkanın beyanattı, Guvernörler Kurulu'nun ve para politikalarıyla ilgili olarak Federal Açık Piyasa Komitesi'nin faaliyetleri, etkinlikleri amaç ve planları ile Birleşik Devletler'de ortaya çıkan ekonomik gelişmeleri konu alır. Başkanın bu beyanatından önce Guvernörler Kurulu tarafından meclis ve senatoya aynı konularda bir rapor sunulur.

Kurul aynı zamanda Başkan'ın Ekonomik Danışma Konseyi ve ekonomik meseleler açısından önemli pozisyonlardaki diğer bürokratlarla da düzenli görüşmeler

yapmaktadır. Ayrıca kurul başkanı birleşik devletler başkanı ve hazine bakanıyla da düzenli olarak görüşmelere katılmaktadır.

Diğer yandan, kurul başkanının uluslararası alanda da bazı resmi sorumlulukları mevcuttur. Örneğin, IMF’da ABD’nin alternatif temsilcisi, BIS Genel Kurulu’nda üye, Uluslararası Para ve Finans Politikası Hakkında Ulusal Danışma Konseyi ilgili bazı birimlerinin ve bu alandaki diğer devlet kuruluşlarının tepe yöneticisi konumundadır. Kurul başkanı ayrıca, G-7 toplantıları gibi bazı önemli uluslararası toplantılara da gönderilir. Bununla birlikte, diğer Kurul üyeleri ve Kurul çalışanları da BIS ve Ekonomik İşbirliği ve Büyüme Örgütü toplantılarında FRS’ni temsil etmek gibi uluslararası bazı sorumlulukları paylaşırlar.

Kurul üyelerinden biri Sistem’i mevduat kuruluşlarının federal çapta tetkik ve kontrol edilmesi ile bununla ilgili politikalardan sorumlu Finansal Kurumların Denetlenmesi Federal Konseyi’nde temsil eder. Bu konseyde; Federal Mevduat Sigortası Kurumu, Ulusal Kredi Birliği İdaresi, Para Kontrolörü Ofisi ve Tasarruf Denetim Ofisi’nden de temsilciler bulunmaktadır.

Sistem’in faaliyetlerinde kullanılması için Kurul tarafından detaylı istatistikler ve diğer bazı veriler yayımlanır. Üç ayda bir yayınlanan “Federal Rezerv Bülteni”, ayda bir çıkan” İstatistik Gazetesi”, ya da tek başına yayınlanan istatistiki bültenler bu yayınlar arasındadır. Ayrıca, gerçekleştirdiği düzenleme ve denetim faaliyetleri hakkında bilgi vermek amacıyla “Federal Rezerv Düzenleme Hizmeti”ni yayınlamaktadır.

Kurul’a her yıl büyük özel bir muhasebe firması tarafından denetim yapılır. Bununla birlikte, Devlet Mali Yükümlülükler Ofisi, federal rezerv sistemi faaliyetleri üzerindeki denetim yetkisini kullanarak her yıl belirli ve özel olarak seçilmiş bazı açılardan bu faaliyetleri birkaç defa denetlemektedir. Özel denetim kuruluşu ve Devlet Mali Yükümlülükler Ofisi’nin tetkik ve denetleme sonuçları Kurul’un yıllık raporuyla yılın ikinci çeyreğinde Kongre’ye gönderilir. Para politikası, sunulan raporlar aracılığıyla doğrudan doğruya Kongre’nin nezaretinde yapıldığı için Devlet Mali

Yükümlülükler Ofisi'nin denetimine tabi değildir.¹¹⁰ Kurul ayrıca, tüketici odaklı denetim, araştırma ve politika analizleri ile tüketici hizmetlerinde şeffaflığı sağlamak yoluyla tüketicilerin, düşük ve orta gelir düzeyine sahip ekonomik sınıfların seslerinin merkez bankalarında duyulmasını sağlar.

2.3.2 Federal Rezerv Bankaları

On iki federal rezerv bankası ve bunlara bağlı yirmi dört şube federal rezerv sisteminin faaliyetlerini gerçekleştiren organlarıdır.¹¹¹ Rezerv bankaları ve şubelerinden oluşan bu ağ; ödemeler sisteminin ulusal çapta işletilmesi, kağıt ve madeni paranın dağıtımı, üye bankaların ve banka sahibi şirketlerin ilgili denetim ve düzenlemeleri ile Hazine'nin tahsilat işleri gibi Sistem'in çeşitli işlevlerini yerine getirmektedir. Rezerv bankalarının her biri belirli bir coğrafi alandan sorumludur. Bu bölgeler birer numara ve birer harfle kodlanır. Ulusal çapta kredi ve bankacılık politikaları gibi Sistem'in bir bütün olarak yerine getirdiği işlevlerin gerçekleştirilmesine ortak olmanın yanı sıra her bir rezerv bankası kendi bölgesinde bankalar için birer mevduat kuruluşu gibi hareket eder ve bölgesel sorumlulukları da yerine getirir.

Guvernörler Kurulu'nun rezerv bankaları ve şubelerinin faaliyetlerine ilişkin nezaretinden kaynaklanan sorumlulukları oldukça kapsamlıdır. Bu gözetim yetkisi rezerv bankalarının bankalar ve diğer mevduat kuruluşlarına sundukları hizmetleri ve çeşitli bankacılık kuruluşlarına gerçekleştirdikleri denetim ve tetkikleri kapsamaktadır. Her rezerv bankası yıllık bütçesini Kurul'un onayına sunmak zorunluluğundadır. Rezerv bankası binalarında büyük çapta değişikliklere neden olacak inşaatlar, rezerv bankası başkan ve başkan yardımcılarının maaşları gibi masraflar da yine Kurul'un onayına tabidir.

¹¹⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.4-6.

¹¹¹) The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.12.

Kamusal amaçla kurulan rezerv bankaları Amerikan merkez bankacılık sisteminin işlevlerini yerine getiren organlarıdır. Sistemin bir parçası olarak ise Kongre'nin nezaretindedir.¹¹² Rezerv bankaları sistemin temel fonksiyonlarını yerine getirirken şu işleyişi gerçekleştirirler:

-Sisteme üye eyalet bankalarının, banka ve tasarruf sahibi şirketlerin, sistem için önemli görülen banka dışı finansal kuruluşların denetlenmeleri ve tetkik edilmeleri.

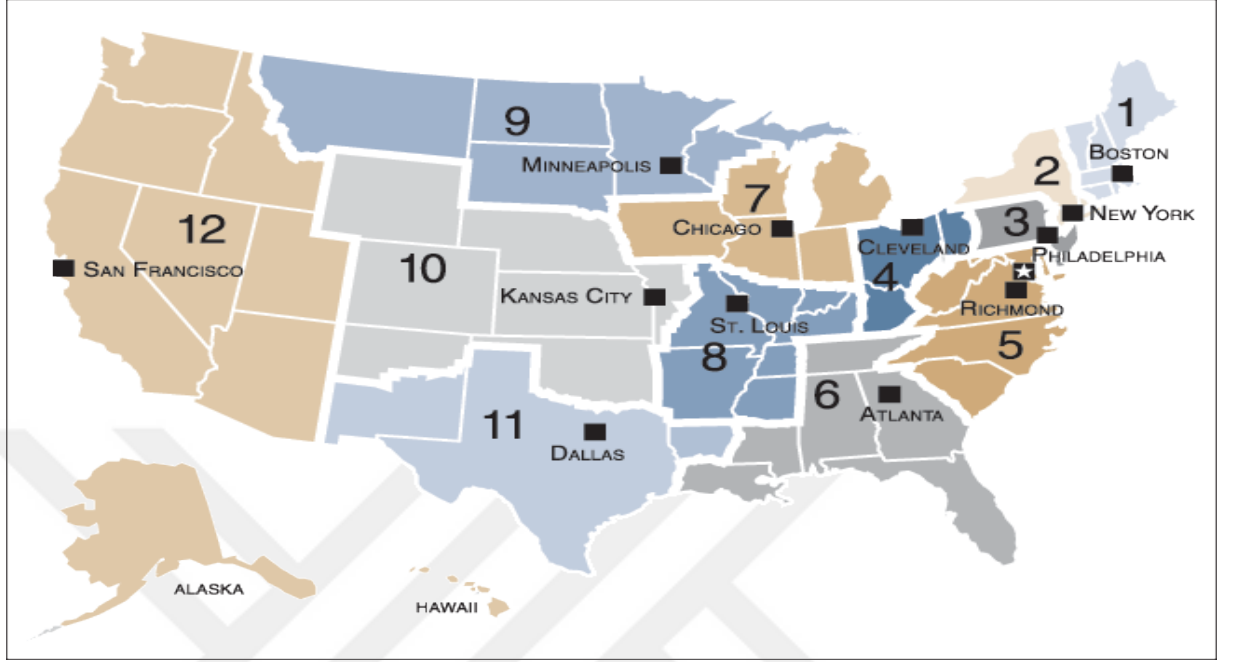
-Finansal sistemin likiditesini sağlamak için mevduat kuruluşlarına kredi sağlanması.

-Önemli finansal hizmetlerin sağlanması.

-Bir yandan düşük ve orta gelir düzeyindeki ekonomik sınıfları desteklerken, diğer yandan finansal kuruluşların ve tüketicinin korunması ve adil borçlanmayla ilgili yasalara uymalarını sağlamak.

¹¹² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.6-10.

Harita 2.1: Federal Rezerv Bölgeleri ve Bankaları



The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, Washington, The Board's Publication Comitee, 2005, sf.8.

Finansal hizmetlerin sağlanmasında rezerv bankalarının esasen her biri kendi bölgesindeki bankalar, tasarruf kuruluşları ve kredi birlikleri için birer finansal kuruluş görevi üstlenirler. Bankaların bankası rolünü üstlenerek, mevduat kuruluşlarına sıradan bankaların bireysel ve kurumsal müşterilerine verdikleri türden çek hesabı, kredi verme, madeni ve kağıt para sağlama, değer saklama ve tahsilat gibi hizmetler sağlarlar.

Bununla birlikte, federal rezerv liderlerinin ekonomik sınıflarla olan bağlantıları ve etkileşimleri aracılığıyla federal rezerv bankaları sisteme finansal sistemin istikrarı ve sağlıklı bir ekonominin sağlanması için gerekli para politikalarının formüle edilmesinde kullanılacak, neredeyse ülkenin her köşesi hakkında zengin bir veri birikimi sağlar.

Rezerv bankası direktörleri ve diğer kaynaklardan edinilen veriler Bej Kitap denilen bir rapor halinde her Federal Açık Piyasa Komitesi toplantısından önce kamuoyuyla paylaşılır. Ayrıca, rezerv bankalarınca Federal Rezerv Kurulu'na her iki

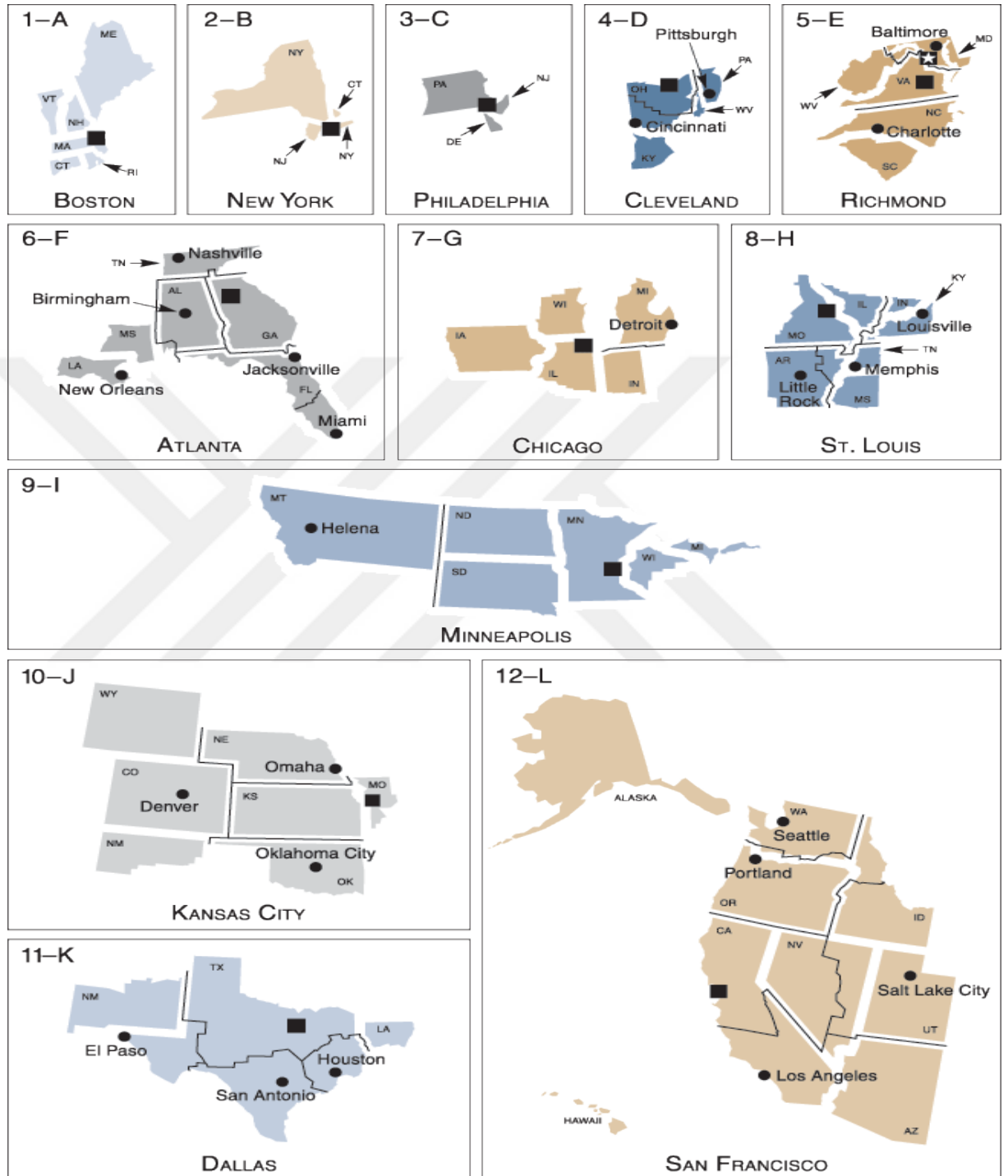
haftada bir reeskont faiz oranı tavsiyesinde bulunulur. Bu faiz oranları Kurul tarafından gözden geçirilir ve düzenlenebilir.¹¹³

Federal Rezerv Sistemi'nin birincil gelir kaynağı Birleşik Devletler devlet tahvili faiz gelirleridir. Diğer önemli gelir kaynakları ise kambiyo yatırımlarından elde edilen faiz geliri, mevduat kuruluşlarına verilen kredilerin faiz getirisi ve bunlara sunulan diğer hizmetlerden elde edilen ücretlerdir.



¹¹³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.14, 15.

Harita 2.2: Federal Rezerv Bölgeleri Bazında Federal Rezerv Bankaları ve Şubeleri



The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, Washington, The Board's Publication Comitee, 2005, sf.9.

Tablo 2.1: Federal Rezerv Bölgesi Bankaları ve Şubeleri

Sayı	Harf	Banka	Şube
1	A	Boston	
2	B	New York	1.Buffalo, New Yor
3	C	Philadelphia	
4	D	Cleveland	1.Cincinnati, Ohio, 2.Pittsburg, Pennysylvania
5	E	Richmond	1.Baltimore, Maryland, 2.Charlotte, North Carolina
6	F	Atlanta	1.Birmingham, Alabama, 2.Jacksonville, Florida, 3.Miami, Florida 4.Nashville, Tennessee, 5.New Orleans, Louisiana
7	G	Chicago	1.Detroit, Michigan
8	H	St. Louis	1.Little Rock, Arkansas, 2.Louisville, Kentucky, 3.Memphis, Tennessee
9	I	Minneapolis	1.Helena, Montana
10	J	Kansas City	1.Denver, Colorado 2.Oklahoma City, Oklahoma 3.Omaha, Nebraska
11	K	Dallas	1.El Paso, Texas 2.Houston, Texas 3.San Antonio, Texas
12	L	San Francisco	1.Los Angeles, California 2.Portland, Oregon 3.Salt Lake City, Utah 4.Seattle, Washington

The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, Washington, The Board's Publication Comitee, 2005, sf.7.

Sistem, masraflarını karşılandıktan sonra gelirlerin kalan kısmını Hazine'ye aktarır. Federal Rezerv Sistemi'nin kurulduğu 1914 yılından günümüze kadar rezerv bankalarının net kazançlarının %95'i Hazine'ye teslim edilmiştir. 2003 yılında Federal Rezerv, Hazine'ye yaklaşık yirmi iki milyar dolar ödemiştir.

Kurul, bir denetim firmasıyla anlaşarak rezerv bankalarını her yıl denetime tabi tutar. Kurul üyeleri periyodik olarak, rezerv bankalarının öncelikli işlevleriyle ilgili

faaliyetlerini gözden geçirir. Bu denetimlere ilişkin açıklamalar Kurul'un yıllık raporunda yayınlanır. Rezerv bankaları da Federal Rezerv Kurulu gibi Devlet Mali Yükümlülükler Ofisi'nin denetimine tabidir. Yabancı merkez bankalarıyla yapılan işlemler ve açık piyasa işlemleri DMYO'nin denetimine tabi değildir. Ayrıca her rezerv bankasının, bankanın direktörler kuruluna karşı sorumlu olan bir kendi iç denetçisi vardır.¹¹⁴ Federal Rezerv Kanunu'na göre her bir rezerv bankası dokuz kişiden oluşan birer direktörler kurulunun gözetimine tabidir. Rezerv bankalarının büyük bölümü en az bir şubeye sahiptir. Sistem genelinde, 108'i merkez kurullarda ve 166'sı şubelerde olmak üzere 274 direktör pozisyonu mevcuttur.

Rezerv bankası direktörlerinin atamalarıyla ilgili olarak yasalar ve yasalara bağlı düzenlemelerle belirlenmiş olan üç genel kural bulunmaktadır:

- Direktörlerin seçiminde ırk, din, cinsiyet ya da milliyet ayrımı yapılamaz.
- Kongre'den hiçbir senatör ya da vekil direktör olamaz.
- Direktörler Federal Rezerv Sistemi'nin çalışanı ya da memuru olamazlar.

Guvernörler Kurulu'nun direktörlerden beklentisi, bulundukları rezerv bölgesindeki ekonomik koşulların ve bu bölgesel koşulların bir bütün olarak ülke ekonomisine etkilerinin anlaşılmasında sisteme katkıda bulunmalarıdır. Bundan dolayı direktörler seçildikleri bölgede ekonomi ve iş çevrelerine aşina olmalıdır. Örneğin, yakın zamanda emekli olmuş ve bölgenin ekonomik koşullarıyla ilgili gerekli bilgi ve tecrübeye sahip kişiler direktörlük için uygun olabilir. Çünkü, direktörler için herhangi bir yaş sınırlaması yoktur.

Dokuz kurul üyesi üçer kişilik üç farklı sınıfa ayrılır. Direktör atamalarında bunların her biri farklı seçim kriterlerine sahiptir. A sınıfı direktörler bölge dahilindeki üye bankalar tarafından bu bankaları temsil etmek üzere seçilir. B sınıfı direktörler de

¹¹⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.11.

yine bölgede bulunan üye bankalar tarafından seçilirler. A sınıfı direktörlerden farklı olarak ise tarım, ticaret, sanayi ve hizmet sektörleri ile istihdam ve tüketiciye ilişkin genel hususlarında kamuyu temsil ederler. C sınıfı direktörler ise Guvernörler Kurulu’nca atanır ve tarım, ticaret, sanayi ve hizmet sektörleri ile istihdam ve tüketiciye ilişkin spesifik hususlarında kamuyu temsil ederler.

Rezerv bankası direktörlerinin özel firmalarla olan bağı paradigma çeşitliliğini sağlamak üzere Federal Rezerv Kanunu’nca tasarlanmış olmasına rağmen; direktörlerden beklenen tutum herhangi bir özel çıkar ya da kurum adına değil kamu çıkarları adına hareket etmeleridir.

Şubelerin de direktörler kurulları vardır. Guvernörler Kurulu Yönetmeliği’ne göre Şube kurullarında beş ya da yedi üye bulunabilir. Tüm şube direktörleri atamayla göreve gelirler. Bunların çoğu rezerv bankalarınca, geriye kalanları ise Guvernörler Kurulu tarafından atanırlar. Şube kurullarında görev alan direktörler merkez kurullardaki direktörler gibi sınıflara ayrılmazlar. Yine de, Guvernörler Kurulu ya da rezerv bankası tarafından atanmış olmaları ayrımı temelinde, direktörler için birbirinden farklılaştırılmış yeterlilikler belirlenmiştir.

Zaman içerisinde Sistem’in denetim sorumlulukları arttıkça, Guvernörler Kurulu da direktörlerle ilgili kısıtlamaların kapsamını yönetmelikler aracılığıyla genişletmiştir.

Federal Rezerv’in denetimine tabi kurumlarda pay sahibi ya da örgütsel pozisyona sahip olma şartlarında A sınıfı direktörler için yasadan ya da yönetmeliklerden kaynaklanan herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Hatta A sınıfı direktörlerin denetime tabi kuruluşlarla aralarında bu tip bağlar genellikle bulunmaktadır. Ayrıca, A sınıfı direktörlerin banker olma zorunluluğu da yoktur.

Kanunen B sınıfı direktörlerin herhangi bir bankada direktör ya da memur olması yasaktır. Guvernörler Kurulu bu yasağı yönetmelik aracılığıyla Federal Rezerv tarafından denetlenen diğer finansal kuruluş türlerini de içerecek şekilde

genişletmiştir. Bundan dolayı B sınıfı direktörler aşağıda sıralanmış kurum ve kuruluşların direktörü, memuru ya da çalışanı olamazlar:

-Bankalar

-Banka sahibi işletmeler

-Yabancı bir bankanın şube ya da acentaları

-Tasarruf kuruluşları

-Kredi kooperatifleri

-Belirli finansal piyasa birimleri

-Sistem açısından önemli finansal kuruluşlar

-Edge kanununa tabi kuruluşlar

-Bu türden kurum ve kuruluşlara bağı diğer kurum ve kuruluşlar.

Eğer, tasarruf veya kredi sahibi ya da banka veya tasarruf kurumu sahibi bir kuruluşun, sahibi olduğı banka ve tasarruf kuruluşunun faaliyetlerinden türemiş varlıkları belirli bir alt sınırı geçmiyorsa ve banka ya da tasarruf kuruluşu olarak tescil edilmemişse B sınıfı direktörler bu kurum ve kuruluşlarla da ortak, memur, çalışan vb rollerde bağı sahip olabilirler.

B sınıfı direktörlerin denetime tabi kuruluşlarda pay sahibi olmalarıyla ilgili herhangi bir kısıtlama yoktur.

Yasaya göre C sınıfı direktörler herhangi bir bankada direktör, memur ya da çalışan olarak bulunamazlar. B sınıfı direktörlerin durumuna benzer şekilde C sınıfı direktörler için de Guvernörler Kurulu tarafından bu kısıtlama yönetmelikle genişletilerek diğer finansal kuruluş türleri için de geçerli kılınmıştır. Ancak, B sınıfından farklı olarak C sınıfı direktörleri firma geçerli alt sınırın altında varlıklara

sahip olsa dahi tasarruf ve kredi sahibi işletmelerle söz konusu ilişki biçimlerini geliştiremez. Bununla birlikte C sınıfı direktörlerin banka ya da tasarruf kuruluşu olarak tescil olmamış, banka ve tasarruf kuruluşu sahibi ve bu bağlı kurum ve kuruluşlardan türeyen toplam varlıkları minimum tutarın altında kalan işletmelerle olan bağı bu yasak kapsamında değildir.

Tüm bunlara ek olarak C sınıfı direktörlerin bankalarda hissedar olmaları yasaya aykırıyken, yine Güvernörler Kurulu tarafından bu yasak da genişletilerek Federal Rezerv tarafından denetime tabi aşağıda sıralı kuruluşları da içerecek şekilde genişletilmiştir.

- Bankalar
- Banka sahibi işletmeler
- Banka sahibi işletmenin bağlı kuruluşu
- Bankanın bağlı işletmesi
- Yabancı banka
- Belirli finansal piyasa birimleri
- Sistem açısından önemli finansal kuruluşlar
- Edge kanununa tabi kuruluşlar.

Diğer yandan, C sınıfı direktörler tasarruf ve kredi sahibi kuruluşların, bu konuyla ilgili minimum sınırın altında kalmaları halinde, hisselerine sahip olabilirler. Ancak, denetime tabi bir tasarruf ve kredi sahibi işletmenin kontrolünü ele geçirebileceği kadar büyük oranda pay sahibi olamazlar.

Şube direktörlerinin rezerv bankalarınca atananları A ya da B sınıfı direktörlerle aynı yeterliliklere, Güvernörler Kurulu'na atananları da B sınıfı direktörlerle aynı yeterliliklere sahip olmalıdırlar.

B ve C sınıfı direktörler yılda bir bu kısıtlamalara uymakta olduklarını bildirmekle yükümlüdürler. Tüm rezerv bankaları, direktörlere bu yükümlülükleri tam olarak yerine getirebilmeleri için yardım ve bilgi sağlarlar.

Direktörlerin pay sahiplikleri ve çeşitli firmalarla aralarındaki ilişki görev sürelerinin başlarında söz konusu kısıtlamaların dışında kalıyor olsa bile, zamanla ve çeşitli nedenlerden dolayı, bunlar rezerv bankası direktörleri için yasaklanmış bir ilişkiye dönüşebilir. Bu sonuç, şirket birleşmeleri, satın alma, ya da kurumun yasal statüsündeki değişiklik de dahil olmak üzere birçok nedenle gerçekleşebilir. Örneğin, büyük bir firmanın bir bankadan pay alması, ilgili düzenlemelere uygun olarak bu firmayı banka sahibi firmalar arasına sokabilir. Her rezerv bankası periyodik olarak statü değiştiren ve artık üyelik bağı ya da pay sahipliğinin uygun olmayacağı firmaların listesini hazırlayarak direktörlerine sunar. Direktörler ise bu listeleri gözden geçirerek, en kısa süre içerisinde söz konusu üyeliklerini ve pay sahipliklerini rezerv bankasına bildirirler. Bu bildirimden itibaren direktörlerin bu firmalarla söz konusu ilişkilerini altmış gün içerisinde sonlandırmaları gerekmektedir. Aksi takdirde rezerv bankası yönetim kurulu üyeliğinden çekilmeleri gerekmektedir.

Merkez ve şube direktörleri dönemlere ayrılmış üç yıllık süre için atanır ya da seçilirler. Eğer bir direktör süresi dolmadan görevinden ayrılırsa yerine seçilecek ya da atanacak olan direktörün görev süresi yerini aldığı direktörün kalan süresi kadar olacaktır.

Guvernörler Kurulu'nca kabul edilen yönetmelikler C sınıfı direktörlerin görev sürelerine sınırlamalar getirir. Buna göre C sınıfı direktörler üçer yıllık iki tam dönem için ya da maksimum yedi yıl devamlı olarak görev yapabilirler. Guvernörler Kurulu nadiren görülen bazı durumlarda gerekirse istisnai uygulamalara izin verme yetkisini haizdir.

Guvernörler Kurulu yönetmelikleri şubelerde yine Guvernörler Kurulu'nca atanmış direktörler için uygulanır. Ayrıca, Guvernörler Kurulu bu düzenlemelerin rezerv bankasınca atanan şube direktörleri için de uygulanmasını desteklemektedir.

Rezerv bankası merkez kurulları için her yıl Guvernörler Kurulu tarafından C sınıfı direktörler arasından bir üye başkan ve bir üye ise başkan yardımcısı olarak atanır. Federal Rezerv Kanunu rezerv bankası kurulu başkanının bankacılık ve finans sektörüne aşina, bankacılık tecrübesi olan birisi olmasını öngörür. Bir direktör en fazla üç yıl başkanlık yapabilir.

Şube kurulu başkanları da Guvernörler Kurulu'na atanmış üyeler arasından yapılır. Şube düzeyinde yapılan bu seçimin şekli rezerv bankası tarafından belirlenir. Guvernörler Kurulu bu seçim sürecine dahil değildir. Şube kurul başkanının seçimine ilişkin prosedürler her bir rezerv bankası bölgesinde belli kurallara bağlıyken, farklı rezerv bölgelerinde farklı prosedürler kullanılmaktadır.

Para politikasının formülasyonunda rezerv bankası merkez ve şube direktörleri özel bir rol oynarlar. Direktörler, zengin çeşitliliğe sahip alt yapı, bilgi birikimi ve tecrübeleriyle her biri kendi bölgelerindeki ekonomik gelişmeler, kendi mesleki sektörü ve bir o kadar da nüfuz edip, anlayabildikleri ve aşina oldukları diğer sektörlerle ilgili raporlar düzenlerler. Ayrıca, direktörler mevcut ve olası para politikalarının etkinlikleriyle ilgili değerlendirmeleri de dahil olmak üzere uygun para politikasıyla ilgili görüş bildirme fırsatına da sahiptirler. Özellikle, her bir rezerv bankası kurulu iki haftada bir Guvernörler Kurulu'na reeskont faiz oranı önerisinde bulunurlar.

Birbirinden ayrı on iki bölgesel rezerv bankasına sahip olmanın sağladığı avantaj FRS'nin neredeyse ülkenin her köşesinde mevcut ekonomik şartlarla ilgili veri bolluğuna sahip olmasıdır. Bu veriler Sistem'in araştırmacı kadrosunun topladığı verilerden daha günceldir ve değişen ekonomik trendin tahmin edilmesinde FRS'ne yardım eder. Para politikası eylemlerinin kararlaştırılması ve değerlendirilmesi süreçlerinde Federal Açık Piyasa Komitesi ve Guvernörler Kurulu bu verileri kullanır. Ayrıca, direktörler ve diğer kaynaklardan gelen her bir rezerv bölgesine ilişkin ekonomik şartlarla ilgili bu veriler her Federal Açık Piyasa Komitesi toplantısından iki hafta önce yayımlanan ve Bej Kitap adı verilen özel bir rapor halinde halkla da paylaşılır.

Direktörler FRS ile özel sektör arasında her iki yönde bilgi akışı sağlamak yoluyla bir bağ oluşturmak görevini yerine getirmektedirler. Daha önce de değinildiği gibi direktörler bölgesel ve ulusal şartlarla ilgili veriye dayalı değerlendirmeler sunmaktadırlar. Bir o kadar önemlidir ki direktörlerden aynı zamanda yerel halka Sistem'in eylem ve politikalarıyla ilgili bilgi akışı sağlamaları beklenir.

Ancak, direktörlerin kurumsal görevlerini yerine getirirken elde ettikleri gizli bilgileri halkla paylaşmaları yasaktır. Benzer şekilde, direktörler halka henüz açık edilmemiş para politikalarıyla ilgili bilgi vermekten de kaçınmalıdırlar.

Rezerv bankası direktörleri Sistem aktivitelerine direk katılmaları ve bunlar hakkında birinci el bilgiye sahip olmaları dolayısıyla ulusal ekonomi ve finansal politikalar hakkında üst düzey bilgiye sahiptirler. Bu politikaların ve uygulanma gerekçelerinin iş dünyası, bankacılık sektörü ve diğer sektörlerce anlaşılması önemlidir. Bunlar daha iyi anlaşıldığı takdirde, Sistem'in politika ve eylemleri daha çok kabul görüp, destek bulacak ve bu politikalardan kaynaklanacak zararlar daha iyi tespit edilebilecektir. İşte direktörler halkla bu iletişimin kurulmasında anahtar role sahiptirler.

Federal Rezerv Kanunu'nda her rezerv bankasının bir direktörler kurulunun gözetim ve denetimine tabi olduğu belirtilmiştir. Kanun ayrıca, her rezerv bankası kurulunun genellikle banka kuruluşlarındaki direktör kurullarının yerine getirdikleri türden görevleri ve bunlarla birlikte kanunda bunlara benzer şekilde düzenlenmiş olan diğer bazı görevleri yerine getirmelerini uygun görmüştür. Bununla birlikte, merkez direktörler kurullarının rezerv bankalarının tüzel kişilikleri adına sahip oldukları yönetsel sorumlulukları ve bu kurulların yönetsel fonksiyonları herhangi bir ticari banka ya da özel firmadaki gibidir.

Diğer tüzel kişilik kurulları gibi rezerv bankası kurulları da faaliyetlerini banka yönetimine danışarak gerçekleştirmektedirler. Ayrıca kurullar günlük faaliyetleriyle ilgili sorumluluklarını rezerv bankası başkanı ve onun personeline devrederler. Ancak, kurulun rezerv bankası için belirlemiş olduğu stratejiyi etkileyecek türden ve bankanın sahip olduğu maddi varlıklarıyla ilgili kararlar devredilemez.

Merkez direktörlerin denetim sorumlulukları oldukça yüksektir. Rezerv bankası merkez direktörlerine verilen özel görevlerin bazıları: rezerv bankasının yıllık hedef ve amaçlarının gözden geçirilmesi; rezerv bankasının bütçesinin denetlenmesi; rezerv bankası başkan ve başkan yardımcılarının performanslarının değerlendirilmesi olarak sayılabilir. Direktörler ayrıca rezerv bankaları ya da şubelerince gerçekleştirilen inşaat planları ve büyük çapta otomasyon önerileri gibi büyük sermaye gerektiren projelerde rehberlik yapabilir ya da planlama sürecine doğrudan girdi sağlayabilirler.

C sınıfı ve çoğu B sınıfı direktörler rezerv bankası başkanı ve başkan yardımcısıyla görüşmelerde bulunmak zorundadırlar. Bu sorumluluk, rezerv bankası başkanlarının Federal Açık Piyasa Komitesi toplantılarında belli bir sırayla oy hakkına sahip olabilmeleri dolayısıyla önem kazanmaktadır.

Tüm direktörler rezerv bankasının gelecekteki liderliği için uygun yeteneklere sahip memuru belirleme, rezerv bankasının tüm bölümlerinde yeterli sayıda personel bulundurulması ve rezerv bankasının iyi yönetilmesi hususlarında müştereken sorumludurlar.

Merkez direktörlerin önemli diğer bir görevi ise rezerv bankalarının denetim sürecidir. Sistem için etkili bir iç denetim prosedürü ve rezerv bankasının kontrolünün sağlanmasından sorumlu olan direktörler, rezerv bankası rezerv denetçisinin atamasını yaparlar. Bununla birlikte, denetçinin performansının değerlendirilmesi ve ücretinin belirlenmesi de yine direktörlerin sorumluluğudur. Buna karşılık olarak denetçi, rezerv bankası direktörler kuruluna rapor verir. Her rezerv bankası merkez direktörler kurulu denetim komitesinde görev yapmaya uygun en az üç üyeye sahip olmak zorundadır.

Önemli birkaç nedenle merkez direktörlerinin yönetsel görev ve yetkileri özel sektördeki meslektaşlarından farklılaşır. Federal Rezerv Kanunu'na göre rezerv bankalarının faaliyetleri Guvernörler Kurulu'nun nezaretinde gerçekleştirilir. Rezerv bankası başkanı ve başkan yardımcısının atanması Guvernörler Kurulu'nun onayına tabidir. Dahası, Guvernörler Kurulu herhangi bir memur ya da direktörü görevinden azledebilir ya da geçici olarak görevinden alabilir. Bununla birlikte Kurul, rezerv bankalarının defterlerini, hesaplarını ve işlemlerini inceleyebilir. Ayrıca Federal

Rezerv Kanunu, Guvernörler Kurulu'na rezerv bankalarının mali tablolarını denetlemek üzere her yıl bir dış denetçi tutma görevi vermiştir. Ayrıca Kanun, rezerv bankalarınca belirlenen direktör, memur ve çalışan ücretlerinin Guvernörler Kurulu'nun onayına sunulmasını da zorunlu tutmuştur.

Tüm bunlar pratikte rezerv bankası kurulunun aldığı birçok karar ve gerçekleştirdiği çoğu çalışmanın Guvernörler Kurulu'nun tetkiki ve onayına tabi olduğu anlamını taşımaktadır. Örneğin, Guvernörler Kurulu; rezerv bankalarının bütçelerini gözden geçirir ve onaylar; rezerv bankası başkan ve başkan yardımcısı da dahil olmak üzere çalışanları ve memurlarının ücretlendirilmesinde kullanılan parametreleri belirler; rezerv bankalarının yönetimi, faaliyetleri ve kurumsal yönetimlerine ilişkin yönetmelikler düzenler. Guvernörler Kurulu, bunları yaparken, sistem genelinde gerekli liderlik rolünü üstlenerek ve sistemi bir bütün olarak gören bir yaklaşım geliştirmek suretiyle rezerv bankaları arasındaki eşgüdümü sağlar. Rezerv bankalarını özel bankalardan ayıran en önemli özelliklerinden birisi de rezerv bankalarının pay sahiplerinin çıkarları değil, kamu faydası için faaliyet gösteriyor olmasıdır. Federal Rezerv Kanunu, direktörleri çalışmalarında herhangi bir bankanın lehine ya da aleyhine tutum göstermeksizin adil ve tarafsız davranmakla sorumlu tutmuştur.

Guvernörler Kurulu her yıl direktörler için hazırlanan birkaç konferansa ev sahipliği yapmaktadır. Her bahar yeni direktörler için hazırlanan oryantasyon programı Guvernörler Kurulu'nun ev sahipliğiyle gerçekleşir. Görevinde üç ya da dördüncü yılını geçirmekte olan tecrübeli direktörler için de yeni direktörlerin oryantasyon programına benzer ama toplantıları daha çok tecrübeli direktörlere yönelik olarak hazırlanan Orta Kademe Kıdemli Direktörler Konferansı da yine Guvernörler Kurulu'nun ev sahipliğinde yapılır. Bunların yanı sıra, rezerv bankası başkan ve yardımcı başkanlarının davet edildiği bir program daha mevcuttur. Bu program için iki yılda bir ve yine Guvernörler Kurulu'nun ev sahipliğinde toplanılır.

Bunların dışında, Guvernörler Kurulu her bahar on iki rezerv bankası denetim komitesi başkanı ve genel iç denetçilerini toplayarak, rezerv bankası denetim komiteleriyle ilgili konularda görüşme yapar. Ek olarak, denetim komitesi başkanları

her sonbaharda Guvernörler Kurulu'yla gayri resmi olarak denetim komitelerinin uygulamaları hakkında görüşmeler yaparlar.

Guvernörler Kurulu olası çıkar çatışmalarını önlemek adına direktörlerin görev ve sorumluluklarıyla ilgili bazı kısıtlamalar getirmiştir. A sınıfı direktörler rezerv bankası başkan ve başkan yardımcılarının atanmalarıyla ilgili kararlara katılamazlar. Ayrıca, yeni başkan ve başkan yardımcısı atamalarında araştırma komitelerinde ve bununla birlikte benzer şekilde irade oluşturulan ve bu direktörlerin katılımıyla sistem dışından başka bankerlerin karar sürecine katılmalarına aracı olabilecek başka işlerde de görev alamazlar. A sınıfı direktörler ayrıca, başkan ve başkan yardımcısının seçiminde oy kullanamazlar. Buna ek olarak, Guvernörler Kurulu'nun düzenlemeleri A sınıfı direktörleri, birincil görevi denetleme ve gözetim olan rezerv bankası memurlarının seçilmesi, atanmaları ve ücretlendirilmeleriyle ilgili faaliyetlere katılmalarını da yasaklamaktadır. Guvernörler Kurulu B sınıfı direktörlerin Federal Rezerv Sistemi'nin denetimine tabi kuruluşlarda daha önce bahsedilen türden ilişkilere sahip olanları için de bu kısıtlamaları gerekli görmektedir.

Olması olası çıkar çatışmalarının önüne geçmek için rezerv bankalarının direktörlere denetim ve gözetim işleriyle ilgili gizli bilgileri vermeleri ve direktörlerin banka denetimiyle ilgili işlere müdahil olmaları Guvernörler Kurulu'na yasaklanmıştır. Bunlara ek olarak, direktörlerin eşleri, kendileri ve reşit olmayan çocuklarının finansal çıkarlarını ilgilendiren meselelerle ilgili görev almaları da yasaklanmıştır.

Direktörlerin, Sistem'in güvenilirliğini ve Sistem'in faaliyetlerinin etkinliğini bozacak eylemlerde bulunmaktan kaçınmaları ve üstün ahlaki değerlere sahip olmaları beklenir. Guvernörler Kurulu bu etik kurallara uymadığı gerekçesiyle herhangi bir direktörü görevden alabilir ya da geçici olarak görevden uzaklaştırabilir. Federal kanunlara göre hapis cezası bir yılı aşan suçlara karışan direktörler Guvernörler Kurulu'na görevlerinden süreli ya da süresiz olarak derhal alınırlar.

Tarafsız ve partizan olmayan yöntemlerle para politikalarının belirlenmesi de dahil olmak üzere faaliyetlerinin yerine getirilebilmesi için Guvernörler Kurulu'nun

algısında öncelikli olan ihtiyaç FRS'nin siyasi bağımsızlığıdır. Guvernörler Kurulu'na çıkarılan yönetmelik uyarınca direktörlerin bazı siyasi faaliyetlere katılımları yasaklanmıştır. Direktörlerin Federal Rezerv Sistemi'nin herhangi bir partinin tarafında olduğu kanısını uyandıracak, FRS'ni küçük düşürecek, açık ya da zımnî olarak çıkar çatışmalarına neden olacak, direktörlerin bağımsızlığı ya da görevlerini yerine getirebilecek yeteneklere sahip olup olmadıkları hususlarında şüphe hasil edecek eylemlerde bulunmaları yasaklanmıştır.¹¹⁵

2.3.3 Açık Piyasa İşlemleri Komitesi

Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (APİK), Sistem'in para politikalarını belirleyen gövdesidir. APİK, açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesiyle ilgili tüm kararları alarak, mevduat kuruluşlarının birbirlerinden borçlanırken kullandıkları Federal Fon Oranlarını, FRS'nin sahip olduğu varlıkların hacmini ve kompozisyonunu, gelecekteki olası para politikasıyla ilgili olarak kamuoyu ile iletişim politikasını etkiler.

APİK, yedi Guvernörler Kurulu üyesi, New York Rezerv Bankası başkanı ve diğer on bir rezerv bankası başkanlarının birer yıllık süre için sırayla hizmet veren dördünden oluşan, oy hakkına sahip on iki üyeden oluşur. Aslında on iki rezerv bankasının tamamının başkanları APİK toplantılarına katılabilirler. Ama sadece komite üyesi olanlar politika kararlarında oy kullanabilirler.

Kanuna göre APİK, kendi iç organizasyonunu belirler ve geleneksel olarak başkanı Guvernörler Kurulu başkanı ve başkan yardımcısı ise New York Rezerv Bankası başkanı olur. Toplantıları genellikle yılda sekiz defa Washington'da gerçekleşir. Gerekğinde bunların dışında da toplantılar düzenlenebilir¹¹⁶ veya telefonla danışmada da bulunulabilir.¹¹⁷

¹¹⁵ The Federal Reserve System, **Roles and Responsibilities of Federal Reserve Directors**, sf.21-43.

¹¹⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.15-16.

¹¹⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.12.

Federal Rezerv Sistemi'nin gerçekleştirdiği para politikalarının temel aracı olan açık piyasa işlemlerini gerçekleştirme görevi Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'ne verilmiştir. Bu işlemler federal fon oranlarını etkilemek yoluyla genel para ve kredi şartlarına, toplam talebe ve tüm ekonomiye nüfuz eder. APIK ayrıca Federal Rezerv Sistemi'nin yabancı kambiyo piyasalarındaki işlemlerini ve yabancı merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap programını yönetir.¹¹⁸

2.3.4 Üye Bankalar

Amerika'daki bankalar üç sınıfa ayrılmaktadır. Bu ayrım hangi bankaya hangi devlet organınca patent verildiği ve bankaların Federal Rezerv Sistemi'ne üye olup, olmadığıyla alakalıdır. Federal Devlet'i temsilen Hazine Bakanlığı'na bağlı Para Kontrolör Ofisi tarafından patent verilen bankalar ulusal bankalar olup, Federal Rezerv Sistemi'nin doğal üyesidirler. Eyalet idareleri tarafından patent verilen bankalar ise ikiye ayrılır: Sistem'e üye eyalet bankaları ve Sistem'e üye olmayan eyalet bankaları. Eyalet bankalarının Sistem'e üye olma zorunluluğu olmasa bile Guvernörler Kurulu'nca belirlenen kriterlere uymaları durumunda Sistem'e üye olma hakkına sahiptirler. 2004 yılının mart ayı itibarıyla ülkede yaklaşık 7.700 ticari banka mevcut olup; 2.000'i ulusal banka ve 900'ü eyalet bankası olmak üzere toplam 2.900'ü Sistem'e üye bankalardır.¹¹⁹

Mevduat kuruluşları, alım/satım dayalı işlemler, çek işlemleri ve halkın hesaplarını tutma işlevlerini yerine getirir ve kendi bölgelerindeki rezerv bankalarında kendi hesaplarını bulundurlar.¹²⁰

Üye bankalar, sermayelerinin ve kazançlarının belli bir oranıyla bulundukları bölgelerdeki rezerv bankalarında mevduat hesabı bulundurmak zorundadırlar. Bu

¹¹⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.16-17.

¹¹⁹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs., sf.12.

¹²⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.17.

zorunluluğun yarısı derhal ve diğer yarısı ise Guvernörler Kurulu'nca talep edildiğinde gerçekleştirilir. Bu stoklar tabi ki kar amaçlı kuruluşların finansal çıkarları için tutulmaz. Bu apaçık yasal bir yükümlülüktür ve satılamaz, kredi olarak verilemez ya da taahhüt edilemez. Buna karşılık olarak, kanunen üye bankalar bu mevduatlarından yıllık olarak belli bir kar payı elde ederler ve rezerv bankalarının A ve B sınıfı direktörlerinin seçiminde oy hakkına sahip olurlar. Ayrıca, rezerv bankalarındaki bu stoklar şahıslar ya da üye olmayan diğer tüzel kişiler tarafından satın alınamazlar.¹²¹

Rezerv bankası hesabında tutması gerekenden daha fazla fona sahip mevduat kuruluşları bu fazla fonları rezerv zorunluluklarını denkleştirmek için ihtiyaç duyan diğer mevduat kuruluşlarına borç olarak verebilirler. Bu işlem sonucunda ortaya çıkan faiz oranı tüketici faiz oranlarına, varlık değerlerine, servete, kambiyo oranlarına ve bunlardan dolayı da ekonomideki toplam talep düzeyine etki eder. İşte APİK, federal fon oranı adı verilen bu oranı hedefler ve bu hedeflerine ulaşmak için de açık piyasa işlemlerini kullanır.¹²²

2.3.5 Danışma Konseyleri

Guvernörler Kurulu'na danışma ve destek sağlayan dört konsey mevcuttur. Ayrıca, rezerv bankaları da kendi danışma komitelerine sahiptir. Rezerv bankalarıyla ilgili olarak, küçük işletmeler, tarımsal işler ve istihdam işleriyle ilgili olanlar en önemli komitelerdir. Federal rezerv kurulu altı ayda bir bu komitelerin görüşlerini talep eder. Bu bölümde yalnızca Guvernörler Kurulu'na hizmet veren danışma konseyleri incelenecektir.

2.3.5.1 Federal Danışma Konseyi (FDK)

Federal Rezerv Kanunu'yla kurulmuştur. Bankacılık sektöründen 12 temsilciden oluşur. Yılda dört defa düzenli olarak Guvernörler Kurulu'yla toplanır.

¹²¹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.12.

¹²² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.17.

Yılda bir her rezerv bankası bir kişiyi Federal Danışma Konseyinde rezerv bölgesini temsil etmek üzere seçer. FDK üyeleri geleneksel olarak birer yıllık üç dönem hizmet verirler ve memurlarını kendileri seçerler.

2.3.5.2 Mevduat Kuruluşları Birliği Danışma Konseyi (MKBDK)

Konsey, Guvernörler Kurulu tarafından tasarruf kuruluşları ve kredi birlikleri hakkında görüş ve bilgi edinmek amacıyla kurulmuştur. FDK gibi MKBDK de Guvernörler Kurulu'na ekonomiyle ilgili veri sağlamak ve işleyişin anlaşılmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur.

2.3.5.3 Model Doğrulama Konseyi

Guvernörler Kurulu tarafından kurulmuştur. Bankaların stres testlerinde kullanılan modellerin değerlendirilmesi sürecinde bağımsız ve uzman nitelikte danışma hizmeti verir. Stres testleri Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Kanunu'na gerekli görülmektedir. Konsey, stres testlerinin kalitesini geliştirerek bu yolla stres testi programının güvenilirliğini sağlamayı amacını taşımaktadır.

2.3.5.4 Ekonomik Sınıf Danışma Konseyi (ESDK)

Guvernörler Kurulu'na kurulmuştur. Ekonomik koşullara ve tüketiciler ve ekonomik sınıfların ihtiyaç duydukları finansal hizmetler hakkında farklı bakış açısı sağlar; düşük ve orta gelirli nüfusa özel olarak odaklanır. ESDK, üyeleri mevduat kuruluşları olan FDK ve MKBDK'ni tamamlar. ESDK, altı ayda bir Guvernörler Kurulu ile görüşmeler yapar. 15 üyesi vardır. Üyeleri dönemlere ayrılmış üçer yıl için Kurul tarafından seçilir.¹²³

¹²³ A.e., sf.18-19.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FEDERAL REZERV SİSTEMİNİN PARA POLİTİKALARI

3.1 Geleneksel Para politikası

FRS para politikalarını mevduat kuruluşlarının federal rezerv bankalarındaki banka hesap bakiyeleri arasındaki işlemlerin gerçekleştiği piyasaya etki etmek yoluyla uygular. İstenilen piyasa şartlarının sağlanmasına yönelik operasyonel hedefler zaman içerisinde değişiklikler göstermiştir. FRS, geçmişte bu hesap bakiyelerindeki toplam para miktarını hedeflerken, artık mevduat kuruluşlarının bu hesap bakiyeleri arasında gerçekleştirdikleri ticari işlemler sonucu oluşan federal fon faiz oranını hedeflemektedir. Sistem, açık piyasa işlemleri gerçekleştirmek, rezerv karşılık oranlarını belirlemek, mevduat kuruluşlarının sözleşmeye dayalı kliring hesap bakiyesi açmalarına izin vermek, reeskont penceresi aracılığıyla kredi hacmini genişletmek yollarıyla federal rezerv bakiyelerinin arzı, talebi ve federal fon faiz oranı üzerinde önemli ölçüde kontrol sağlar. Federal fon faiz oranı üzerindeki bu kontrol gücünü kullanarak ise para politikası amaçlarıyla bağıntılı olan finansal ve parasal şartların oluşmasını destekler.¹²⁴

¹²⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, Washington, The Board's Publication Comitee, 2005, sf.27.

Tablo 3.1: Federal Rezerv Sistemi'nin Para Politikası Araçları

Politika Aracı	Aracın Tanımı	Aracın Uygulanma Biçimi	Aracın Uygulayıcısı
Zorunlu Karşılık Oranı	Mevduatların ticari bankalar ve diğer mevduat kuruluşlarınca rezerv olarak bulundurulmaları zorunlu olan oranı	Zorunlu karşılıklar istikrarlı bir rezerv talebi oluşturur. Bundan sonra ise federal rezerv federal fon faiz oranını Açık Piyasa İşlemleri Komitesince hedeflenen orana yakın bir seviyede tutmak için rezerv arzını ayarlar.	Federal Rezerv Kanunu'nun belirlediği aralık dahilinde Federal Rezerv Kurulu tarafından düzenlenir.
Açık Piyasa İşlemleri	Birleşmiş Devletler ve organlarınca düzenlenen değerli kağıtların geçici süreliğine ya da kalıcı olarak alınıp satılmaları	Her alım ve satım işlemi bankacılık sistemindeki rezervlerin hacmine ve federal fon faiz oranının seviyesine etki eder.	Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi tarafından yönetilir ve New York Rezerv Bankası tarafından uygulanır.
Reeskont Penceresi	Mevduat kuruluşlarının federal rezerv bankalarından borçlanmaları	Reeskont penceresi aracılığıyla sunulan kredi bakiyelere arz sağlar ve federal fon piyasasında daralma yaşandığında piyasaya yardım eder	Kuruluşlara Rezerv Bankalarının borç verilir; uygulanan faiz oranı Federal Rezerv Kurulu tarafından düzenlenir.

The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., Washington, Federal Reserve System Publication, 2016, 41.

3.1.1 Geleneksel Para Politikasının Araçları

3.1.1.1 Açık Piyasa İşlemleri

Açık piyasa işlemleri, FRS'nin temel para politikası aracıdır. Birleşmiş Devletler Hazine Bakanlığı ve federal devlet organlarının düzenlediği menkul değerlerin alış ve satış işlemleri, mevduat kuruluşlarının federal rezerv sistemindeki bakiyeleri üzerinden diğer mevduat kuruluşlarına gecelik olarak sundukları fonların faiz oranı olan federal fon faiz oranını büyük oranda etkiler. Buna karşılık, federal fon faiz oranı parasal ve finansal koşulları, bu koşullar ise en nihayetinde üretim, istihdam ve fiyatlar genel düzeyini etkiler.¹²⁵ FRS, yıllardır federal fon piyasa şartlarını düzenlemek ve federal fon faiz oranını Komisyon'un belirlediği seviyede tutmak için politika aracı olarak açık piyasa işlemlerine itimat etti.¹²⁶

Açık piyasa işlemlerinin güçlü bir politika aracı olması federal rezervin rezerv arzı ve federal fon faiz oranıyla bağlantılı oluşundandır. Birçok mevduat kuruluşu rezerv bankalarında müşterileri ya da kendi namlarına ödeme yapmak için hesap bulundururlar. Gün sonu bakiyelerini ise çeşitli rezerv ve diğer çeşitli karşılık hesapları için gerekli oranları sağlamakta kullanırlar. Eğer mevduat kurumu günü hedeflediğinden daha büyük bir bakiyeyle kapatacağını öngörüyorsa, bu bakiye fazlasını, fazlanın ne kadar süre boyunca kalıcı olacağı beklentisine göre değişen birkaç farklı yöntemle düşürebilir. Örneğin, fazlanın geçici bir süre devam edeceği tahmin ediliyorsa, bakiyesi hedeflediğinden daha düşük seviyede olan başka bir mevduat kuruluşuna gecelik borç verebilir. Federal rezerv bakiyeleri arasında borç verme işleminin gerçekleştiği piyasaya federal fon piyasası ve borç verirken uygulanan faiz oranına ise federal faiz oranı denir. Mevduat kuruluşlarına sağlanacak toplam federal rezerv bakiyesi arzının belirlenmesi öncelikle açık piyasa işlemleriyle gerçekleştirilir. FRS, bu işlemler yoluyla federal fon piyasası koşulları üzerinde

¹²⁵ Cheryl L. Edwards, Gerard Sinzdek, "Open Market Operations in the 1990s", Federal **Reserve Bulletin**, Kasım 1997, sf.859.

¹²⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., Washington, Federal Reserve System Publication, 2016, sf.40.

önemli ölçüde etki sağlar.¹²⁷ New York Rezerv Bankası'nın Açık Piyasa Masası, Hazine'nin ve diğer devlet organlarının tahvillerini alıp satmak yoluyla açık piyasa işlemlerini icra eder.¹²⁸

Açık piyasa işlemleri bu bakiyelerde Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nce belirlenmiş bir toplam para miktarına ya da hedeflenen bir fiyat düzeyine (federal fon oranı) erişmek üzere düzenlenebilir; ancak, bu iki amacın her ikisine aynı anda ulaşmak mümkün değildir. Miktar hedefine daha çok odaklanıldığı takdirde talepte federal fon oranını etkileyecek kısa dönemde daha çok değişim gerçekleşecek; diğer yandan, fon faiz oranına daha çok odaklanıldığında ise talepte federal rezerv bakiyesini etkileyecek daha çok kayma gerçekleşecektir.

FRS açık piyasa işlemelerine yönelik bu iki yaklaşımı uzun süredir dönüşümlü olarak kullanmaktadır.¹²⁹ FRS, 1970'lerin büyük bölümünde federal rezerv bakiyesinin faiz oranını hedefledi. Komite, kısa vade için belirlenen M1 büyüme amacına uygun bir federal fon faiz hedefi seçiyordu. M1'deki büyüme amaçlanan düzeyi aştığında ya da hedefin altında kaldığında fonların faiz oranı yükseltiliyor ya da düşürülüyordu. Zaman zaman parasal büyümeyi hedeflenen düzeye çekmek için büyük faiz hareketleri gerekiyor; ancak, gerekli politika ayarlamaları her zaman doğru şekilde hesaplanamıyordu. Dahası federal fon faiz oranında gerçek anlamda bir çeşitliliğe izin verilmiyordu. Sonuç olarak, para miktarında süregelen aşırı artışlar ve petrol şokunun etkisiyle Federal Açık Piyasa Komitesi enflasyondaki artışla mücadelesinde yeterli başarıyı sağlayamadı.

Komite 1979'un sonu itibarıyla taktiğin değişmesi gerektiğini fark etti. Ekim ayında, enflasyonist baskılar ve M1 para miktarı üzerinde daha fazla kontrol sağlamak amacıyla mevduat kuruluşlarının rezerv bankalarının kasalarında karşılık ayırma yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla tuttıkları bakiyeleri toplamını ifade eden

¹²⁷ Edwards, **a.g.e**, sf.859.

¹²⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.40.

¹²⁹ Edwards, **a.g.e**, sf.859.

rezerv miktarı hedeflenmeye başlandı. Daha ayrıntılı bir tanımla, açık piyasa işlemlerinin operasyonel hedefi ödünç olmayan rezervlerin belirli bir seviyede tutulmasıydı. Ödünç olmayan rezervler için önceden belirlenmiş hedefler Federal Açık Piyasa Komitesi'nin M1 hedefini temel alıyordu. Eğer M1 hedeflenenden daha hızlı büyürse zorunlu karşılık oranıyla M1'e bağlı olan zorunlu karşılıklar ödünç olmayan rezervlerden daha çabuk genişleyecekti. Ödünç olmayan rezervler için sabit olan arz, talebi karşılayamayacak ve bankalar federal fon oranını yükseltecekti. Kısa dönem faiz oranlarındaki yükseliş ise M1'deki büyümeyi kısıtlayacak ve M1 hedeflenen aralığa geri dönecekti.

1982'nin sonuna doğru faiz oranı deregülasyonunun ve finansal yeniliklerin M1 ve para politikasının ekonomik amaçları arasında uzun zamandır süregelen bağı zayıflattığı açıkça görülmeye başlandı. Komite artık ihtiyaç duyulan kısa dönem faiz oranı düzenlemesine karar verirken daha geniş bir dizi değişken kullanmaya başlamıştı. 1980'lerin ortalarından itibaren federal fon faiz oranıyla borçlanma arasındaki bağı zayıflamasının yanı sıra bazı mevduat kuruluşlarının finansal durumuyla ilgili şüphelerin yaygınlaşması sonucunda birçok kurum reeskont penceresinden borçlanmayı istememeye başladı. Bunların sonucunda FRS git gide belli bir rezerv miktarından ziyade hedeflenen federal fon faiz oranına ulaşmayı amaçlamaya başladı. Temmuz 1995'te ise FRS politika hedefinin federal fon faiz oranı olduğunu duyurmaya başladı.¹³⁰

Federal Rezerv Kanunu, Açık Piyasa Masası'nın alış satış işlemlerinin açık piyasada gerçekleşmesini gerekli görmektedir. Bundan dolayı APM, birincil tüccar olarak bilinen ve Birleşmiş Devletler Devlet Tahvilleri Piyasasında faaliyet gösteren bazı tahvil tüccarlarıyla ilişkiler geliştirmiştir. Örneğin, bir açık piyasa alış işlemi gerçekleştirilirken, APM ihale düzenlemek suretiyle birincil tüccarlardan bu ihalede rekabet sonucu oluşacak fiyat üzerinden gerekli tahvilleri satın alır. Alış gerçekleştirilirken birincil tüccarların bu işlem için kullandıkları hesaplarının

¹³⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.28, 29.

bulunduğu bankanın rezerv hesabı alacaklandırılır. Buna karşılık tüccarın bu bankadaki hesabı ise banka tarafından alacaklandırılır. Böylece, açık piyasa satın alımı, rezerv bakiyesinde artışa neden olur. Daha fazla rezerv bakiyesi arzı federal fon faiz oranını düşürmeye yönelik baskı yaratır. Bankalar bir şekilde fazla rezervleri üzerinden daha düşük faizle borç vermeye razı olacaktır. Açık piyasa satışlarının ise bunun tersi yönünde etkileri olacaktır. Her işgünü, APM federal fon piyasası faktörleri ve bankanın fon ihtiyacı da hesaba katılmak üzere federal fon oranının Komite'nin hedeflediğı düzeye çekilmesi için gerekli açık piyasa işleminin hacmini hesaplar.¹³¹

3.1.1.1.1 Sözle Yönlendirme

1994 yılının başında FRS, son beş yıldır ilk defa daraltıcı para politikası uygulamaya hazırlanıyordu ve bu amacını halkın mümkün olduğunca çabuk ve net bir şekilde anlamasını istiyordu. Uzun yıllardır para politikasının durumundaki değişiklikler hakkında duyuru yapmamıştı. Daha ziyade, piyasa katılımcıları açık piyasa işlemlerinin türü ve federal fon faiz oranlarının nasıl yönlendirildiğinden ve fon faizlerinin seviyesinden kendi algılarına göre FRS'nin hedef faiz oranı hakkında çıkarımda bulunmak durumundaydılar. Hissedilen değişiklikler daha sonra haber ajansları ve diğer basın yayın organlarından halka duyurulurdu. Bu iletişim şekli bazı vesilelerle ekonomik durumla ilgili yanlış anlamalara ve değişikliklerin geç sezilmesine neden olabiliyordu. Bunun bir sonucu olarak Komite 1994'de uyguladığı politikadaki değişiklikleri duyurmaya başladı. Böylece halk herhangi bir politika değişikliğini anında öğrenebilecekti. 1995'te ise açık piyasa işlemlerindeki kısa dönem amaçlarını açık bir şekilde belirtmek suretiyle bu açıklamalarını daha anlaşılır şekilde yapmaya gayret göstermeye başladı.¹³²

¹³¹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.41, 42.

¹³² Edwards, **a.g.e.**, sf.862.

3.1.1.2 Zorunlu Karşılıklar

Yasaya göre tüm mevduat kuruluşlarının zorunlu karşılık oranlarını Federal Rezerv Kurulu ayarlar. Kurumlar, mevduatlarının belirli bir oranına eşit olmak koşuluyla ya kasalarında nakit para ya rezerv bankalarında rezerv bakiyesi ya da bu ikisinin bir karmasını bulundurmak zorundadırlar.¹³³

Ülkenin finansal sistemi evrimleşirken ve rezerv karşılıklarının sisteme etkileri hakkında bilgi birikimi arttıkça karşılık ayırmanın mantığı da zamanla değişmiştir. Federal Rezerv Sistemi kurulmadan önce özellikle finansal daralma yaşanan dönemlerde karşılıkların banknotlar ve mevduatlar için likidite sağlamaya yardım edeceği düşünülüyordu. Finansal panikler ve banka panikleri ekonomik sistemi periyodik olarak rahatsız etmeye devam ederken rezerv karşılıklarının varlığının sistemin likiditesini garanti etmeye yetmediği görüldü. Federal Rezerv Sistemi'nin son kredi merci olarak kuruluşundan itibaren rezerv karşılıklarına likidite kaynağı olarak ihtiyaç duyulması ve bu yaklaşım tarzı tarihe karışmış oldu. Daha ziyade, açık piyasa işlemlerinin ve reeskont politikasının genel para ve kredi şartlarına etki etmesine ve bu şekilde de FRS'nin hedeflerini gerçekleştirmesine destek olan tamamlayıcı bir para politikası aracına dönüştü.¹³⁴

Kurul, zorunlu karşılık oranını Federal Rezerv Kanunu'nda belirtilen aralık dahilinde belirler ve bu oran bankaların mevduatlarının kasalarında ve rezerv bankası bakiyelerinde tutmak zorunda oldukları kısmını ifade eder. FRS zorunlu karşılık oranını nadiren değiştirir.

Bankalar rezerv bankası hesaplarında para çekme limitinin aşılması ve karşılık ayırma zorunluluğunu yerine getirebilmek için yeteri kadar rezerv bulunduramamak risklerine karşı gerektiğinden fazla rezerv bulundurmaya tercih edebilirler. Daha genel

¹³³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.39.

¹³⁴ Feinman, Jana Deshler, Christoph Hinkelmann, "Reserve Requirements: History, Current Practise, and Potential Reform", **Federal Reserve Bulletin**, Haziran 1993, sf.569.

bir ifadeyle, bankaların rezerv bakiyelerini tutmayı istedikleri seviye federal rezerv hesaplarından gerçekleşen ödemelerin hacmine ve belirsizliğine bağlıdır.¹³⁵

Yardımcı politika aracı olarak sağladığı faydanın yanı sıra zorunlu karşılıklar, birincil araç olan açık piyasa işlemlerinin etkisini arttıran önemli bir etkiye de sahiptir. Örneğin, 1980'lerin başlarında açık piyasa işlemleri dar bir para tanımı olan M1 üzerinde oldukça net bir şekilde kısa dönemli kontrol sağlanmasını desteklemek üzere ayarlanırken, rezerv karşılıkları ise M1 ve rezervler arasında eş zamanlı ve nispeten istikrarlı bir bağ kurmak suretiyle bu kontrolün sağlanmasını kolaylaştırmak amacıyla belirleniyordu. Her ne kadar FRS bu tip kısa dönemli para kontrolünü hedeflemese bile rezerv karşılıklar hala açık piyasa işlemlerinin yönetilmesinde, bankacılık sisteminde rezervlerin erişilebilirliğini ve maliyetlerini değiştirerek genel para ve kredi koşullarına nüfuz etmek gibi, önemli bir role sahiptir. İstikrarlı ve öngörülebilir bir talep sağlanmasına yarayan rezerv karşılıklar FRS'nin arz üzerinde kontrol sağlayarak, arzu edilen rezerv piyasası koşullarını sağlamak suretiyle para piyasasında potansiyel yıkıcı dalgalanmaları önlemesine yardımcı olur.¹³⁶

Mevduat kuruluşları belirlenmiş varlıklardan oluşan rezervler içerisinde finansal borç senetlerinin belirli türlerinin de bir kısmını bulundurlar. FRS, rezerv karşılık oranını ya da oranın uygulandığı finansal yükümlülükleri ya da her ikisini de değiştirerek rezerv karşılıkları ayarlayabilir. Rezerv karşılık oranındaki değişikliklerin para stoğu ve banka kredilerinin maliyeti üzerinde şiddetli ve derin etkileri vardır. Ayrıca, uygulanması da masraflıdır. İşte bu sebeplerden dolayı, rezerv karşılık oranı sık sık değiştirilemez. Yine de rezerv karşılıklar federal rezerv bakiyesi talebinin öngörülebilirliğini sağlamak ve FRS'nin federal fon faiz oranı üzerindeki kontrol yeteneğini arttırmak suretiyle federal rezerv açık piyasa işlemlerinin uygulanışında önemli bir role sahiptir.

¹³⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.39.

¹³⁶ Feinman, **a.g.e.**, sf.569.

Rezerv karşılıklarındaki değişme, banka fon maliyetleri ve rezerv seviyesi veriyken toplam mevduat hacmini değiştirerek para stoğunu etkiler. Federal rezerv bakiyesi arzında bir artış eşliğinde olmadığı sürece rezerv karşılıklarda gerçekleşecek bir artış, rezerv fazlalarını azaltacak, banka kredileri ve mevduat seviyesinde bir daralmayı tetikleyecek ve faiz oranlarını yükseltecektir. Eğer, zorunlu rezerv karşılıklarında bir azalma gerçekleşecek olursa, bu defa öncelikle mevduat kuruluşlarının rezerv fazlaları artacak ve bu durum banka kredilerinde ve mevduat seviyesinde bir genişlemeyi ve faiz oranlarında düşüşü tetikleyecektir.¹³⁷

3.1.1.3 Sözleşmeye Dayalı Kliring Bakiyeleri

Sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleri de zorunlu rezerv bakiyeleri gibi açık piyasa işlemlerinin uygulanmasını destekleyerek öngörülebilir ve istikrarlı bir federal rezerv bakiyesi talebinin oluşmasına yardımcı olur. Federal Rezerv Kurulu 1981 yılında yaptığı bir düzenlemeyle mevduat kuruluşlarına federal rezerv bankalarında sözleşmeye dayalı kliring hesabı tutma izni vermiştir. Zorunlu kliring bakiyesi olarak da anılan bu bakiye türü Parasal Kontrol Yasası'nın zorunlu karşılık oranı düşük ya da sıfır olan mevduat kuruluşları için FRS'nin ücretli hizmetlerinin kullanımını kolaylaştırmak amacıyla oluşturulmuştur.

Rezerv karşılıklarının zorunlu rezervleri karşılamak ve kliring için yeterince yüksek olduğu 1980'lerin başlarında bu bakiyelerin kullanımı en az düzeydeydi. Sözleşmeye dayalı kliring bakiyelerinin kullanımı, zorunlu rezerv karşılık oranında kesintilerin yapılması ve bazı finansal yeniliklerin kullanılmaya başlanmasıyla birlikte 90'lı yıllarda önemli artış gösterdi. Zorunlu karşılıkların azalması bazı kuruluşların kısa dönemdeki kredi aşımalarına karşı finansal güvenliklerinin yetersiz kalmasıyla sonuçlandı ve bundan dolayı bu kuruluşlar sözleşmeye dayalı kliring bakiyesi oluşturdular ve bu bakiyelerini genişlettiler. 1990'lardaki sözleşmeye dayalı kliring bakiyelerindeki artış, zorunlu karşılıklardaki azalışı karşılamadığına göre kısa dönem kredi aşımalarına karşı eskiden olduğu kadar büyük bir finansal güvenceye ihtiyaç

¹³⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.41, 42.

duymuyorlardı. Ayrıca, bazı mevduat kuruluşlarının kliring bakiyelerini genişletme yetenekleri FRS'nin ücrete dayalı hizmetlerini kullanma düzeyiyle sınırlıydı.¹³⁸

3.1.1.4 Reeskont Penceresi

Federal Rezerv Kanunu 1913 yılında yürürlüğe girerken, FRS sadece Sistem'e üye bankalara borç vermeye yetkili kılınmıştı. Bu yetkinin kapsamı tüm ulusal patentli bankalar ve sisteme üye olmayı tercih eden eyalet bankalarını içermektedir. Bugün artık rezerv karşılık ayırma yükümlülüğü taşıyan işlem amacıyla kullanılabilecek likit yapıda mevduat hesapları tutan mevduat kuruluşlarının hepsine FRS tarafından borç verilebilmektedir. Sistem ilk zamanlarında bankaların düzenledikleri kısa dönem ticari kağıtları iskonto etmek suretiyle borç veriyordu. Daha açık bir şekilde ifade etmek gerekirse FRS borç verirken ticari kağıtları yazılı değerinin altında satın alıyordu. Yazılı değerle satış fiyatı arasındaki fark ise FRS'nin elde edeceği faizi ifade ediyordu. Orijinal haliyle bu işlemler rezerv bankalarında reeskont penceresi olarak adlandırılan özel bir kredi penceresinden gerçekleştiriliyordu. Günümüzde FRS kredi hacmini borçlu tarafından teminat rehni yoluyla gerçekleşen ve avans denilen yöntemle genişletmektedir. Ama FRS'nin mevduat kuruluşlarına kredi sunma işlevi için hala reeskont penceresi kavramı kullanılmaktadır.

Herhangi bir banka federal fon piyasasında reeskont faiz oranından daha yüksek bir faiz oranıyla borçlanmak istemeyeceğinden, reeskont penceresi kredileri için belirlenen faiz oranı hedeflenen federal fon faiz oranından daha yüksek tutulur ki federal fon faiz oranı için üst sınır işlevini yerine getirebilsin.

Reeskont penceresi borçlanmalarının hacmi genellikle küçüktür.¹³⁹ Reeskont penceresi borçlanmasının hacmi oldukça küçük olmasına rağmen federal fon faiz oranının yukarı doğru baskısını frenlemek gibi önemli bir role sahiptir. Herhangi bir mevduat kuruluşu beklediği bir fon transferi karşı tarafça gerçekleştirilmediğinde ya

¹³⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.44, 45.

¹³⁹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42.

da federal bakiyelerin toplam arzı talebini karşılamadığı bir durumda reeskont penceresinden borçlanabilir. Bu kredi genişlemesi para arzını arttırarak, federal fon oranında gerçekleşen herhangi bir yukarı doğru hareketi kısıtlayacaktır. Operasyonel sorunlar, doğal afetler ve terörist saldırılar gibi etkenler sonucunda finansal piyasaların normal işleyişi kesintiye uğradığı zamanlarda mevduat kurumlarına bakiye arzı sağlamanın birincil kanalı haline gelebilir.

Reeskont penceresi ayrıca önemli finansal problemler yaşayan mevduat kuruluşlarını fonlamak suretiyle zaman zaman finansal istikrarın sağlanması açısından kullanışlı bir araç da olabilir. Eğer bir kurumun ani çöküşünün finansal sisteme zararlı etkilere sahip olması muhtemelse merkez bankası kredi hacminde bir genişleme gerçekleşmesi arzu edilebilir. Çünkü, bu genişleme likidite gerginliklerine yönelik olacaktır ve kurumların hasarsız bir duruma geçmelerine imkan sağlayacaktır. Reeskont penceresi kredisi aksayan bir kurumla ilgili sistematik bir resmi kararın uygulanmasını da kolaylaştırabilir. Kredi sağlayan kuruluşun gözetime tabi tutularak tekrar karlı duruma geçmeye çalışırken aşırı risk üstlenmediğinden ve merkez bankası kredisinin kullanım şeklinin mevduat sigortası fonunun ve nihai olarak vergi ödeyenlerin maliyetini arttırmadığından emin olunmalıdır.

FRS'nin reeskont penceresinden kredi sunmasının yerine getirdiği iki işlev bulunmaktadır. Reeskont penceresi kredileri bakiye arzı talebi karşılamaya yetmediğinde açık piyasa işlemlerinin hedef federal fon oranına ulaşmasına yardım eder. Ayrıca, özel mevduat kuruluşlarına likidite desteği sunar.¹⁴⁰

Eğer bir mevduat kurumu kısa dönem fon ihtiyacını federal fon piyasası ya da benzer başka bir piyasadan sağlayamazsa FRS'nin reeskont penceresinden borçlanabilir. Böylece tutar ilgili kurumun rezerv bankasındaki rezerv bakiyesine eklenecektir. Reeskont penceresine erişmenin kuralları Federal Rezerv Kanunu ve Federal Rezerv Kurulu'nca yapılan düzenlemelerle belirlenmiştir. Mevduat

¹⁴⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.45, 46.

kuruluşlarının reeskont penceresinden borçlanabilmeleri için öncelikle teminat göstermeleri gerekmektedir.¹⁴¹

Olağan reeskont faiz oranı, daha önceleri, gecelik faiz oranının 25 ila 50 baz puan altında oluşmak üzere kredi hacmi ayarlanırdı. Piyasa faiz oranının altında gerçekleşen kredi ayarlaması bazı önemli problemlere neden olmuştur. Piyasa faiz oranının altında oluşan faizlerden faydalanmak mevduat kuruluşları için o kadar çekiciydi ki kredi başvuruları için rezerv bankalarınca çok fazla bürokrasi uygulanıyordu. Hatta reeskont penceresinden borç talep edebilmek için öncelikle başka yerlerden fon talebinde bulunmaları gerekmekteydi. Kısmen bu şartların bir sonucu olarak birçok kurum reeskont penceresinden borçlanmak konusunda isteksizdi. Bu durum reeskont penceresinin para piyasasındaki şokları önlemekteki etkinliğini azaltıyordu.¹⁴² 2003 yılının başlarından itibaren reeskont penceresi kredi faizi hedeflenen federal fon faiz oranının üzerinde belirlenmeye başlandı. Bunun sonucunda mevduat kuruluşları reeskont penceresinden sadece genel piyasa koşulları daralmaya neden olarak federal fon faiz oranının yükselmesine yol açtığı zamanlarda borçlanmaya gitmeye başladılar.¹⁴³

Kredilendirme programlarının yenilenmesi sonucunda piyasa faiz oranının üzerinde oran belirlenmesi ve birincil kredilerin finansal güvenilirliği yüksek kurumlarla sınırlı olarak kullanılması, birincil kredilerin bürokrasi gerektirmemesi ve bunun sonucunda mevduat kurumlarının bu krediler için daha istekli olması ve böylece reeskont penceresinin daha etkin bir para politikası aracı haline gelmesiyle sonuçlanmıştır.¹⁴⁴

¹⁴¹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42, 43.

¹⁴² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.47.

¹⁴³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.43.

¹⁴⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.47.

Mevduat kurumları reeskont penceresinden birincil kredi, ikincil kredi ve mevsimlik krediler olmak üzere üç çeşit kredi türüne erişebilmektedirler.¹⁴⁵ Her bir program dahilindeki kredilerin faiz oranları iki haftada bir rezerv bankalarının direktörler kurulları tarafından belirlenerek, Guvernörler Kurulunun gözden geçirmesi ve düzenlemesi için onayına sunulur. Bu üç kredi türüne ilişkin faiz oranları ara sıra ve çok kısa süreli olarak, Kurul'un talep edilen oran değişikliğini kabul etmesini takiben ortaya çıkan farklar dışında bütün rezerv bankalarında aynıdır. FRS ayrıca olağan dışı ve acil durumlarda mevduat kuruluşu olmayan tüzel kişilere de kredi verme yetkisine sahiptir. Ancak, bu tip bir borç verme işlemi 1930'lardan sonra hiç gerçekleşmemiştir.¹⁴⁶

3.1.1.4.1 Birincil Kredi

Çok kısa vadede, özellikle gecelik bazda, ama uzun süreler için genellikle finansal olarak güvenilir kuruluşlara sağlanan bir kredidir. Bir mevduat kuruluşunun güvenilir finansal koşullara sahip olup olmadığının tespiti için rezerv bankası tarafından düzenli olarak kurumun içinde bulunduğu koşullar gözden geçirilir, denetim notu ve kurum sermayesinin yeterliliğine ilişkin veriler kullanılır.¹⁴⁷

Birincil kredi genellikle federal fon faiz oranının yüzde bir puan üzerinde belirlenir. Ama bu faiz oranının farklı koşullara göre oluşan yayılımı çeşitlilik gösterir. Çünkü birincil krediler FRS'nin ana reeskont penceresi programıdır ve zaman zaman reeskont faiz oranı terimi birincil kredi faiz oranını ifade etmek için kullanılır.¹⁴⁸

¹⁴⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42.

¹⁴⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs., sf.46.

¹⁴⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42.

¹⁴⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs., sf.46-48.

Mevduat kuruluşlarının birincil krediye başvurmadan önce başka fon kaynaklarına başvurma zorunlulukları yoktur; ancak, birincil krediler yardım fonudur ve günlük işlemlerde fon kaynağı olarak kullanılamazlar.¹⁴⁹

Rezerv bankaları mevduat kuruluşlarının çok kısa vadeli birincil kredi başvurularında genellikle sadece talep edilen miktar ve süre gibi borç verme süreci için gerekli asgari bilgi dışında bilgi ya da gerekçe beyan etmelerini beklemezler. Eğer, borçlanma talep eden bir mevduat kurumunun genel durumu itibariyle finansal güvenilirliğe sahip olmadığı ya da birincil krediye yardım amacıyla değil günlük işlemleri için talep ediyor olduğu güçlü şekilde hissediliyorsa rezerv bankası borç vermek için ilave bilgi talep edebilir.

Kredi talep eden mevduat kuruluşu genel olarak güvenilir finansal şartlara sahipse ve geçerli nedenlerle geçici olarak piyasadan fon sağlayamıyorsa birincil kredi birkaç haftaya kadar uzun vadeler için de verilebilir.¹⁵⁰

3.1.1.4.2 İkincil Kredi

Reeskont penceresinden borç almak için yeterli ama birincil kredi için gerekli kriterlere sahip olmayan kuruluşlar içindir. İkincil kredi çok kısa bazda ve tipik olarak gecelik sunulur. İkincil kredi alanların finansal durumu genellikle birincil kredi alan kuruluşlara göre daha az güvenilirdir. Bu nedenle ikincil kredi faiz oranları, finansal şartların seyrine göre oluşan yayılımı çeşitlilik göstermekle birlikte, bu daha büyük finansal riski dengelemek amacıyla genellikle birincil kredi faiz oranlarının 50 baz puan üzerinde olacak şekilde ayarlanır. İkincil kredi mevduat kuruluşlarının likidite ihtiyacına yardım etmek için sunulur. Ancak, borç alanın varlıklarında artışı fonlamak için kullanılmamalıdır.¹⁵¹

¹⁴⁹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42.

¹⁵⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs., sf.48.

¹⁵¹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.42, 43.

İkincil kredi programında sunulan krediler, birincil kredi programı kredilerine kıyasla rezerv bankalarınca daha üst düzey bürokrasi ve gözetim uygulanmasını gerektirmektedir. Rezerv bankaları kredi talebinde bulunanlara ikincil kredi sunulmasının, sağlanacak bu imkanın amacına uygun olup olmadığını anlamak için borçlanmak isteyenlerin finansal durumları ve başvuru nedenleri hakkında yeterli bilgiye sahip olmak zorundadırlar.¹⁵²

3.1.1.4.3 Mevsimlik Krediler

Küçük mevduat kuruluşlarının kredi ve mevduatlarında oluşan belirgin mevsimlik dalgalanmalarla başa çıkabilmelerine yardım etmek amacıyla tasarlanmıştır. Mevsimlik krediler, fon ihtiyacı yıl içerisinde tekrarlayan dalgalanmalara sahip olan, genellikle turistik ya da tarımsal bölgelerde bulunan mevduat kuruluşları için arz edilmektedir.¹⁵³

Mevsimlik kredi faiz oranı piyasa faiz oranına göre ayarlanır. Her iki haftalık rezerv muhafaza döneminin ilk işgününde efektif federal rezerv fon oranı ve daha önceki rezerv muhafaza dönemlerine ilişkin üç aylık raporun faiz oranının ortalaması olarak belirlenir.¹⁵⁴

3.1.2 Federal Rezerv Bakiyeleri Piyasası

Sadece mevduat kuruluşları (Bankalar, tasarruf kurumları, kredi birlikleri ve yabancı bankaların ABD’ndeki şubeleri) ve seçilmiş diğer kuruluşlar (Federal ev kredisi bankaları ve diğer devlet destekli işletmeler) federal rezerv bankalarında hesap açma hakkına sahiptirler.¹⁵⁵ FRS, mevduat kuruluşlarının kendileri ya da müşterileri

¹⁵² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.48.

¹⁵³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.43.

¹⁵⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.49.

¹⁵⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.40.

namına ödeme yaptıkları ya da ödemeleri teslim aldıkları bu hesaplardaki bakiyeler için olan para piyasası aracılığıyla ekonomiye etki eder.¹⁵⁶

Bu hesaplara ilişkin süreçler birçok açıdan bir kişinin başka bir kişiye borç vermesi sürecine benzer. Nasıl ki bir kişinin diğer bir kişiden borç alması sonucunda borç verenin çek hesabı bakiyesi borç alanın çek hesabına geçerse, benzer şekilde, bir mevduat kuruluşu başka bir mevduat kuruluşuna fon sağladığında borç veren tarafın çek hesabındaki rezerv bakiyesi borç alan tarafın federal rezerv hesabına geçer.¹⁵⁷

Mevduat kuruluşları Federal Fonlar Piyasası'nda, genellikle gecelik ve teminatsız olarak FRS'nde mevcut bakiyelerin ticaretini yaparlar. Bakiyeleri fazla veren kurumlar bu fazla bakiyelerini, bakiyesi noksan olan kurumlara borç vermek için kullanırlar. Federal fon faiz oranı, finansal piyasalar için önemli bir değerlendirme ölçütüdür. Federal fon oranındaki günlük dalgalanmalar federal rezerv bakiyeleri piyasasının arz ve talep koşullarına etki eder.¹⁵⁸

Mevduatlarını faiz getirmeyen bakiyelerde aylak halde tutmak zorunluluğuna sahip kurumlar aslında bu şekilde vazgeçilen faiz geliri kadar vergilendirilmiş gibidirler. Rezerv vergisi olarak da nitelendirilen kurumların yoksun bırakıldığı bu faiz gelirleri doğrudan doğruya mevduat sistemini ve müşterilerini etkiler. Ancak, finansal sistemin diğer bileşenlerini etkilemez. Bu durum ekonomideki kredi akımının yönünü kaynak dağılımının etkinliğini zayıflatacak şekilde değiştirebilir.

Rezerv vergisi mevduat kuruluşlarını, rezerv yükümlülüğü doğurmaksızın sadece bankacılık işlemleriyle ilgili hizmetlerden faydalanmalarını sağlayacak yeni finansal ürünler geliştirerek, rezerv karşılıklarını minimize etmek suretiyle kaynak artışı sağlamaya itmektedir. Mevduat kuruluşları ve pay sahipleri bu maliyetleri üstlenmektense mevduatlar için daha düşük ya da krediler için daha yüksek faiz

¹⁵⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, , sf.27.

¹⁵⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.39.

¹⁵⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.32.

oranları belirlemek yoluyla müşterilerine yansıtırlar. Örneğin, bakiye denkleştirme anlaşmalarıyla müşterilerin banka hizmetlerinin maliyetini karşılamak için faiz getirmeyen bakiyeler bulundurmalarının gerekiyor olması rezerv vergisinin müşteriye yansıtılması şeklidir. Benzer şekilde aynı kapsama dahil edilebilecek bir başka durum ise Kobiler gibi bazı borçluların mevduat sistemine alternatif olabilecek çok az kredi kaynağının olması rezerv vergisinin bir kısmını daha yüksek kredi maliyetlerine sahip olmalarından dolayı üstlenmek zorunda kalmalarıdır.¹⁵⁹

FRS, 2008'in sonlarından itibaren bankaların rezerv bakiyelerine faiz ödemeye başladı. Rezerv zorunluluklarını yerine getirmek amacıyla tutulan bakiyelere yapılan faiz ödemelerinin amacı zorunlu karşılıkların mevduat kuruluşlarına yüklediği gizli vergiyi ortadan kaldırmak ya da azaltmaktır. Fazla bakiyelere ödenen faizler ise FRS'ne para politikasının yönetiminde yeni bir araç kazandırmıştır. FRS fazla rezervler için ödenen faizleri yükseltip alçaltarak fazla rezerv tutmanın cazibesini değiştirebilir, ayrıca federal fon faiz oranına ve diğer kısa dönem faiz oranlarına etki edebilir.¹⁶⁰

3.1.2.1 Federal Rezerv Bakiyeleri Talebi

Para arzını kontrol etmeye yönelik politikaların uygulandığı günümüzde federal rezerv bakiyeleri talebi üç bileşenden oluşur. Bunlar: zorunlu rezerv karşılıkları, rezerv fazlaları ve sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleridir.¹⁶¹

FRS'nin politikalarında para talebini etkilemeyi hedeflediği 1990'larda ise günümüzden farklı olarak sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleri rezerv bakiyeleri arzını düşüren teknik bir faktör olarak kabul edilmiştir.¹⁶²

¹⁵⁹ Feinman, **a.g.e.**, sf.571.

¹⁶⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.39, 40.

¹⁶¹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.30.

¹⁶² Edwards, **a.g.e.**, sf.861.

3.1.2.1.1 Zorunlu Rezerv Bakiyeleri

Zorunlu rezerv bakiyesi, mevduat kuruluşlarının zorunlu karşılıklar yükümlülüğünü yerine getirmek için FRS’nde tutmalarının gerektiği bakiyedir. Mevduat kuruluşları adıyla sınıflandırılan ticari bankalar, tasarruf bankaları, kredi kuruluşları, kredi birlikleri ve bunlarla birlikte yabancı bankaların Amerika Birleşik Devletleri’ndeki şube ve ajansları ve uluslararası işlemlere angaje olan diğer yerli banka tüzel kişiliklerine rezerv karşılık ayırma zorunluluğu getirilmiştir.¹⁶³

Her bir mevduat kurumu belirli mevduat yükümlülüklerinin bir kısmını rezerv olarak tutmak zorundadır. Rezerv zorunluluklar, talep yönlü para politikası uygulamalarında likit mevduatlar üzerinden iki haftalık rezerv bulundurma dönemi boyunca tutulması gereken ortalama seviye olarak iki haftalık hesaplama dönemleri süresince uygulanırdı.¹⁶⁴ Bir kuruluşun rezerv bulundurma zorunluluğu bu tür mevduatların, Federal Rezerv Kanunu’nda belirlenmiş aralık dahilinde Güvernörler Kurulu’nca belirlenen bir oranıdır. Mevduat kuruluşlarının rezerv karşılıkları işlem amaçlı mevduatlarının hacmi ve Kurul’un belirlediği rezerv karşılık oranıyla birlikte genişleyip daralır. Pratikte, rezerv karşılıklarındaki değişiklikler işlem amaçlı mevduatlardaki hareketlerin etkisiyle oluşmaktadır. Çünkü FRS, günümüzde rezerv karşılık oranını çok nadiren değiştirmektedir.¹⁶⁵

Mevduat kuruluşlarının rezerv zorunlulukları öncelikle kasalarında tuttıkları nakitle karşılanmaya çalışılır. Bu nakit miktarı yetersiz kaldığında ise federal rezerv

¹⁶³ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.30, 31.

¹⁶⁴ Edwards, **a.g.e.**, sf.860.

¹⁶⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.31.

bankasında tuttıkları gün sonu bakiyeleriyle¹⁶⁶ ya da dolaylı olarak rezerv bankasında hesabı olan muhabir bir banka aracılığıyla karşılamaya çalışırlar.¹⁶⁷

3.1.2.1.2 Zorunlu Kliring Bakiyesi

Federal Rezerv Sistemi'nin ücrete tabi hizmetlerini kullanan mevduat kuruluşları federal rezerv bankalarında zorunlu kliring bakiyesi oluşturabilirler. Böylece zorunlu rezerv bakiyesinden daha yüksek bir miktarda belirlenmiş bir bakiye bulundurmaya taahhüt etmiş olurlar. Bu bakiyeler de aşırı rezervler gibi gecelik kredi aşımının etkisini azaltırlar. Eğer kurumlar bu taahhütlerini yerine getiremezlerse hesap açığı cezaya tabi olacaktır.¹⁶⁸

Buna karşılık, bu bakiyeleri karşılığında üstü örtülü şekilde faiz geliri elde etmiş olurlar. Bu üstü örtülü gelirleriyle de FRS hizmetlerinin maliyetlerini karşılarlar.

3.1.2.1.3 Aşırı Rezerv Bakiyeleri

Mevduat kuruluşları zorunlu rezerv ve zorunlu kliring bakiyelerinin dışında da bakiye bulundurabilirler. Bu bakiyelere aşırı rezerv ya da rezerv fazlası denir. Kurumlar bu rezervleri zorunlu kliring ve zorunlu rezerv karşılıklarını tutturamama ya da gecelik kredi aşımı risklerine karşı tutarlar.¹⁶⁹

3.1.2.2 Federal Rezerv Bakiyeleri Arzı

Arz yönlü para politikası uygulamalarının gerçekleştirildiği günümüzde rezerv bakiyeleri üç kaynaktan arz edilir: FRS'nin menkul kıymetler portföyü, Sistem'in

¹⁶⁶ Edwards, **a.g.e.**, sf.860.

¹⁶⁷ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.31.

¹⁶⁸ Edwards, **a.g.e.**, sf.861.

¹⁶⁹ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.31, 32.

reeskont penceresinden verdiği krediler ve dışsal faktörler olarak adlandırılan FRS'nin bilançosundaki diğer bazı kalemler.¹⁷⁰

Talep yönlü politikaların uygulandığı 1990'larda ise FRS bu kaynakları ödünç rezervler ve ödünç olmayan rezervler olarak ikiye ayırmaktaydı. Ödünç rezervler reeskont penceresi kredilerini ifade ederken, ödünç olmayan rezervler ise bankaların kasalarındaki nakit para da dahil olmak üzere reeskont penceresi dışında başka şekillerde elde edilmiş mevduatları tanımlar. Dışsal faktörler ise ödünç olmayan rezervleri etkileyen teknik faktörler olarak kabul edilmiş ve bununla birlikte sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleri de bu teknik faktörler arasında sayılmıştır.¹⁷¹

3.1.2.2.1 Menkul Kıymetler Portföyü

FRS'nin mevduat kurumlarına bakiye sağlamak için en önemli kaynağı menkul değerler portföyüdür. FRS bu menkul kıymetleri kalıcı ya da geçici (repo ve ters repo yöntemleriyle) olarak alıp satar. Bununla birlikte, menkul kıymetlerin FRS tarafından geçici süreliğine ya da kesin olarak alınıp satılmasına açık piyasa işlemleri adı verilir. Açık piyasa işlemlerinin işlevi bankaların federal rezerv bankalarındaki bakiyelerinin arzına etki etmek olup, daha önce de bahsedildiği gibi FRS'nin birincil para politikası aracıdır. Açık piyasa işlemleri, federal rezerv bakiyeleri arzı ile bu bakiyelerin talebini Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin belirlediği hedef faiz oranında dengeye getirmek amacıyla yapılır.

3.1.2.2.2 Reeskont Penceresi Kredileri

Mevduat kuruluşları reeskont penceresinden borçlandığında rezerv bakiyeleri arzı yükselir. Reeskont penceresi kredilerine erişimin kuralları Güvernörler Kurulu tarafından belirlenir. Kredilerin faiz oranları ise rezerv bankalarınca ayarlanıp, Güvernörler Kurulu'nun onayına sunulur. Mevduat kuruluşları reeskont

¹⁷⁰ A.e., sf.32.

¹⁷¹ Edwards, a.g.e., sf.860, 861.

penceresinden borçlanma kararlarını faiz oranına ve kendi likidite ihtiyaçlarına göre alırlar.¹⁷²

Eskiden, mevduat kuruluşlarının reeskont penceresinden borçlanmadan önce makul ve kullanıma hazır diğer tüm fon kaynaklarını kullanmış olmaları beklenirdi. Bu idari şart, uygulanan faiz oranı federal fon faiz oranından her zaman daha düşük belirlenmesine rağmen, reeskont penceresinin kullanımını son derece sınırlı hale getirmekteydi. Kurumlar, 1980'lerin ortalarından itibaren reeskont penceresinden borçlanıldığının piyasa katılımcıları tarafından öğrenilmesinden korktukları için buradan borçlanmakta isteksizleşmeye başladılar. FRS borçlularını her ne kadar prestiji yüksek kurumlar olarak tanıtsa da buradan borçlanmak bir zayıflık belirtisi olarak görülüyordu. Bu nedenle, reeskont penceresinden sağlanan rezerv arzı toplam rezerv arzının çok küçük bir kısmı olarak kalıyordu.¹⁷³ 2003'ün başlarından itibaren reeskont penceresi kredi faizleri geçerli piyasa faiz oranlarının üzerinde belirlenmeye başladı.¹⁷⁴ Birincil kredilerin sadece finansal açıdan güvenilir kuruluşlara verilmesi olgusu ve piyasa faiz oranının üzerinde faiz oranlarıyla bürokrasi olmaksızın yararlanılabilmesi nedenleriyle mevduat kuruluşları reeskont penceresinden faydalanmak için daha istekli hale geldiler. Böylece reeskont penceresi daha etkin bir politika aracı haline gelmiş oldu.¹⁷⁵

Mevduat kurumları doğal olarak artık, genel piyasa koşulları federal fon faiz oranına onu reeskont faiz oranına yaklaştırabilecek derecede baskı uygulayacak bir daralma yaşadığı takdirde reeskont penceresinden büyük miktarda borçlanma yapacaklardır. Genel piyasa koşulları bu denli bir daralmayı nadiren yaşadığından, reeskont penceresi kredileri genelde toplam federal rezerv bakiyeleri arzının küçük bir bölümünü

¹⁷² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.32, 33.

¹⁷³ Edwards, **a.g.e.**,sf.860.

¹⁷⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.33.

¹⁷⁵ **A.e.**, sf.47.

oluşturur. Yine de, finansal kriz dönemlerinde reeskont penceresi borçlanmaları büyük hacimde federal rezerv arzı sağlar.¹⁷⁶

3.1.2.2.3 Dışsal Faktörler

Bakiyelerin arzı FRS'nin bilançosundaki diğer bazı kalemlerdeki hareketlerin sonucunda günden güne farklılıklar gösterebilir. Dışsal faktörler adı verilen bu faktörler genellikle FRS'nin günlük olarak kontrol edemediği faktörlerdir. Bunlar FRS bilançosunda krediler ve yerli menkul kıymetler dışında kalan kalemlerdir.¹⁷⁷ Bu faktörlerin en önemlileri Federal Rezerv banknotları, Hazine'nin Federal Rezerv Sistemi'ndeki bakiye hesabı ve federal rezerv dalgalanmalarıdır.

3.1.2.2.3.1 Federal Rezerv Banknotları

En büyük dışsal faktördür. Herhangi bir kurum basılı paraya ihtiyaç duyduğunda federal rezerv bankasından talepte bulunur. Rezerv bankası talebi yerine getirdiğinde ilgili mevduat kuruluşunun hesabı borçlandırılır ve böylece toplam federal rezerv bakiyelerinde düşüş gerçekleşir. Kısmen ekonomideki büyüme sonucu artan nominal harcamaların etkisiyle talep edilen basılı paranın miktarı zamanla büyüme eğilimindedir.¹⁷⁸

Basılı para talebindeki artış eğilimi hem ABD hem de yurtdışındaki nominal harcamalardaki artışın sonucudur.¹⁷⁹ Eğer FRS bakiyelerdeki daralmayı menkul kıymet satın alarak dengelemezse bakiyelerin hacmindeki artış potansiyelini söndürmüş olacak ve bu da federal fon faiz oranının yükselmesine neden olacaktır.

¹⁷⁶ A.e., sf.33.

¹⁷⁷ Edwards, a.g.e., sf.861.

¹⁷⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.33, 34.

¹⁷⁹ Edwards, a.g.e., sf.861.

Esasen, basılı para hacmindeki artış FRS'nin sahip olduğu menkul kıymetlerin zaman içerisinde gittikçe büyümesinin birincil nedenidir.¹⁸⁰

3.1.2.2.3.2 Hazine'nin Bakiyesi

Amerikan Hazine Bakanlığı'nın Federal Rezerv Sistemi'nde bir hesabı bulunur. Hazine'ye bir mevduat kuruluşunun hesabı üzerinden ödeme yapıldığında, ödemeyi yapan kuruluşun hesabı borçlandırılır, Hazine'nin hesabı ise alacaklandırılır. Hazine mevduat kuruluşu olmadığından bu işlem sonucunda mevduat sisteminin rezerv bakiyelerinde düşüş gerçekleşmiş olur.¹⁸¹

Benzer şekilde, Hazine bu hesabı üzerinden bir ödeme yaptığı da Hazine'nin hesap bakiyesi azalırken, ödemenin yapıldığı şahıs ya da tüzel kişinin mevduat kuruluşunun hesap bakiyesinde artış gerçekleşecektir. Hazine'nin bakiyesinde gerçekleşen hareketlerin tahmin edilebilirliği özel ve tüzel kişilerin vergileriyle ilgili tarihleri ve özellikle federal gelir vergileri için son ödeme tarihi olan 15 Nisan'ı takiben azalır.

3.1.2.2.3.3 Federal Rezerv Dalgalanmaları

Federal rezerv dalgalanmaları başka bir kuruma çek sunan bir kuruluşun federal rezerv sisteminde mevcut hesabının alacaklandırıldığı tarihle diğer kurumun hesabının borçlandırıldığı tarihlerin birbirlerinde farklı olması nedeniyle gerçekleşir. Bu durum, çeki sunan kurumun hesabı daha yakın bir tarihte alacaklandırılırken, ödeme yapacak kuruluşun hesabının ise çek eline geçtikten sonra borçlandırılması nedeniyle oluşur. Bu gecikme sonucunda ortaya çıkan dalgalanma federal rezerv bakiyelerini geçici olarak yükseltecektir. Çünkü, çek sunulan tarafın hesabının borçlandırılmasının gecikmesi nedeniyle her iki kurumun hesaplarının da aynı bakiye ile alacaklandırılmış olması gibi bir durum ortaya çıkarmaktadır. Çekin sunulduğu

¹⁸⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.34.

¹⁸¹ Edwards, **a.g.e.**, sf.861.

tarafın hesabının daha erken borçlandırılması ise federal rezervlerde geçici bir düşüşe neden olacaktır. Dalgalanma normal çek bozdurma sürecinde yaşanan sorunların büyüklüğüne göre oldukça yüksek ve değişken olabilir.¹⁸²

3.1.2.2.3.4 Kambiyo İşlemleri

Federal Rezerv Sistemi bu kalemi artık rezerv hacmini etkileyen dışsal faktörler arasında kabul etmemekle birlikte talep yönlü politika uygulamalarının gerçekleştirildiği dönemlerde federal rezerv arzını etkileyen teknik faktörler arasında kabul etmekteydi. Kambiyo işlemlerinde, FRS dolar satın alırken bunun yabancı para cinsinden aktiflerini satarak yapar. Bunun sonucunda, yabancı para cinsinden değerleri satın alan mevduat kuruluşunun (ya da satın alan tarafın mevduat kuruluşu olmaması halinde onun mevduat kuruluşunun) hesabı işlemin dolar değeri kadar borçlandırılır ve böylece rezerv bakiyeleri azalır. Bunun tersine, FRS dolar satarken yabancı para cinsinden değerler satın alır. Sonuç olarak, karşı taraf rezerv hesabını işlemin dolar değeri kadar alacaklandırır ve böylece toplam rezerv bakiyelerinde artış gerçekleşir. Bu işlemlerin rezerv bakiyeleri üzerindeki etkileri açık piyasa işlemleriyle sterilize edilir.¹⁸³

3.1.3 Federal Fon Faiz Oranının Kontrolü

Federal Rezerv Sistemi açık piyasa işlemlerini yürütürken federal fon faiz oranını Federal Açık Piyasa Komitesi'nin hedeflediği orana yakın tutmak için belirlediği politikaların ilişkili olduğu zorunlu rezerv karşılıkları, sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleri ve reeskont penceresi kredilerinin hepsi önemli role sahiptir. Açık piyasa işlemleri en güçlü ve en çok kullanılan para politikası aracıdır. Hemen hemen her işgünü düzenlenen bu işlemler, federal rezerv bakiyelerinin arz ve talebini Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin hedeflediği faiz oranı seviyesinde eşitlemek amacıyla uygulanır. Zorunlu karşılıklar ve sözleşmeye dayalı kliring bakiyeleri federal rezerv

¹⁸² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.34, 35.

¹⁸³ Edwards, **a.g.e.**, sf.861.

bakiyeleri talebinin öngörülebilir olmasını sağlayarak açık piyasa işlemlerinin yürütülmesine yardım eder. Bir açık piyasa işlemi gerçekleştirilmiş olmasına rağmen rezerv bakiye arzının talebi hala karşılayamadığı durumlarda ise reeskont penceresi kredileri bakiye arzının genişletilmesi yönünde federal fon faiz oranına baskı oluşturan bir mekanizma sağlamaktadır.

Zorunlu rezerv bakiyeleri ve sözleşmeye dayalı kliring bakiyelerinden doğan yükümlülükler günlük olarak değil rezerv muhafaza dönemi süresince ve ortalama olarak yerine getirilmelidir. Bu yapı mevduat kuruluşlarına gün sonu bakiyelerinin yönetiminde büyük esneklik sağlar. Sağlanan bu esnekliğin işlevi federal fon faiz oranındaki dalgalanmaları yumuşatmaktır. Bir kurum federal rezerv sisteminde mevcut bakiyesinin herhangi bir gün için beklenmedik şekilde yüksek olduğunu tespit ederse (müşterilerden gelen beklenmedik mevduat ya da yapılması beklenen bir ödemenin yapılmaması sonucu), bu fazlayı düşük faiz oranlarıyla borç vermek yerine rezerv muhafaza döneminin kalan günlerinde daha düşük rezerv tutarak fazlayı ortadan kaldırıp ve yine de bakiye yükümlülüklerini yerine getirebilir. Eğer kurumun zorunlu rezerv karşılıkları ve zorunlu kliring bakiyesi toplamı kurumun ödeme ihtiyaçlarına kıyasla daha yüksekse rezerv muhafaza döneminin geriye kalan günlerinde daha düşük bakiye bulundurmamak kurumun gecelik kredi aşımı yaşadığına dair bir belirti değildir. Bakiye hesaplarının yönetiminde sağlanan bu esneklik, federal rezerv bakiye arz ve talebinde meydana gelebilecek değişimlere karşı koruma sağlar.

Rezerv ve kliring karşılıkları aynı zamanda federal rezerv bakiyeleri talebinin öngörülebilir olmasını sağlar. Bu karşılıklar olmasa bile birçok mevduat kuruluşu kendilerinin ve müşterilerinin ödeme işlemlerini kolaylaştırmak ve gün sonunda hesaplarında negatif bakiye oluşmasını önlemek için yine de pozitif bakiye bulundururlardı. Kurumların kliring amacıyla FRS’nde tutmak istedikleri gün sonu bakiyelerinin kesin miktarı hesaplarında gerçekleşen ve ödemelerden doğan akımların hacim ve belirsizliğine göre günden güne değişebilir. Bu taleplerin öngörülebilmesi FRS için çok zordur. Zorunlu rezerv ya da zorunlu kliring bakiyeleri ya da ikisinin toplamı, kurumları kliring amacıyla ihtiyaç duyulan değişken ve öngörülemeyen seviyenin üzerinde bakiye tutmak zorunda bırakır. Böylece FRS rezerv bakiye talebini

daha isabetli tespit edebilir ve açık piyasa işlemleriyle federal rezerv bakiyeleri arzını ayarlayarak hedeflenen fon faiz oranına daha kolay ulaşabilir.¹⁸⁴

3.1.3.1 Yurtiçi Menkul Kıymetler Portföyü

Açık piyasa işlemleri, New York Rezerv Bankası'nın Yerel Mübadele Masası tarafından düzenlenir ve açık piyasa işlemlerini yönetmek için kanun yoluyla kurulmuş olan Açık Piyasa İşlemleri Masası'nın onayına sunulur. İşlemler öncelikle Birleşik Devletler Hazinesi ve federal hükümet dairelerinin kağıtları üzerinden yürütülür. Federal Rezerv Sistemi'nin yurtiçi menkul kıymetlerinin neredeyse tamamı aşağı yukarı eşit paylarda hazine poliçeleri ve hazineye ait kuponlu tahviller ile senetler ve bonolar olmak üzere hazine kağıtlarından ibarettir. Federal hükümet dairelerine ait kağıtlar, yurtiçi kağıtlar portföyü içerisinde küçük bir paya sahiptir.¹⁸⁵

Sistem, açık piyasa işlemlerini aslında herhangi bir finansal varlık cinsi üzerinden gerçekleştirebilir. Ancak buna rağmen, pratikte çoğu varlık cinsi açık piyasa işlemlerini karşılayabilmek bakımından yeterince kolay mübadele edilemez. Federal Rezerv Sistemi açık piyasa işlemlerinin etkinliği açısından federal fon faiz oranını hedeflenen seviyede tutabilmek için her ne hacimde alım-satım işlemi gerekecek olursa olsun kendisi için uygun hacim ve hızda yapabilme yeteneğine sahip olmak zorundadır. İşte bu koşullardan dolayı işlem yapacağı enstrümanların yapılacak işlemler için uygun, bu işlemleri kesintiye uğratmayacak, işlemlerin yapısında değişikliğe neden olmayacak geniş ve son derece faal bir piyasada mübadele edilmesi gerekir.

Birleşmiş Devletler Hazine Senetleri Piyasası bu şartları karşılamaktadır. Amerika'daki finansal piyasalar arasında en geniş ve en aktif piyasa Birleşik Devletler Hazine senetleri piyasasıdır. Organize bir değişim sistemi yoktur. İşlemler tezgah üzerinden yapılır. Her ne kadar mübadelelerin çoğu New York'da gerçekleşiyor olsa

¹⁸⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.35, 36.

¹⁸⁵ Edwards, **a.g.e.**, sf.862.

da, bilgisayar bağlantısı ve telefon aracılığıyla dünyanın neresinde olursa olsun tüccarlara, komisyonculara ve müşterilere ulaşmak suretiyle global bir piyasa formuna sahiptir.

FRS'nin hazine senetleri stoğunun birincil kaynağı emisyonudur. Tutarları ve vadeleri ise birbirinden farklı olarak her bir senet için Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin tercihiyle belirlenir. FRS her bir hazine senedinin toplam tutar içerisinde ne kadar paya sahip olabileceğini belirleyen kurallara sahiptir. Bu kurallar FRS'nin sahip olduğu portföyün ortalama vadesi ve likiditesini belirleyebilmesi için kullanılır.¹⁸⁶

3.1.3.2 Açık Piyasa İşlemlerinde Karşı Taraf

Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin uygun görüşüyle APİM, New York Federal Rezerv Bankası'nda hesabı bulunan uluslararası kuruluşlar, yabancı resmi makamlarla ve menkul kıymet tacirleriyle iş yapma yetkisine sahiptir. APİM'nin birlikte çalıştığı menkul değerler tüccarlarına birincil tüccarlar denir. Birincil tüccarların Birleşik Devletler Menkul Kıymetler İhalelerinde ciddi teklifler yapabilmeleri için gerekli olan pazar payı ve sermaye yeterliliklerine sahip olmaları ve FRS tarafından istatistiki ve finansal raporlar tutulması ve yerindelik denetimleriyle ticari faaliyetlerinin gözden geçirilmesini kabul etmeleri gerekmektedir. Birincil tüccarlar açık piyasa işlemlerinde teklif sunmaya davet edilme ayrıcalıklarının yanı sıra diğer tüccarlardan ayrı olarak tüm hazine ihalelerinde müşterileri adına da teklif sunabilir ve hazine senet ve bonolarının ihalelerine daha önceden teminat ya da edinim garantisi ödemeksizin teklifte bulunabilirler. Sınırlı sayıda tüccarla gerçekleştirilen işlemlerin pratikteki amacı hazine borçları için faal ve likit bir ikincil piyasanın oluşmasına katkıda bulunarak hazine ihalelerinde olabildiğince büyük teklifler sunulmasını sağlamak ve

¹⁸⁶ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.36, 37.

karşı tarafın büyük ödeme emirlerini etkili ve güvenilir şekilde yerine getirebilecek tüccarlardan oluşmasını sağlamaktır.¹⁸⁷

3.1.4 Açık Piyasa İşlemlerinin Yürütülmesi

APİM, açık piyasa işlemleri yapılmasının gerekli olup olmadığına ve eğer gerekliyse açık piyasa işlemlerinin ne tür işlemler olması gerektiğine her gün tekrar karar vermek durumundadır. Reeskont penceresi kredileri ve dışsal faktörleri veri olarak kullanmak suretiyle günlük federal rezerv bakiyeleri arzı beklentilerini test eder. İleriye yönelik birkaç haftayı kapsayan bu tasarılar açık piyasa işlemlerine başvurulmasından mümkün olduğunca kaçınma eğilimiyle hareket ederek oluşturulur. Bu beklentiler bakiye talebi beklentileriyle karşılaştırılarak açık piyasa işlemleri ihtiyacı belirlenir. Ne tür işlemlerin yapılacağı kararı ise federal rezerv bakiyeleri açığı ya da fazlasının ne kadar uzun süreceğine göre verilir. Beklentiler bakiye talebinin bakiye arzını birkaç hafta ya da birkaç ay boyunca büyük bir farkla aşacağı yönündeyse kesin satın alım suretiyle ya da daha uzun vadeli geri satın alım anlaşmaları yaparak arzı yükseltebilir. Bunun tersine, beklentiler talebin arzı karşılamayacağı şeklindeyse FRS kesin senet satışı ya da vadesi gelen senetlerin vadesini uzatmak yöntemleriyle bakiye arzını daraltır.

Planlanan direkt alım-satım işlemleri ya da uzun dönem geri satın alma anlaşmalı işlemlerin muhasebeleştirilmesinden sonra dahi kısa vadede federal rezerv bakiyelerinin miktarında hala değişiklik yapılmasına ihtiyaç duyuluyor olabilir. Bu şartlar altında APİM arz ve talep arasındaki dengesizliğin tahmin edilen değerinin ışığında federal fon faiz oranının Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin hedeflediği orana yakın bir oran olarak kalıp kalmayacağını değerlendirir. Eğer, fonların faiz oranı hedef faiz oranından uzaklaşma eğilimindeyse FRS, arz ve talebi denkleştirecek kısa dönem geri satın alım anlaşmaları yaparak bakiyeleri arttırabilir ya da tersine geri satın alım anlaşmaları yaparak bakiyeleri azaltabilir. Fonların faiz oranı hedeflenen faiz oranına yakın seyretme eğiliminde olması halindeyse APİM kısa dönem işlemlere ihtiyaç

¹⁸⁷ Edwards, **a.g.e.**, sf.863.

duymayacaktır. Kısa dönem geçici alım satım işlemleri, dışsal faktörlerdeki günlük sapmaların ya da rezerv fazlası bakiyeleri talebinin rezerv bakiyeleri arzı ve talebi arasında oldukça büyük dengesizliklere neden olabilmesinin federal fon faiz oranının Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin hedef faiz oranından belirgin şekilde uzaklaşmasına neden olabilmesinden dolayı, direkt alım satım işlemlerinden çok daha olağandır.¹⁸⁸

Talep yönlü para politikalarının uygulandığı 90'larda işlem gereksinimlerinin test edilmesinde ise öncelikle mevcut iki haftalık rezerv muhafaza döneminin (ve gelecek iki dönemin) rezerv arz ve talebi ortalaması tahmin edilir ve buna göre ödünç olmayan rezervler için bir hedef belirlenirdi. Bu hedef, rezerv talebi ve kredilendirme hakkında yeni verilerle birleşerek düzenlenirdi. Muhafaza dönemi süresince ödünç olmayan rezervler arzının sahip olduğu değerlerden açık piyasa işlemleri çıkarılarak bu hedefle karşılaştırılırdı. Bu durumda hedef ve gözlemlenen arz seviyesi arasındaki fark rezerv bakiyelerinin arttırılmaları ya da azaltılmalarının gerektiğine işaret edecekti. Eğer ödünç olmayan rezervler hedefi gözlemlenen arzı aşıyorsa FRS rezerv bakiyelerini arttırmalıydı. Tersisi durumda ise rezerv bakiyelerinin azaltılması gerekmekteydi.

3.1.4.1 Şarta Bağlı Olmayan (Kesin) İşlemler

Yapılan tahminler arz ve talep arasında büyük ve en az bir ay sürebilecek, kalıcı bir dengesizliğe işaret ediyorsa APİM kalıcı bir menkul kıymet alım-satım işlemi gerçekleştirecektir. Bu tür işlemler FRS'nin portföyünü kalıcı olarak arttıran ya da azaltan nitelikte işlemlerdir.¹⁸⁹

FRS, halkın git gide artan basılı para talebine karşı yetersiz hale gelen bakiyeleri telafi etmek zorunluluğundan dolayı, kesin satış ve vadesi gelen senetlerin itfasına kıyasla çok daha fazla kesin alım işlemi gerçekleştirir. APİM, şarta bağlı

¹⁸⁸ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.38.

¹⁸⁹ Edwards, **a.g.e.**, sf.864-865.

olmayan işlemler yoluyla senet alacağı zaman öncelikle arz ve talep arasındaki uyumsuzluğa denk gelecek alım miktarını belirler. Daha sonra bu miktarı daha küçük paylara bölerek vadeye kalan sürelerine göre farklı segmentlerde seri halinde alış işlemleri yapar. Bütün segmentlerde tek bir alış işlemi yapmak yerine bu yöntemi tercih etmekteki amacı işlemin piyasa faiz oranı üzerindeki etkisini azaltmaktır.

Eğer federal rezerv bakiyelerinde azalma ihtiyacı hissediliyorsa, APİM menkul kıymet satabilir ya da vadesi gelen kağıtları itfa edebilir. Menkul kıymet satışı son derece nadir görülür. Vadesi gelen bazı senetleri yeni ihraç edilmiş olanlarla değiştirmek yerine itfa ederek FRS piyasaya girmek zorunda olmadan elindeki değerleri zamana yaygın olarak azaltabilir. İtfa sonucunda Hazine Bakanlığı mevduat kuruluşundaki hesabından Federal Rezerv Sistemi'ndeki hesabına para transfer eder ve vadesi gelen senetler için FRS'ne bu hesabından ödeme yapar. Böylece federal rezerv bakiyelerinde bir azalma gerçekleşmiş olur.

Yabancı makamlar ve uluslararası müşterilerle yapılan alım-satım işlemleri FRS'nin menkul kıymetler portföyünde piyasaya resmen girmeden küçük ayarlamalar yapabilmesini sağlar. Bu işlemler piyasa fiyatı üzerinden gerçekleştirilir. Bu müşterilerin alım ve satım siparişlerini ve tahmin edilen açık piyasa işlemleri ihtiyacını da göz önüne alarak APİM'nin bu müşterilerin işlemlerini doğrudan federal rezervler üzerinden federal rezerv bakiyelerine etki etmek suretiyle ya da bakiyelere hiçbir etkide bulunmaksızın piyasada bir aracı gibi hareket ederek gerçekleştirmesi yöntemlerinden biri seçilir.¹⁹⁰

¹⁹⁰ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.38, 39.

3.1.4.2 Geçici İşlemler

Tahminlerin rezerv bakiyelerinde sadece geçici süreyle gerçekleştirilecek daralma veya genişlemeye ihtiyaç olduğu durumda ise APİM genellikle geçici işlemler gerçekleştirir. Bu tip işlemler kalıcı işlemlerden çok daha genel uygulamalardandır.¹⁹¹

3.1.4.2.1 Geri Satın Alım Sözleşmeleri

FRS, rezerv bakiyelerini takviye etmek adına sıklıkla geri satın alım anlaşmaları yapar. Bu işlemler sonucunda birincil bir menkul kıymet tüccarıyla belirli bir tarihte geri vermek üzere senet alımına dair bir anlaşma yapar. Çoğu geri satın alım anlaşması gecelik vadededir. Ayrıca, birkaç gün sürecek rezerv noksanlıklarına karşı iki ile on üç gün arasında değişen sürelerde kısa vadeli geri satın alım anlaşmaları da yapılır. Daha uzun sürecek rezerv ihtiyaçları için de uzun vadeli geri satın alım sözleşmeleri yapılır.

3.1.4.2.2 Tersine Geri Satın Alım Sözleşmeleri

FRS'nin federal rezerv bakiyelerini geçici süreliğine azaltmaya ihtiyaç duyduğu durumlarda ise birincil tüccarlarla tersine geri satın alma anlaşmaları yapar. Bu sözleşmeler kapsamındaki işlem birincil tüccarlara belirli bir tarihte geri almak üzere senet satışı yapmaktır. Geri satın alım sözleşmeleri gibi bu anlaşmalar da açık arttırma sonucunda yapılır. FRS değerli kağıdı tüccara teslim ettiğinde tüccarın kliring bankasının Federal Rezerv Sistemi'ndeki hesabı borçlandırılır ve böylece rezerv bakiyelerinde düşüş gerçekleşir. Senet geri döndüğünde ise kliring bankası hesabı alacaklandırılmak suretiyle rezerv bakiyeleri tekrar eski seviyesine yükseltilmiş olur. FRS, her iş günü, yabancı makamlar ve uluslararası müşterileriyle de tersine geri satın alma anlaşmaları düzenler. Bu kurumlar dolar cinsinden ödemelerini ve gelirlerini yönetebilmek için New York Federal Rezerv Bankası'nda hesap açarlar. FRS bu

¹⁹¹ Edwards, a.g.e., sf.865.

kurumlara bu anlaşmalar üzerinden gecelik nakit bakiye yatırımları yapma izni verir.¹⁹²

3.1.5 Açık Piyasa İşlemlerinin Uygulanması.

Haftanın her günü sabah 7:30'da biri New York Federal Rezerv Bankası'nın, diğeri ise Guvernörler Kurulu'nun olmak üzere iki grup bürokrat federal rezerv bakiyeleri arz ve talebine ilişkin bağımsız tahminler hazırlarlar. Sistem Açık Piyasa Hesabı yöneticisi ve New York'taki grup telefon konferansı aracılığıyla Guvernörler Kurulu'ndaki bürokratlar ve mevcut Açık Piyasa İşlemleri Komitesi üyeleri arasından bir rezerv bankası başkanıyla bağlantı kurar. Telefon bağlantısında katılımcılar en son finansal gelişmeler ve federal rezerv bakiyeleri hakkında bürokratların öngörülerini üzerine müzakere ederler. Federal fon piyasası şartlarına ve özellikle Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin faiz oranı hedefi bağlamında federal fon faiz oranı seviyesine özel bir dikkat gösterirler. Bu bilgilerin ışığında bir açık piyasa işlemleri planı hazırlarlar. Karar piyasalara saat 9:30'da duyurulur. Aynı saatte APİM tüccarlardan tekliflerini sunmalarını ister. Daha uzun vadeli geri satın alma anlaşmalı işlemler tipik olarak sabah daha erken saatlerde ve haftanın belirli bir gününde gerçekleştirilir. Şarta bağlı olmayan (Kalıcı) bir işlem gerçekleştirilecekse eğer, bu da sabah daha geç saatlerde, gündelik işlemler sona erdikten sonra icra edilir.¹⁹³

3.2 Geleneksel Olmayan Para Politikaları

Merkez bankaları, nominal faiz oranlarını ihtiyaç duyulduğunda düşürebilecekleri bir faaliyet aralığına sahip olabilmek için, nominal faizleri yeterli düzeyde ve pozitif değerde tutmayı hedeflemelidirler. Nominal kısa dönem faiz oranlarının sıfır alt sınırına ulaşması durumunda para politikası ekonomik krizleri tam olarak hafifletemeyebilir. Bundan ve diğer bazı sebeplerden dolayı, yazında

¹⁹² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, sf.39, 40.

¹⁹³ A.e., sf.40, 41.

enflasyonun %1 ile %3 arasında, %2 seviyesinde ya da %1'in üzerinde tutulması yönünde çeşitli görüşler bulunmaktadır.

Nominal faiz oranının alt sınırına ulaşmasının ekonomik istikrar açısından problem oluşturup oluşturmayacağı meselesi likidite tuzağı ve fiyatlar genel düzeyinde yeterince güçlü bir düşüşün sağlanması durumunda reel balans etkisi yaratılarak toplam talebin uyarılması ve böylece ekonominin tekrar tam istihdam düzeyine çekilmesinin mümkün olup olmadığı konularına dayanır.¹⁹⁴

3.2.1 Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları

3.2.1.1 Parasal Genişleme (PG)

Uzun dönem faiz oranlarına düşürmeye yönelik baskı yapmak, finansal piyasa şartlarında büyük ölçüde hafifletici etki yaratmak ile ekonomik faaliyetleri ve iş imkanları yaratılmasını desteklemek amaçlarını taşır. Hazine senetleri ve özel bankaların senetleri satın alınabilir.

Bu aracın uygulaması Amerika'da 2007-2009 Finansal Krizi ve sonrasında görülmüştür. FRS 2008'in Aralık ayıyla 2010'un Ağustos ayı arasında devlet destekli bazı tüzel kişilerin 175 milyar dolar değerinde borç senetleri satın alınmıştır. Bunlarla birlikte aynı kurumlardan 1.25 trilyon dolar değerinde ipotek senetleri karşılığında çıkarılmış menkul kıymetler satın alındı. Bunun amacı ev kredilerinin erişilebilirliğinin artırılması ve masraflarının düşürülmesiydi.

Bununla birlikte, 2009'da Mart ve Ekim ayları arasında 300 milyar dolar tutarında uzun vadeli hazine senetleri alımı yapıldı. Bu alımlar yetersiz kalınca 2010 Kasım ve 2011 Haziran ayları arasında 600 milyar dolar değerinde hazine senedi satın alarak elindeki menkul değerleri tekrar arttırdı.

¹⁹⁴ James Clouse v.d., "Monetary Policy When the Nominal Short Term Interest Rate is Zero", 27 Kasım 2000, sf.1, 2.

FRS bunların yanı sıra Vade Uzatma Programını uygulamaya koydu. Program 2011 Eylül ayıyla 2012 Aralık ayı arasında uygulandı. FRS, kalan vadesi 6 ile 30 yıl arasında değişen toplam 667 milyar dolar değerinde hazine senetlerini alarak, kalan vadesi 3 yıl ve daha az olan aynı değerinde hazine senetlerini sattı. Böylece FRS, bilançosunun büyüklüğünde değişiklik yapmaksızın uzun dönem faiz oranlarını düşürmeye yönelik baskı yaratmış oldu.

2012'nin Eylül ayından itibaren FRS, Sürekli Menkul Kıymet Satın Alımları Programını uygulamaya koydu. Böylece her ay 40 milyar dolar değerinde ipotek senedi karşılığı düzenlenmiş senetler satın almaya başladı. 2013'ün Ocak ayından itibaren bu alımları ayda 45 milyar dolar değerinde uzun vadeli hazine senedi alımlarıyla desteklemeye başladı. Daha önceki programlarda programın amaçladığı alımların toplam büyüklüğü programa başlanırken duyurulmuş olduğunun aksine, bu programın toplam alım tutarı açık uçlu bırakılmıştı. Federal Açık Piyasa Komitesi satın alımların getirisi masraflarını karşıladığı, enflasyon ve beklenen enflasyon istikrarlı seyretmeye devam ettiği sürece ve işgücü piyasası yeterince gelişene kadar açık uçlu satın alma programının devam edeceğini duyurdu. Çok büyük ölçekli varlık satın alma programı 2013 yılının Aralık ayından itibaren yavaşlatılmaya başlandı. Bu kapsamdaki Sürekli Menkul Kıymet Satın Alımları Programı ise 2014'ün Ekim ayından itibaren yavaşlatılmaya başlandı.

Sonuç olarak bu politika aracının üç uygulama şekli ortaya çıkmış oldu:

1. Belirli miktarda satın alma yöntemi
2. Vade uzatma yöntemi
3. Açık uçlu satın alma yöntemi

3.2.1.2 Sözle Yönlendirme

FRS tarafından 2007-2009 krizi öncesinde açık piyasa işlemleri para politikası aracının uygulanmasında bu işlemlerin bir parçası ve bu uygulamaların içinde bir eylem olarak kabul edilen sözle yönlendirme, krizle birlikte ayrı bir para politikası aracı olarak görülmeye

başlanmıştır. FRS'nin federal fon oranıyla ilgili amaçları hakkında kamuoyuna bilgi vermek için kullanılır. Beklentileri para politikasının gelecek seyri doğrultusunda yönlendirmek üzere bilgi sağlar.¹⁹⁵

3.2.2 Parasal Genişlemenin Ekonomiye Etkileri

FRS, sürekli devam eden hazine bonusu satın alımlarıyla bankacılık sistemine ilave rezervler enjekte eder. Mekanik çarpan modelleri, para yaratılması sürecini ekonomiye ilave rezerv sağlamanın kredi, mevduat, geniş ve dar tanımlı para arzı genişlemelerini tetiklemesiyle açıklar. Ancak, James Tobin'in de ifade ettiği gibi çarpan etkisi rekabetçi piyasalarda faaliyet gösteren bankaların alternatif menkul değerler arasından kendi portföylerini optimize edebilmek ve mevduat çekebilmek için nasıl rekabet ettiklerinin tasvir edildiği basit bir tanımdır.¹⁹⁶

Merkez bankası, belirli bir çeşit menkul kıymeti satın almak suretiyle, özel sektörün elinde tuttuğu menkul kıymetlerin miktarını azaltıp, bazı yatırımcıları piyasadan çıkartır ve diğer bazı yatırımcıların tuttukları değerleri azaltırken, aynı zamanda özel sektörün tuttuğu kısa vadeli risksiz banka rezervlerini arttırmış olur. Bu durumda yatırımcıların vermelerinin beklendiği tepki satın alınan menkul kıymetin getirisinin düşmesidir. Daha farklı bir ifadeyle, satın alımlar menkul değer fiyatını arttırır ve böylece menkul değer getirisi düşer. Tobin tarafından oluşturulan bu model portföy dengesi modeli olarak isimlendirilir.

Portföy dengesi etkisinin kısa vadeli faiz oranlarının beklenen seyriyle ilişkisi yoktur. Uzun vadeli getiriler iki bileşene ayrıştırılabilir: menkul kıymetin vadeye kadar süresince beklenen kısa vadeli risksiz faiz getirisi ortalaması ve risk primi. Bunlardan ilki kısa vadede elde tutulması durumunda yatırımcının kısa vadeli risksiz yatırımından elde edeceği getiriyi, ikincisi ise yatırımcıların talep ettikleri uzun vadeli menkul değerlerin içerdiği riskin beklenen getirisini ifade eder. Teorik olarak, büyük

¹⁹⁵ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.47-49.

¹⁹⁶ Clouse, **a.g.e.**, sf.23, 24.

ölçekli satın alma programının uzun dönem faiz oranlarına etkisinin bu iki bileşene etki edilmesi yoluyla ortaya çıkabileceği kabul edilir.

Bununla birlikte FRS, büyük ölçekli satın alma programını kısa dönem risksiz faiz oranının düşük kalacağını açık bir işareti olarak kullanmamıştır. Aslında FRS aynı zamanda bu programla bilançosunu genişleterek, kapsamını yatırımcılar tarafından uygun bir zamanda kısa vadeli faiz oranlarını hala yükseltebileceği yönünde algılanabilecek bir büyüklüğe taşımaktaydı. Ayrıca, uzun dönem getirilerdeki her düşüş, risk primlerindeki bir daralmayla sonuçlanır.

Hazine senetlerinde risk primi bileşenlerinin en önemlisinin vade primi olduğu kabul edilir. Bu prim yatırımcıların bir menkul değerin uzun süreye sahip olmasından kaynaklanan faiz oranı riskini üstlenme hususundaki isteksizliklerini yansıtmaktadır. Vade primi, yatırımcıların uzun vadeli sabit getiriyi kabul etmelerinin karşılığında talep ettikleri beklenen gelecek kısa dönem faiz oranları ortalaması üzerinden hesaplanan ve üzerine ilave edilen getiridir.

PG önemli miktarda uzun vadeli menkul kıymeti piyasadan çekmiştir. Toplamda üstlenilmesi gereken daha az risk olduğunda, piyasa bu riski üstlenmek için daha az prim talep etmeliydi. Bu etkinin ortaya çıkmasının beklenmesi bu ihtimale göre söz konusu riski üstlenme arzusu en yüksek olan yatırımcıların bunu üstlenmeyi bırakmış olmasıdır. Ya da yatırımcıların vade riskine karşı tutumlarında büyük bir değişiklik olmasa bile portföylerinde söz konusu menkul değerlerden artık daha az bulundurmalarından dolayı daha az bedel talep edebilirler.¹⁹⁷

Beklentiler etkisi PG büyüklüklerinin ekonomik duruma etkileri ve FRS'nin kısa dönem faiz oranlarına tepki fonksiyonundaki değişiklikleri tespit eder. Bu etkiler kısa dönem ve uzun dönem faiz oranları arasındaki bağlantıyı ilgilendiren standart beklentiler hipotezine dayanır ve bu hipoteze göre işler.

¹⁹⁷ Joseph Gagnon v.d., "The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases", **International Journal Of Central Banking**, C.VII., No:1, Mart 2011, sf.6, 7.

Uzun dönem faiz oranlarında oluşan beklentiler teorisinin öngörülerinden bazı sapmalar, tercih edilen yaşam alanı yaklaşımınca, ödenmemiş borç stoğuna bağlı arzdaki değişmelere dayandırılmaktadır. Tercih edilen yaşam alanı yaklaşımını açıklayan ve iki çeşit yatırımcı olduğu kabul edilen bir vade yapısı modelinde bu yatırımcılardan birinin tercih edilen yaşam alanı yatırımcısı olduğu ve belirli vadede senetler satın aldığı; diğer yatırımcının ise arbitrajcı olduğu ve bunun da farklı vadedeki senetler arasında alım-satım yaptığı; ancak her ikisinin de riskten kaçınma eğilimlerinden dolayı kar fırsatlarından tam olarak faydalanamadıkları kabul edilir.

Tercih edilen yaşam alanı yaklaşımı özel sektörün elinde bulunan belirli vadelerdeki devlet borçlarını temsil eden menkul değerlerin miktarında gerçekleşecek bir değişimi uyaracak fiyat ayarlamalarıyla ilgili belirli bir mantık kurmaktadır. Vade kompozisyonlarının menkul kıymet fiyatlarına etki ettiği kanısının altında yatan varsayım satılabilir sabit getirili senetler için belirli bir yatırımcı sınıfından sürekli bir talebin var olduğudur. Ayrıca, menkul değerler arasında düşük ikame edilebilirlik özelliği gösteren segmentlere ayrılmış pazar modellerinde özel sektörün elinde bulunan belirli vadedeki senetlerin miktarındaki bir azalma diğer senetlerle değiştirilmek suretiyle, mevcut menkul değer fiyatlarının varlığında, geri çevrilemeyecek bir kıtlığa neden olacaktır. Bu kıtlık ayrıca piyasa fiyatlarının yeniden oluşmasına neden olur. Bu tür bir kıtlık etkisi zamanla yayılabilir ve belirli bir vadedeki tahvil fiyatlarında net bir şekilde ortaya çıkabilir.

Hazine senetlerinin resmi bir satın alma programıyla kısıtlandırılması uzun vadede hazine senedi kazancını düşürmeye yönelik bir baskı oluşturacaktır. PG'nın bu kıtlık etkisi özel sektörün elindeki daha uzun vadeli senetlerin geri çekilmesi ve böylece sabit getirili menkul değerler arzı için bir talep fazlası yaratılması olarak düşünülebilir. Sonuç olarak uzun vadeli senetler için denge daha düşük bir miktar, daha yüksek bir fiyat ve bunların birleşimi olarak daha düşük kazanç düzeyinde oluşacaktır. Bununla birlikte, bir yatırımcı grubu daha uzun vadeli senetlerin talebini takviye ederse oluşacak yeni koşullar mutlak beklentiler teorisine uymayacaktır.

Böylece, vade primi uzun vadeye sahip ödenmemiş senetlerin bir fonksiyonu olacaktır.¹⁹⁸

Yatırımcılar ellerindeki menkul değerlerin gelecekteki beklenen getirileriyle ilgilendiklerinden bugünkü menkul değer fiyatları gelecekteki beklenen menkul kıymetlerin toplam değerini yansıtmalıdır. Ayrıca, FRS tarafından yapılacak ileri bir tarihte uzun vadeli menkul değer satın alınacağına dair güvenilir bir duyuru uzun vadeli faiz oranlarını derhal düşürmelidir. Aksi takdirde yatırımcılar ileride FRS'ne satmak üzere bugün değer satın alarak aşırı kar elde edeceklerdir.

FRS'nin önemli ve istikrarlı bir alıcı olarak piyasadaki mevcudiyeti piyasanın likiditesini ve fonksiyonelliğini artırır. PG programı önemli piyasa zorluklarının olduğu bir zamanda başladı. Bazı varlıkların yetersiz likiditesi fiyatlarını yükseltmişti. Daha uzun vadeli menkul değerler için kesintisiz bir talep kaynağı sağlayarak, PG tüccarlar ve diğer yatırımcıların gerektiğinde bu menkul kıymetleri FRS'ne satabilecekleri bilinciyle ellerinde bu senetlerden daha fazla tutmalarını ve bu senetlerin piyasalarının daha faal olmasını sağlar. Bu şekilde iyileştirilmiş ticaret fırsatları menkul kıymet fiyatları içerisindeki likidite risk primini düşürerek böylece bunların getirilerini düşürmüş olur.¹⁹⁹

Nominal faiz oranı sıfır olduğunda, bu durumun mevduat kuruluşlarının portföylerinin optimizasyonu üzerinde güçlü etkileri olmasına rağmen, bu kurumlar yine de portföylerini optimize edebilirler. Portföy yönetiminin bir parçası olarak, portföylerindeki çeşitli menkul değerlerin riske göre ayarlanmış marjinal getirilerini denkleştirirler. Hazine kağıtları sıfır faiz oranına sahipken, mevduat kuruluşları bilançolarındaki varlıklarda kredi miktarını riske göre ayarlanmış marjinal getirileri de sıfıra eşitlenene kadar değişiklik yapmaya devam ederler.

¹⁹⁸ Stefania D'Amico v.d., "The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchase Programmes: Rationale and Effects", **The Economic Journal**, No:122, Kasım 2012, sf.424, 425.

¹⁹⁹ Gagnon, **a.g.e.**, sf.8, 9.

Bu denklik durumunda hazine kağıtları için yapılacak gelecek açık piyasa alımları hazine senetlerinin faiz oranını daha fazla düşüremeyecektir. Sonuç olarak bankalar arzuladıkları kredi seviyesini yükseltmeyecektir. Açık piyasa satın alımları sadece rezerv fazlalarını arttıracaktır. Aslında bu işlemler rezervlerle hazine senetlerinin değişiminden ibarettir ve bu koşullar altında bu ikisi neredeyse mükemmel şekilde birbirleriyle ikame durumdadır. Her ikisinin getirisi de, fiyat riski de, temerrüt riski de sıfırdır.²⁰⁰

3.3 Normalleşme Süreci

APIK, 2007-2009 krizinin ardından, 2011'in Haziran ayında "Çıkış Stratejisinin Prensipleri"ni yayınladı. 19 Haziran 2013 tarihinde Ben Bernanke bir basın toplantısı düzenleyerek, çıkış stratejisi sürecinin ayrıntılı bir sunumunu yaptı. Bu bağlamda FRS'nin para politikasıyla gerçekleştireceği hedefler şu şekilde belirlendi:

- Temel faiz oranlarının kriz öncesi seviyelerine geri döndürülmesi.
- Geleneksel olmayan nicel genişleme politikası kapsamında uygulanan menkul değer satın alma programlarının durdurulması suretiyle merkez bankası bilançosunun büyüklüğü ve yapısının değiştirilmesi ve bu yolla kredi dolaşımının yeniden başlatılması.

Çıkış stratejisi kapsamında 2014 yılının ortasından itibaren yeni bir plan yapıldı. Bu yeni plan hazine senetlerinin döngüsü ve elde tutulan menkul kıymetlerin vadelerinin gelmesiyle elde edilen Federal Rezerv Sistemi sermayesinin yeniden menkul kıymet yatırımlarına dönüştürülmesi uygulamasının sona erdirilmesiyle ilgiliydi. Vadesi gelen senetlerin yeniden yatırıma dönüştürülmesi sürecinin sona erdirilmesindeki amaç FRS'nin bilançosunun küçültülmesiydi. Bu uygulamanın

²⁰⁰ Clouse, a.g.e., sf. 24.

sebebi daha önce belirlenmiş olan merkez bankası bilançosunun krizden önceki büyüklüğüne döndürülmesi hedefiydi.²⁰¹

APIK, federal fon faiz oranında 2008 yılından sonra ilk defa değişiklik yapmak suretiyle federal fon faiz oranı hedefini yüzde ¼ arttırıp, 25 baz puan seviyesinden 50 baz puan seviyesine yükselterek, 2015'in Aralık ayında normalleşme sürecini başlattı. APIK'nin bu kararının altında, Komite'nin hedefinin altında seyreden enflasyonu orta vadede %2'ye yükseltebileceği inancı ve iş piyasası koşullarında önemli bir iyileşme yaşanması vardı. Normalleşme sürecinde APIK federal fon faiz oranı için bir hedef aralık belirlemeye devam etti ve politikasıyla ilgili sözlü yönlendirmelerinde bu oranları vurguladı.²⁰²

3.3.1 Normalleşme Süreci Kısa Dönem Faiz Oranlarının Yükseltilmesinde Para Politikası Araçlarının Roller ve Etki Kanalları

3.3.1.1 Arbitrajın Teşvik Edilmesi

Politika aracı, mevcut yatırım fırsatları arasında mukayese edildiğinde finansal kuruluşların yatırım yapmayı tercih edecekleri en düşük ve diğer tekliflerden daha yüksek bir faiz oranı teklif ederek arbitrajı teşvik edebilir. Genel olarak, bu özellikte bir para politikası aracına erişebilen finansal kuruluşlar, FRS'nin söz konusu politika aracının teklif ettiğinden daha düşük faiz oranlarına sahip para piyasalarından borçlanarak, FRS'nin politika aracına yatırma isteğine sahiptirler. Bu davranışları ise para piyasasındaki faiz oranlarını yükseltecek bir baskı oluşturmuş olur.

²⁰¹ Aleksandra Nocon, "Monetary Policy of the Federal Reserve System from the Perspective of Exit Strategies", **Journal of Economics and Management**, C.XXI., No:3, 2015, sf.167-169.

²⁰² The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.50.

3.3.1.2 Etki Alanının Genişletilmesi

Eğer politika aracı bankalardan daha geniş bir finansal kuruluş grubuna piyasanın üzerinde bir faiz oranını sağlıyorsa, bu aracın genişletilmiş bir etki alanına sahip olduğu kabul edilir. Bu araca erişim, aracın sağladığı faiz oranının altında kredi almak zorunda olan kuruluş çeşidini azaltarak, para piyasalarındaki en düşük faiz oranını yükseltici baskı yaratır.

3.3.1.3 Rezervlerin Kıtlık Düzeyini Arttırmak

Bu tür bir politika aracını kullanmak, rezerv bakiyelerini azaltmak suretiyle rezervlerin kıtlık düzeyini yükseltir. Toplam rezerv bakiyeleri yeterince azaldığında, bankaların talep ettikleri rezerv düzeyine ulaşana kadar borçlanmaya devam etmeleri federal fon faiz oranı üzerinde yukarı doğru baskı oluşturacaktır.

Tablo 3.2: Politika Araçlarının Faiz Oranını Yükseltici Baskı Oluşturmasını Sağlayan Etki Kanalları

Politika Araçları	Arbitrajın Teşvik Edilmesi	Etki Alanının Genişletilmesi	Rezervlerin Kıtlık Düzeyini Arttırmak
RFBUF Oranının Arttırılması	X		
GTR	X	X	X
VTR	X	X	X
Vadeli Mevduat	X		X
FRS'nin elinde tuttuğu senetlerin azaltılması			X

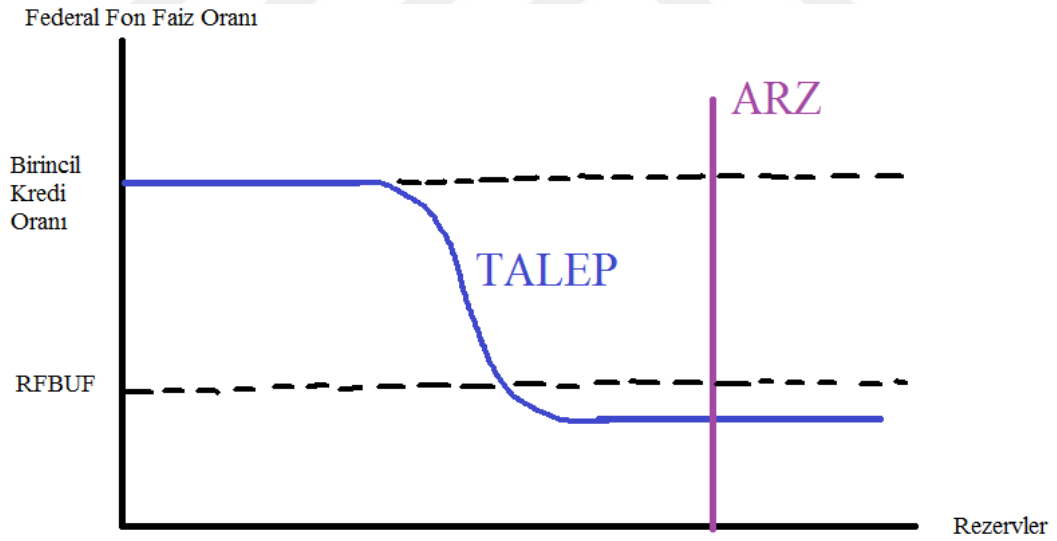
Jane E.Ihrig, Ellen E. Meade, Gretchen C. Weinbach, "Monetary Policy 101: A Primer on the Changing Approach to Policy Implementation", 30 Haziran 2015, sf.11.

3.3.2 Normalleşme Süreci Politika Araçları

3.3.2.1 Rezerv Fazlası Bakiyelerine Uygulanan Faiz Oranı (RFBUF)

Aşağıdaki grafik 2007-2009 krizinin ardından bankacılık sisteminde mevcut aşırı rezerv seviyesini göstermektedir. Arz eğrisi X ekseninin sağında ve ondan oldukça uzakta bulunmaktadır. Bunun bir sonucu olarak talep eğrisi arz eğrisiyle Y eksenine paralel konumda olduğu kısmında kesişmektedir. APİK böyle bir durumda geleneksel yöntemleriyle federal fon faiz oranını yükseltecek bir baskı oluşturabilmesi, daha yüksek bir faiz oranı hedeflediğini duyurarak ve geleneksel açık piyasa işlemleri gerçekleştirmesi federal fon faiz oranını arttırabilmesi için yeterli değildir.

Grafik 3.1: Rezerv Bakiyelerine Bankaların Talebi ve FRS'nin Arzı



Jane E.Ihrig, Ellen E. Meade, Gretchen C. Weinbach, "Monetary Policy 101: A Primer on the Changing Approach to Policy Implementation", 30 Haziran 2015, sf.11.

Federal fon faiz oranının APİK tarafından belirlenmiş hedeflenen aralığına taşınmasında APİK tarafından belirlenen birincil politika aracı rezerv fazlası bakiyelerine uygulanan faiz oranının ayarlanmasıdır. RFBUF, finansal kuruluşların para piyasası yatırımlarını yaparken daha yüksek faiz oranı sunarak arbitraja teşvik

eder. Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi diğer her şey sabitken, RFBUF oranındaki bir artışın federal fon faiz oranını yükseltici baskı oluşturmaları beklenir. Çünkü, bankalar federal fon piyasasından borçlanarak bu fonları FRS bakiyelerine yatırıp, RFBUF oranında kazanç elde etmek isteyeceklerdir. Bankalar rezerv fazlası bulundurmaları bu alternatif para piyasası enstrümanları arasında arbitraj yaparken, diğer para piyasası faiz oranları da yükselecektir.

3.3.2.2 Gecelik Ters Repo (GTR)

Bu süreçte kullanılan GTR'lar geleneksel para politikalarında kullanılanlardan üç hususta farklılaşmaktadır.

Bu farklılardan ilki GTR'ların günlük bazda daha önce duyurulmuş bir faiz oranı teklifiyle piyasada daha yüksek faiz oranı veren satıcı olma vasfına sahip olarak para piyasalarında arbitrajı teşvik etmesidir. RFBUF'nın da olduğu gibi GTR'lar da olası yatırımcıların çeşitli para piyasası enstrümanları arasından hangisine yatırım yapacağına karar verirken dikkate alacağı yatırım seçeneğidir. Karşı taraf FRS'nin GTR'lar için teklif ettiği faiz oranıyla diğer para piyasası faiz oranlarını kıyaslayacak ve hangisine yatırım yapacağına karar verecektir. Eğer FRS'nin belirlediği oran nispeten düşükse, GTR'ların talebi de düşük olacaktır. Ya da tam tersine FRS'nin GTR'ları alternatif faiz oranları arasından daha büyüğüne sahipse katılımcılar GTR'lara daha fazla teklif yapacaktır.

İkinci fark karşı tarafın FRS'nin GTR işlemlerine katılabilme yeterliliğine sahip daha geniş bir kitle olması sonucunda GTR'ların para piyasalarındaki etki alanını daha yüksek olmasıdır. FRS'nin geleneksel açık piyasa işlemleri bir grup birincil tüccarla gerçekleştirilirken, bu durumda FRS'nin GTR işlemlerine katılabilme yeterliliğine sahip kuruluşlar iki düzine kadar banka ile çok kalabalık bir banka dışı kurumlar grubudur. Bunun sonucu olarak daha çok kuruluş ve daha önemlisi daha çok kuruluş çeşidi FRS'nin GTR'larını direkt yatırım seçeneği olarak görebiliyor. Özellikle, bu işlemlere katılma yeterliliğine sahip rezervler üzerinden faiz geliri elde edemeyen banka dışı kuruluşlar FRS'nin doğrudan verdiğinin daha altında bir faiz oranı için borç vermek hususunda daha isteksiz olduklarından GTR faiz oranlarına

bağlı arbitraj faaliyetlerine teşvik edilebilirler. Bu tip bir faaliyet piyasa faiz oranları seviyesinin altında bu oranları destekleyen bir zemin sağlayabilir.

Üçüncü fark ise GTR’ların rezerv kıtlık düzeyini arttırmak için kullanılabilme özelliğidir.

Eğer, GTR’ların piyasadan talep ettiği toplam para hacmi üst sınırı katılımcılarca yeterli görülüyorsa bu işlemler federal fon faiz oranı ve diğer piyasa faiz oranlarının altında yumuşak bir zemin oluşturur.

3.3.2.3 Vadeli Ters Repo (VTR)

Ters repoların gecelik bazda gerçekleştirilmesinin yanı sıra FRS aynı tür işlemleri katılım şartlarına uygun aynı finansal kuruluşlarla ama geri ödemesi daha uzun vadede olmak üzere gerçekleştirebilir. İşte bu tip işlemler VTR olarak adlandırılır. Genellikle, VTR’lar gecelik işlemlerle aynı üç kanaldan piyasaya etki ederken, rezervleri bankacılık sisteminden daha uzun bir süre için çekerler.

3.3.2.4 Vadeli Mevduat Olanağı (VM)

FRS vadeli mevduat imkanlarını kullanarak bankalara faiz getirisi olan mevduat hesabı açmaları teklifinde bulunabilir. Eğer, bir banka VM’ta fon bulundurma hakkı kazanırsa bu fonlar onun rezerv bakiyesinden çekilerek VM’a aktarılır. Böylece, VM arbitraja teşvik eder ve rezerv kıtlık seviyesini yükseltir.

3.3.2.5 FRS’nin Aktifindeki Senetlerin Azaltılması

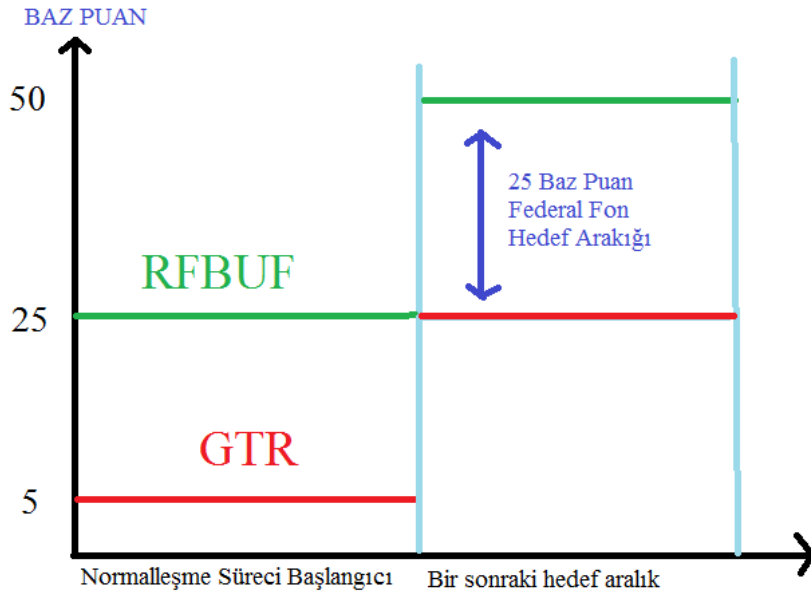
Normalleşme süreci planına göre FRS federal fon faiz oranı hedefini yükseltmeye başladığında aktifindeki senetleri kademeli ve öngörülebilir şekilde azaltmaya karar vermiştir. ⁽²⁰³⁾

²⁰³ Jane E.Ihrig, Ellen E. Meade, Gretchen C. Weinbach, “Monetary Policy 101: A Primer on the Changing Approach to Policy Implementation”, 30 Haziran 2015, sf.10-18.

3.3.3 Normalleşme Süreci Politikalarının Uygulanması

FRS rezerv fazlaları için faiz ödeyerek ve GTR işlemleriyle bankacılık enstitüleri ve GTR işlemlerinin karşı tarafındaki katılımcılar için likit ve güvenilir yatırım imkanı sağlar. FRS, RFBUF oranını APİK'nin belirlediği hedef faiz oranı aralığının üst sınırına eşit olacak şekilde ve GTR oranını ise bu aralığın alt sınırına eşit olacak şekilde ayarlar. Yatırımcılar, başka bir yerden daha düşük bir faiz oranını kabul etmek istemeyeceklerinden, bu iki oranı yükseltmek federal fon piyasası da dahil olmak üzere kısa vadeli piyasa oranlarını yükseltici baskı oluşturur.²⁰⁴

Grafik 3.2: GTR ve RFBUF Oranları ile Federal Fon Hedef Aralığı



Jane E.Ihrig, Ellen E. Meade, Gretchen C. Weinbach, "Monetary Policy 101: A Primer on the Changing Approach to Policy Implementation", 30 Haziran 2015, sf.23.

²⁰⁴ The Federal Reserve System, **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., sf.51.

3.4 Uluslararası Piyasa İşlemleri Ve Uluslararası Parasal Sistem

3.4.1 Uluslararası Piyasa İşlemleri

3.4.1.1 Kambiyo İşlemleri

APIK tarafından New York Rezerv Bankası'na kambiyo piyasasına müdahale etme yetkisi verilmiştir. Banka bu yetkiyi APIK'nin ve Hazine Bakanlığı'nın kontrolünde Sistem Açık Piyasa Hesabı (SAPH) ve Döviz Kuru İstikrar Fonu (DKİF) için kambiyo işlemleri yapmak suretiyle kullanır.

FRS ve Hazine Bakanlığı gereksinim duyulduğunda kambiyo piyasasına müdahale edebilir. 1971'de Bretton Woods Sistemi yıkıldıktan sonra amerikan para otoriteleri (Hazine Bakanlığı ve FRS) kambiyo işlemlerini döviz kurlarının oynaklığını azaltmak ve ABD'nin döviz kurlarının temel ekonomik şartları yansıtmadığına dair varsa görüşlerini yansıtmak, hayata geçirmek amacıyla kullanmaya başlamıştır.

APIK ve Hazine Bakanlığı'nın bu işlemleri New York Rezerv Bankası'nın Açık Piyasa Mübadele Masası tarafından icra edilir. Bu işlemlerde doların başka bir para birimine karşı değeri yükseltmek isteniyorsa Mübadele Masası tarafından dolar satın alınır ve söz konusu yabancı para biriminin satışı yapılır. Buna karşılık doların değeri belirli bir yabancı para birimine karşı düşürülmek istendiğinde ise Mübadele Masası kambiyo piyasasında dolar satışı ve bu yabancı para cinsinden kambiyo alımı yapar.

Mübadele Masası bu işlemlerden ayrı olarak üç öncelikli müşteri grubuna kambiyo işlemleri hizmeti vermektedir: ABD ve O'nun kuruluşları, yabancı merkez bankaları ve New York Rezerv Bankası'nda hesabı olan para otoriteleri ve Federal Rezerv Sistemi.²⁰⁵

²⁰⁵ Federal Reserve Bank of New York, "Foreign Exchange Operations", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/foreign-exchange-operations>, 25.06.2018.

3.4.1.2 Yabancı Para Cinsinden Rezervlerin Yönetimi

APIK, New York Rezerv Bankası'nı Sistem Açık Piyasa Hesabı'ndaki yabancı para cinsinden rezervleri yönetmesi için yetkilendirmiştir. Bununla birlikte, ABD'nin mali ajanı olarak Hazine Bakanlığı tarafından Döviz Kuru İstikrarı Fonu'nda tutulan yabancı para cinsinden rezervlerin yönetimiyle görevlendirilmiştir.

Federal Rezerv Kanunu açık piyasa işlemlerini tanımlarken kambiyo işlemlerini de bu kapsamda göstermiştir. New York Rezerv Bankası standalone spot ve vadeli teslim anlaşmalı kambiyo işlemleri yapmak, bunların sonucunda yabancı para elde etmek, bu para birimlerinde bakiyeler tutmak, bu yabancı para cinslerinden menkul değerlere yatırım yapmak ve bunları yaparken kambiyo işlemlerinde kullanmak üzere yeterli likidite bulundurmaya yetkilidir.²⁰⁶

3.4.1.3 Merkez Bankaları Arası Swap Anlaşmaları

New York Rezerv Bankası, APIK tarafından yabancı merkez bankalarıyla swap anlaşmaları yapmaya yetkili kılınmıştır.

Pratikte, piyasa gerginliklerinin yaşandığı dönemlerde Amerika'da ve yurtdışında para piyasalarına likidite sağlanması için iki çeşit likidite swap hattı kurulmuştur:

- Yabancı merkez bankalarına kendi ülkelerindeki kuruluşlarına sunmaları için amerikan doları cinsinden fon sağlayan amerikan doları likidite swap hattı.

²⁰⁶ Federal Reserve Bank of New York, "Foreign Reserves Management", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/foreign-reserves-management>, 25.06.2018.

- Federal Rezerv Sistemi'ne amerikan kuruluşlarına sunulmak üzere karşı taraf merkez bankalarınca çeşitli yabancı para cinslerinden fonların sağlandığı Yabancı para cinsinden likidite swap hattı.²⁰⁷

3.4.2 Uluslararası Parasal Sistem

3.4.2.1 Bretton Woods Sistemi Dönemi

Bu dönemde piyasa ekonomileri amerikan dolarını çapa olarak belirlemiş belirli bir döviz kurunu tutturmayı hedeflerken, ABD ise doların değerini her 1 ons altına karşılık 35\$ oranında tutmayı hedefliyordu. IMF ise geçici nitelikte istikrarsızlıklarda ülkelerin likidite ihtiyaçlarını karşılıyordu. Böyle durumlarda ülkelerin yapmaları gerektiği şey, dolar paritesini istikrarlı tutmak için bir para ve maliye politikaları karması uygulamaktı. Ya da nadiren de olsa döviz kuru oranında düzenleme yapılabiliyorlardı. Sistem, II. Dünya Savaşı sonrası ABD'nin halihazırda ekonomik ve politik üstünlüğüne dayalı asimetrik bir sistemdi.

Bu durumdan herkes memnun değildi. Kimileri doların özel bir konuma sahip olmasına itiraz ettiler. 1965'de Fransa dolar rezervlerinin altına dönüştürülmesini talep etti. Böylece ilk defa ABD'nin aşırı imtiyaz sahibi olmasına yüksek sesle itiraz edilmiş oldu. Bretton Woods rejiminde dolar rezervlerinin belirlenmiş dolar paritesine uyumlu düzeyde tutulması için yabancı ülkeler ABD'nden dolar cinsinden düşük faizli kredi almalıydı. Bu yolla ABD'ne değerli yabancı varlıklar edinme hakkı tanımaktaydı. İşte tartışmalar da buradan çıkmaktaydı.

Bazıları ise sistemin sürekliliğinden kaygılanıyordu. 1950'lerde ve 1960'larda dünya ekonomisi hızla büyürken, yurtdışında tutulan dolar cinsinden menkul değerler ve doların likiditesine olan talep de aynı hızla büyüdü. Ancak, altın arzı değişmiyordu. Bu duruma Triffin İkilemi adı verilmektedir. 1968'de Triffin'in öngörüsü gerçekleşti ve altın rezervlerine ihtiyacın aşırı artması sonucunda ABD dolar-altın değişimini

²⁰⁷ Federal Reserve Bank of New York, "Central Bank Swap Arrangements", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/central-bank-swap-arrangements>, 25.06.2018.

askıya aldı. Bir süre sonra Bretton Woods Sistemi yeniden düzenlendi ama ayarlanabilir pariteler sistemi tarihe karıştı.

3.4.2.2 Bretton Woods Sistemi Sonrası Dönem

Yeni rejim, ülkelere para politikalarını özgürce düzenleme hakkı veriyordu. Prensip olarak bu yeni yapı daha simetrik olmalıydı: diğer ülkeler düşük getirili dolar rezervleri tutmak ve belirli bir dolar kurunu tutturmak zorunda olmadıklarından ABD artık aşırı imtiyazlara sahip olmayacak, döviz kurları artık özgürce ayarlandığından ABD ve diğer ülkeler arasındaki uluslararası düzenlemelerde asimetri olmayacak ve dolar arzı altın arzına bağlı olmadığı için ise Triffin ikilemi olmayacaktı.

Ancak, serbest kur dönemi de Bretton Woods döneminin özelliklerini yansıtıyordu. Bretton Woods rejimi sona erdikten sonra 1952 ve 1972 yılları arasında ABD'nin getiri fazlası yılda %0.8'den %2-%3.8 aralığına kadar büyük oranda artış göstermiştir. Şu halde, Bretton Woods döneminde söz konusu olan aşırı imtiyaz risk priminin benzeri olarak algılanmalıdır.

Bu büyük ve giderek artan getiri fazlası, ticaret açığı ve cari hesap açığının açıklamasıdır. Gerçekleşmiş kazançların menkul kıymet değerleri ve döviz kuru oranlarındaki değişimler ve aktiflerin yeniden değerlendirilmesi şeklinde ortaya çıkması sonucunda sermaye kazanımları gibi üretilmemiş gelirlerin dışarıda bırakıldığı cari hesap, ülkenin dış dengesindeki değişimi git gide bozan bir tablo çizmektedir.

ABD'nin net uluslararası yatırımları ya da ticaret dengesindeki bir bozulma genellikle doların diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesiyle sonuçlanır. Bu değer kaybını müteakiben amerikan ticaret dengesi olağan yollardan gelişecektir. Bu durum ayrıca yurtdışında tutulan amerikan finansal aktiflerinin de getirilerini arttırarak ABD'ni nispeten zenginleştirecektir. Diğer birçok ülkenin böyle bir avantajı yoktur. Bu bulgular ışığında 1980'lerden bugüne amerikan cari açığının istikrarlı bir şekilde nasıl bu kadar ılımlı sonuçlar doğurduğu daha iyi anlaşılmaktadır.

Konuyu model üzerinden açıklayacak olursak, ABD (A) ve diğer ülkeler (D) olmak üzere iki bölgeden oluşan model bir ortamda bu iki bölge finansal gelişmişlikleri ve mali politikalarının itibarlarının farklılıklarından dolayı ürettikleri risksiz finansal varlıklar çeşitlilik arz etmektedir. Bölgeler, finansal uyumsuzluk, demografik farklılıklar, tercihler ve tasarruflar arasındaki farklardan dolayı bu aktiflerin taleplerinde de farklılaşmaktadırlar.

A'nın bu aktiflerin doğal net tedarikçisi olduğu kabul edilecek olursa iki bölgenin biri birinden borçlanamayan ya da birbirine borç veremeyen finansal olarak birbirinden bağımsız ve ayrı bölgeler olmak zorunda oldukları durumda D bölgesinde risksiz finansal varlıkların fiyatı daha yüksek ve sağladıkları kazanç ise daha düşük olacaktır. Finansal entegrasyon gerçekleştiğinde ise sermaye D bölgesinden A bölgesine akacak, D bölgesi yatırımcıları A bölgesi risksiz finansal varlıklarını satın almak için istekli olacaktır. A bölgesi bu süreçte iki gelişme yaşayacaktır. Bunlardan birisi cari hesap açığı, diğeri ise faiz oranlarının düşmesidir. Aynı mantıkla yaklaşacak olursak, D bölgesinin riskli aktifleri bağımsız ve ayrı bölgeler halinde daha yüksek kazanç sağlayacaktır. O zaman A bölgesi yatırımcıları da D bölgesinin riskli aktiflerine yatırım yapmak isteyecektir.²⁰⁸

3.4.2.3 Faiz Sıfır Alt Sınırındayken Sermaye Akımları

Korumacı müdahale kavramı işte bu aşamada ortaya çıkmaktadır. Çok sayıda ülke, para birimleri fazla değerlendirildiği için dış açık vermektedir. Dış açıkların en yaygın nedeni manipülasyonlardır. Büyük miktarlarda uzun süren müdahalelerle gerçekleştirilen devalüasyonların büyük hacimlerde gerçekleştirilmeleri ve devamlı hale gelmiş olmaları sistematik bir problem olarak görünmektedir.

²⁰⁸ Pierre-Olivier Gourinchas, "The Structure of the International Monetary System", NBER Reporter, 2016 Number 1, (Çevirimiçi), <http://www.nber.org/reporter/2016number1/gourinchas.html>, 10.08.2017, sf.13-15.

Para birimleri arasındaki git gide büyüyen çekişmenin şiddetinin yarattığı algı, taraflar arasında haklı davranış biçiminin ne olduğuna dair bir anlaşmanın olmadığı bu koşullar altında, korumacı müdahaleyi haklı kılmaktadır.

Mali politikalar hemen hemen bütün gelişmiş ekonomileri büyük miktartlı borçların yükümlülükleriyle sınırlamaktadır. Bu koşullar altında ABD’de dahil olmak üzere ülkelerin parasal genişlemeye itimat etmesi devalüasyonların dayanağıdır. Para politikası işlemlerinin bir kısmı kambiyo piyasalarında gerçekleşmektedir.

Yerli ekonomik hedefler parasal genişleme politikasının ya tek amacı ya da öncelikli amacıdır. Yabancı paradan ziyade yerli para cinsinden uygulanır. Başarılı bir parasal genişleme politikası, uygulayıcı ülkenin ticaret yaptığı ülkelerin ekonomisini büyüme ve ayrıca ithalat yönünden güçlendirerek fayda sağlar. Para birimi manipülasyonu ile parasal genişleme arasındaki ayırım son derece açık, net bir ayırımdır. Ancak, yine de parasal genişleme döviz kurunu manipülasyonla aynı yönde etkiler.²⁰⁹

Küresel finansal kriz ve sonrasında risksiz varlıklar ve sermaye akımları arasındaki ilişkiler açısından yeni bir evreye girilmiştir. Kriz, risksiz varlıklar arzında belirgin bir daralma ve küresel talepte yaşanan bir dalgalanmayı tetikledi. Bu şoklar denge reel faiz oranını düşürdü. Politika faiz oranlarını gelişmiş ülkelerde sıfır alt sınıra kadar baskıladı.

Risksiz varlıklar faiz oranının sıfır alt sınırında bulunduğu durumda bu zararsız bir olguyken risksiz faiz oranlarını düşürerek faiz oranının aktif piyasası dengesini sağlama özelliğini yitirtmekte ve küresel bir resesyona yol açan zararlı bir olguya dönüştürmektedir. Çıktı düzeyindeki azalma net finansal varlık talebini finansal varlık arzından daha fazla düşürmesi bu sonucu doğurmaktadır.²¹⁰

²⁰⁹ C. Fred Bergsten, “Currency Wars, The U.S. Economy and Reform of The International Monetary System”, **Vital Speeches Of The Day**, 01.07.2013, sf.230.

²¹⁰ Gourinchas, **a.g.e.**, sf.15

SONUÇ

Tarihsel süreç içerisinde amerikan ekonomisi ve bankacılık sisteminin mali, siyasal, finansal ve toplumsal olgu ve olayların etkisiyle evrimleşmesi ve bu süreç içerisinde sürekli değişen ihtiyaçlarının karşılanması ve sorunlarının çözülmesi amaçlarıyla ortaya çıkan ve git gide gelişerek bugünkü yapı, amaç ve işlevlerine kavuşan Federal Rezerv Sistemi aynı zamanda yine söz konusu mali, siyasal ve toplumsal süreçlerdeki değişimle birlikte ortaya çıkan yeni olgu ve olayların algılanması sonucu ekonomi ve para politikaları alanındaki bilgi birikimini zaman içerisinde ve birikimli şekilde arttırarak para politikalarıyla ekonomik şartlar ve gelişmeler üzerinde yüksek etki kabiliyetini kazanmıştır.

Federal Rezerv Sistemi'nin para politikası uygulamalarını ve uygulanan araçların seçim nedenlerini anlamak için amerikan bankacılık tarihinin erken dönemlerini incelemek gerekir. Amerikan Bağımsızlık Savaşı'nın ardından ülkede bir merkez bankası ihtiyacını uyaracak şartlar genel itibariyle mevcut değildi. Nüfusun sadece %5'i şehirlerde yaşamakta olup, büyük bölümü kırsal kesimlerde ikamet ediyor ve geçimini tarımsal faaliyetlerle sağlıyorken, bunların da büyük bölümü kendi bireysel ihtiyaçlarını karşılamak üzere faaliyet gösteriyordu. Bu dönemde takas, bir değişim aracı olarak geçerliliğe sahipti. Bunun nedeni merkezi bir emisyon mekanizmasının olmamasıydı. Para basma işlevi özel bankalarca kasalarında tuttıkları metal para karşılığında banknot basmak şeklinde gerçekleştiriliyordu. Ancak bu banknotların kullanımı banka sahiplerinin tanınmışlıkları ve itibarlarıyla sınırlı kalıyordu. Metal paraya dönüşümü talep edildiğinde, bankaların banknotların geri ödemesini yapamaması, kasalarında yeterli metal para bulunmadığı ve hatta bazı bankaların aslında hiç metal parasının olmadığı gibi durumlar sık sık görülüyordu. Yine bu dönem, devletin gelirlerini toplayamadığı, borçlarını ödeyemediği ve bahsi geçen nedenlerle paranın itibarının olmadığı bir dönemdi.

İşte bu dönemde yine bu güdülerle iki merkez bankacılığı girişimi yaşandı. Her iki banka da özel banka olup, devlet sadece kar payı alan sermayedardı. Her ikisi de birincil olarak devlet gelirlerini toplayıp, devlet borçlarını ödemek amacına sahiptiler. Bugünkü anlamda bir para politikası anlayışı yoktu. Açık piyasa işlemleri enflasyona

neden olabileceği nedeniyle yasaktı. Para politikası olarak sadece, günümüzde zorunlu karşılık oranı para politikası aracınıninkine benzer işleyiş ve etkiye sahip olan ilkel bir tek yöntemle sahiptiler. Diğer bankaların bastıkları banknotları kasalarında bulundurarak, ihtiyaç duyulduğunda bunları bankalara sunarak metal para cinsinden karşılığını talep etmek suretiyle bankaların para basma ve kredi sunma kabiliyetlerini sınırlandırabiliyor; ya da bunun tam tersi bir takım işlemlerle piyasadaki para ve kredi hacmini genişletebiliyorlardı. Birinci Banka döneminde bu tip uygulamalar Banka'nın sermayesi ve şube sayısının yetersizliği nedeniyle gerektiğinde etkili olamıyordu. Ancak İkinci Banka'nın gerek sermayesi ve gerek ise şube sayısı bunun için yeterliydi. Ancak, politikaların etkisi olumlu olmadı. Bankalar çoğunlukla geri ödeme sıkıntıları yaşadılar. Birçok banka bu nedenle iflas etti. Bu olumsuz yine de şartlar olumlu bir sonuç doğuracaktı. Bazı New York bankaları ülkenin diğer yerlerindeki bankaların metal paralarını bastıkları banknotların belirli bir oranı tutarında kendi kasalarında tutup, buna karşılık olarak ise bu bankaların banknotlarının metal paraya dönüşümünü üstlenmeye başladılar. Bu yeni uygulama mevduat karşılık oranının en ilkel uygulamasıydı.

Her iki bankanın da siyasal nedenlerle kapatılmasının ardından uzun süre bu alanda herhangi bir girişim olmadı. En nihayetinde, Amerikan İç Savaşı'nın ardından Ulusal Bankacılık Sistemi kuruldu. Bu da bir merkez bankası değildi. Daha ziyade merkezden patentlendirilmiş, aynı merkezden, aynı denetim süreçlerine ve bu doğrultuda aynı düzenlemelere tabi olan, bazı sorumluluklar karşılığında bir takım avantajları bulunan bir özel bankalar birliğiydi. Yine de tek bir banka değillerdi ve piyasada birbirlerinin rakibiydiler. Bu dönemde mevduat karşılık oranı zorunlu karşılık oranına dönüştü. Zorunlu karşılıklar, sistemin tasarlama ve krizlerden çıkış yolu olarak görülüyordu. Ancak, zorunlu karşılıklar yapısı itibarıyla de piyasaya sisteme bağlı bankalarca sürülmüş banknotların tamamını karşılama yeteneğine sahip değildi. Ve git gide sanayileşen ülkede peşi sıra yaşanmaya başlayan seri finansal krizlerin sonucunda merkezi bir en son kredi mercisinin varlığına ihtiyaç duyulduğu anlaşıldı.

1913 yılında kurulan FRS'nin 12 rezerv bankası her biri kendi bölgesindeki üye bankalara reeskont penceresinden kredi sunmaya başladı. Kriz dönemlerinde

likidite sorunu yaşıyan üye bankalara bu yolla likidite sağlanıyordu. Ancak, bütün sorunlar çözülmüş değildi. Kükreyen 20'ler diye adlandırılan kalkınma sürecinin sonunu getiren Büyük Buhran, FRS'nin para politikalarına ilişkin bilgi dağarcığını geliştirmeye devam etti. Bu krizde ilk olarak zorunlu karşılık oranının para talebini etkilediği fark edildi. Zorunlu karşılık oranının bu kullanım alanını değerlendireceğini 1931'de açıkça ilan eden FRS, bugün bu uygulamalarına hala devam etmektedir.

Krizin ortaya çıkış nedeni her bir rezerv bankasının birbirinden bağımsız gerçekleştirilen açık piyasa işlemlerinin sonucunda rezerv bankalarının bölgelerindeki kredi talebinin ve toplam para arzının birbirlerinin işlemlerinden olumsuz yönde etkilenmesiydi. Bunun ilişkinin anlaşılması sonucunda 1935 yılında APIK kurularak, bu işlemler hem merkezileştirildi, hem de genel bir para politikası olarak kullanılmaya başlandı. Böylece, FRS'nin geleneksel para politikaları ortaya çıkmıştı. Bunların dışında 1980 Parasal Kontrol kanunuyla birlikte bankaların rezerv bankalarının hizmetleri karşılında yaptıkları ödemeler için sözleşmeye dayalı olarak tuttıkları ve belirli bir oranı tutturmak zorunda oldukları kullanımı opsiyonel olan zorunlu kliring bakiyeleri karşılık oranı da bu geleneksel para politikası araçlarının arasındaki yerini aldı.

FRS bu politikalarının uygulanması sorumluluğunu üç ana organı arasında paylaştırmıştır. Bu organlar: Guvernörler Kurulu, Açık Piyasa İşlemleri Komitesi ve Rezerv Bankalarıdır.

Guvernörler Kurulu düzenleme ve denetimden sorumlu olup Sistem'in birimlerinin eşgüdümlü çalışmasını sağlayan organdır. Rezerv Kanunu'nda belirlenen aralık dahilinde zorunlu karşılık oranını belirler. Rezerv bankalarının her iki haftada bir sundukları reeskont penceresi faiz oranlarını düzenler ve onaylar. Ayrıca, yedi kurul üyesinin tamamı, on iki üyesi olan APIK'nin daimi üyesidirler. Bu yapı Kurul'un APIK kararlarına etki gücünü ve açık piyasa işlemleri üzerindeki otoritesini güçlendirmek doğrultusunda oluşturulmuştur.

APIK açık piyasa işlemlerinin planlamasını gerçekleştirir ve bu planları APIK adına New York Rezerv Bankası'nın Açık Piyasa İşlemleri Masası uygular.

Rezerv bankaları ise kasalarında bölgelerindeki üye bankaların rezervlerini tutar, bankalara bankacılık hizmeti verir ve reeskont penceresi kredilerini sunar. Rezerv bankası direktörleri para politikalarının oluşturulması sürecinde bankalar ve hane halkları ile devlet arasındaki bilgi akışı işlevini yerine getirirler. Ayrıca, APIK'nin beş üyesi rezerv bankası başkanlarıdır. Bunlardan biri sürekli olarak New York Rezerv Bankası başkanı, diğer dördü ise birer yıl süre ile dönüşümlü olarak diğer rezerv bankası başkanları arasından seçilir.

Geleneksel para politikaları, genel olarak bankaların rezerv bankalarında tuttukları rezervleri arasında, gün sonu itibariyle tutmaları gerekli yükümlülüklerinin fazla ve noksan bakiyeleri arasında değişim yaptıkları bankalar arası federal fon piyasasını etkilemek amacıyla açık piyasa işlemleri gerçekleştirerek bu piyasadaki para arzını ya da faiz oranını kontrol etmek yoluyla genel ekonomik koşulları etkileyerek gerçekleştirilir. Ancak, bu işlemlerin etkili olabilmesi için istikrarlı bir para talebine ihtiyaç vardır. İşte bankaların günlük ve değişken para taleplerinin olası herhangi bir düzeyinin üzerinde belirlenen zorunlu karşılık oranı bu istikrarlı para talebi ihtiyacını karşılamaktadır. Fakat, karşılık oranı daha ziyade pasif bir para politikası aracıdır, üzerinde çok sık değişiklik yapılmaz. Reeskont kredileri ise kriz dönemlerinde sorunlu kuruluşlara likidite sağlamak amacıyla kullanılır.

Geleneksel olmayan para politikaları teorik olarak, kriz dönemlerinde olağanüstü olarak uygulanan politikaları ifade etmektedir. Ancak, pratikte bunun tek örneği 2007-2009 krizi ve ardından görülmüştür. Kriz likidite tuzağı durumunun bir örneğidir. FRS piyasanın likiditesini büyük hacimlerde menkul kıymet alımlarıyla arttırmaya devam ederek uzun vadede toplam talebi uyarabilmeyi amaçlamıştır. İki para politikası uygulanmıştır. Bunlardan birisi Parasal Genişlemedir. PG üç şekilde uygulanmıştır: tek seferde çok büyük miktarda menkul kıymet satın alma, kısa vadeli menkul kıymet satarak aynı hacimde uzun vadeli menkul kıymet satın alma ve düzenli ve periyodik olarak büyük hacimde satın alımlar. Diğer bir para politikası ise daha önceden açık piyasa işlemlerinin bir uygulaması olan sözle yönlendirme yöntemidir. Bu uygulamayı artık bir politikasına dönüştüren, artık bilgilendirmekten de öte ikna etme amacıyla yapılmaya başlanmasıydı.

Bu politikalar, FRS'ni uzun vadeli devlet tahvilleri piyasasının büyük ve güçlü bir müşterisi ve bu enstrümanların sürekli bir alıcısı olarak piyasaya soktu. Bu durum bu menkul değerlerin risklerinin daha düşük algılanmasına yol açtı. Böylece faizleri sıfır bandına kadar geriledi. Bu düşüş yatırımcıların getirisi daha yüksek menkul değerlerin piyasalarındaki işlem hacmini arttırmasıyla sonuçlandı. Böylece faizlerdeki düşüş diğer menkul değerlerin piyasalarına da yansımış ve uzun dönem faiz oranları toplu olarak sıfır bandına gerilemiş oldu. Piyasadaki ödeme zorluklarının aşılması sonucunda ekonomik şartlarda iyileşme gözlenmesi neticesinde FRS 2015'in aralık ayı itibariyle normalleşme sürecini başlattı.

Bu sürecin amacı faizleri ve FRS'nin bilançosunu krizden önceki düzeylerine döndürmektir. Bu doğrultuda iki ana para politikası kullanılmaktadır. Bunlar: rezerv fazlası bakiyelerine ödenen faiz oranı ve gecelik (ya da vadeli) ters repodur. Piyasa faiz oranlarına bir alt ve bir de üst sınır belirlenerek bu her iki sınırı kademeli olarak yükseltmek suretiyle faiz oranları kriz öncesi düzeyine ulaştırılmaya çalışılmaktadır. Bu uygulamada üst sınır RFBUF oranı ve alt sınır ise ters repodur. RFBUF federal fon faiz oranının üzerinde bir oranla faiz teklif ederek, federal fon piyasası faiz oranını yukarı doğru baskılarken, ters repo ise geleneksel kullanım şekline farklı olarak normalde federal fon piyasasına giremeyen, federal fon piyasasından daha düşük getirisi olan piyasalarda faaliyet gösteren kurumların da katılabildiği oturularda gerçekleştirilir. Böylece, daha düşük faiz oranı sunan piyasalardaki faizlere yukarı doğru baskı uygulanır. FRS ayrıca, bankalara rezerv bankalarında vadeli mevduat olanağı sağlayarak hem rezervlerin kısıtlaşmasını sağlar, hem de faiz oranını yükseltici etki yaratır. Diğer yandan bilançosundaki menkul kıymetlerin hacmini azaltmak için de çalışmalar yapmaktadır.

KAYNAKÇA

”Bank Holiday of 1933”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/bank_holiday_of_1933?view=print, 10 Ağustos 2017.

”Banking Act of 1935”, (çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_act_of_1935?view=print, 10 Ağustos 2017.

“Before the Fed: The Historical Precedents of the Federal Reserve System”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/before_the_fed?WT.sinx=3, 10 Ağustos 2017.

Bergsten, C. Fred: “Currency Wars, The U.S. Economy and Reform of The International Monetary System”, **Vital Speeches Of The Day**, 01.07.2013.

Clark, Lawrence E.: **Central Banking Under The Federal Reserve System**, New York, The McMillan Company, 1935.

Clouse, James vd.: “Monetary Policy When the Nominal Short Term Interest Rate is Zero”, 27 Kasım 2000.

”Creation of the Bretton Woods”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton_woods_created?view=print, 10 Ağustos 2017.

D’Amico, Stefania vd.: “The Federal Reserve’s Large-Scale Asset Purchase Programmes: Rationale and Effects”, **The Economic Journal**, No:122, Kasım 2012.

Edwards, Cheryl L.; Sinzdek, Gerard: “Open Market Operations in the 1990s”, **Federal Reserve Bulletin**, Kasım 1997.

- "Emergency banking act of 1933", (çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/emergency_banking_act_of_1933?view=print, 10 Ağustos 2017
- "Employment Act of 1946", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/employment_act_of_1946, 10 Ağustos 2017.
- Federal Reserve Bank of New York: "Central Bank Swap Arrangements", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/central-bank-swap-arrangements>, 25.06.2018.
- Federal Reserve Bank of New York: "Foreign Exchange Operations", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/foreign-exchange-operations>, 25.06.2018.
- Federal Reserve Bank of New York: "Foreign Reserves Management", (Çevirimiçi), <https://www.newyorkfed.org/markets/international-market-operations/foreign-reserves-management>, 25.06.2018.
- "Fed's Formative Years", (Çevirimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/feds_formative_years, 10 Ağustos 2017.
- "Full Employment and Balance Growth Act of 1978", (Çevirimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/humphrey_hawkins_act, 10 Ağustos 2017.
- Feinman, Jashua N.; Deshler, Jana; Hinkelmann, Christoph: "Reserve Requirements: History, Current Practise, and Potential Reform", **Federal Reserve Bulletin**, Haziran 1993.
- Gagnon, Joseph vd.: "The Financial Market Effects of the Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases", **International Journal Of Central Banking**, C.VII., No:1, Mart 2011.

- Gourinchas, Pierre-Olivier: "The Structure of the International Monetary System", NBER Reporter, 2016, Number 1, (Çevirimiçi), <http://www.nber.org/reporter/2016number1/gourinchas.html>, 10.08.2017.
- "Roosevelt's Gold Program", (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_act_of_1935?view=print, 10 Ağustos 2017
- Ihrig, Jane E.; Meade, Ellen E.; Weinbach, Gretchen C.: "Monetary Policy 101: A Primer on the Changing Approach to Policy Implementation", 30 Haziran 2015.
- Kemmerer, Edwin Walter: **The ABC of The Federal Reservs System**, 5.bs., London, Oxford University Press, 1922.
- Nocon, Aleksandra: "Monetary Policy of the Federal Reserve System from the Perspective of Exit Strategies", **Journal of Economics and Management**, C.XXI., No:3, 2015.
- Platt, John D.R.: **The United States Independent Treasury System**, New York, N.H.S. Federal Hall, 30 Aralık 1968.
- Powell, Jerome H. "America's Central Bank: The History and Structure of the Federal Reserve", (Çevrimiçi), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20170328a.htm>, 11 Ağustos 2017.
- The Federal Reserve System **Roles and Responsibilities of Federal Reserve Directors**, Federal Reserve System Publication
- The Federal Reserve System **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 9.bs, Washington, The Board's Publication Comitee, 2005.
- The Federal Reserve System **The Federal Reserve System Purposes and Functions**, 10.bs., Washington, Federal Reserve System Publication, 2016.

“The First Bank of The United States”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/first_bank_of_the_us?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.

“The Great Depression”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/great_depression, 10 Ağustos 2017

“The Second Bank of the United States”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/second_bank_of_theus?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.

”Treasury-Fed Accord”, (Çevrimiçi), https://www.federalreservehistory.org/essays/treasury_fed_accord?WT.si_n=Search&WT.si_x=3, 10 Ağustos 2017.