

6. BÖLÜM

KÜRESEL GÜCÜN EVRİMİ: FED'İN YÜZYILLIK YOLCULUĞU VE EKONOMİK YAYILMA ETKİLERİ

Ardıl YILMAZ¹, Hürriyet BİLGE²

Özet

Bu çalışmada, FED'in kuruluşundan günümüze uzanan tarihsel dönüşümünün, kurumsal yapısının ve küresel finans sistemi üzerindeki belirleyici etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, FED'in kriz dönemlerinde uyguladığı para politikalarının hem ABD ekonomisi hem de Türkiye gibi yükselen piyasalar üzerindeki yansımaları analiz edilmektedir. Bu doğrultuda sonuç olarak, FED'in bağımsız yapısının ve politika döngülerinin küresel sermaye hareketleri üzerinde güçlü bir yönlendirici rol oynadığını görülmektedir. Gerçekleştirmiş olduğumuz bu çalışma, FED tarihinin bütüncül bir değerlendirmesini sunmakla beraber özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından politika çıkarımları ortaya koyarak bu kapsamda literatüre katkıda bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Federal Rezerv Sistem, Federal Rezerv Para Politikası, Merkez Bankacılığı

JEL Kodları: E52, E58, N10, F34

1 Yüksek Lisans Öğrencisi, Bankacılık ve Finans Bölümü, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Manisa, Türkiye. E-posta: ardil_yilmaz@icloud.com | ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-7977-658X>
2 Doç. Dr., Finans ve Bankacılık Bölümü, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Manisa, Türkiye. E-posta: huriyet.bilge@cbu.edu.tr | ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6196-0556>

THE EVOLUTION OF GLOBAL POWER: THE FED'S CENTURY- OLD JOURNEY AND ITS ECONOMIC SPREAD EFFECTS

Abstract

The aim of this study is to examine the historical transformation of the FED from its establishment to the present, its institutional structure, and its decisive influence on the global financial system. In addition, the study analyzes the reflections of the monetary policies implemented by the FED during crisis periods on both the U.S. economy and emerging markets such as Turkey. Accordingly, the results show that the FED's independent structure and policy cycles play a strong guiding role on global capital flows. This study provides a comprehensive evaluation of the history of the FED and contributes to the literature by presenting policy implications particularly for developing countries.

Keywords: Federal Reserve System, Federal Reserve Monetary Policy, Central Banking

JEL Codes: E52, E58, N10, F34

1. GİRİŞ

21. yüzyıl küresel ekonomisinin en belirleyici özelliklerinden bahsetmek gerekirse, finansal serbestleşme ile finansal piyasaların derinlemesine bütünleşmesi ve bu süreçte merkez bankalarının, özellikle de Amerika Birleşik Devletleri'nin merkez bankası konumundaki Federal Reserve System (FED)'in, olağanüstü bir güç ve etki kazandığı görülmektedir.

FED'in aldığı faiz oranı kararları veya açıkladığı para politikası yönelimi, günümüzde yalnızca ABD sınırları içinde değil, dünyanın dört bir yanındaki gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde sermaye akışlarını, döviz kurlarını, enflasyon beklentilerini ve büyüme dinamiklerini şekillendiren temel bir referans noktası haline gelmiştir. Bu küresel etki, FED'i basit bir ulusal kurum olmanın ötesine taşıyarak, adeta uluslararası (supranational) bir politika yapıcı konumuna yükseltmiştir. Dolayısıyla, modern uluslararası ekonomisi ve Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomilerinin karşılaştığı dışsal şokları anlamak, FED'in tarihsel köklerini, kurumsal yapısını, politika evrimini ve bu politikaların yayılma (spillover) mekanizmalarını sistematik bir biçimde incelemeyi gerektirmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, FED'in tarihsel süreç içindeki dönüşümünü, kurumsal kimliğinin ardındaki dinamikleri ve nihayetinde küresel finans sistemindeki merkezi rolünü kapsamlı bir şekilde analiz etmektir. Bu çalışma, FED'in 1913 yılında kurulmasına giden süreçte yaşanan finansal istikrarsızlıkların ve onun nihai sonuçlarının nasıl şekillendirdiği sorusundan yola çıkmaktadır. Kuruluşundan itibaren, FED'in bağımsız ancak kamuya hesap veren ikili karakteri, onu sürekli bir tartışmanın odağına yerleştirmiştir. Bu bağlamda çalışma, FED'in yarı kamusal, yarı özel mülkiyet yapısının, karar alma mekanizmaları üzerindeki etkisini ve bu yapının demokratik meşruiyetle olan gerilimli ilişkisini irdelemeyi hedeflemektedir.

FED'in küresel sistemdeki ağırlığının arka planında, elbette, ABD Dolarının Bretton Woods Anlaşması sonrasında edindiği rezerv para birimi statüsü yatmaktadır. Ancak, ABD'nin 1970'li yılların henüz başında altın standardının terk etmesi ve 1980'li yıllarda başlayan finansal serbestleşmenin 1990'lı yıllardan itibaren hız kazanmasıyla birlikte, FED'in politikaları çok daha geniş ve karmaşık bir yayılma mekanizması aracılığıyla dünyaya nüfuz etmeye başlamıştır. Bu süreç, özellikle 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında uygulamaya konulan Gayri Geleneksel Para Politikaları

(Unconventional Monetary Policies), niceliksel genişleme (Quantitative Easing-QE) programları ve sıfıra yakın faiz (zero lower bound) politikalarıyla yeni bir boyut kazanmıştır.

FED'in bilançosunu trilyonlarca dolar seviyesine genişletmesi, yalnızca ABD'deki varlık fiyatlarını değil, küresel likidite bolluğunu da artırarak, yükselen piyasalara yönelik spekülasyon sermaye girişlerini (sıcak para) körüklemektedir. Ters durumda, FED'in parasal sıkılaşma (tapering) veya faiz artırımı döngülerine gireceğine dair sinyallerde ise, bu sermayenin ani bir şekilde geri çekilme riski (sudden stop) taşıması nedeniyle, özellikle Türkiye gibi cari açık ve dış finansman ihtiyacı yüksek olan ekonomiler için ciddi bir kırılganlık kaynağı oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisi, FED politikalarından en çok etkilenen yükselen piyasa ekonomileri arasında önemli bir örnek teşkil etmektedir. FED'in genişlemeci politikalar döneminde Türkiye'ye gelen bol likidite, büyümeyi desteklerken finansal dengesizlikleri de beraberinde getirmektedir. Sıkılaşma beklentilerinin arttığı dönemlerde ise Türk Lirası üzerinde baskı, enflasyonist etkiler ve büyümede yavaşlama gözlemlenmektedir. Bu nedenle, FED'in politika döngülerini anlamak, Türkiye'nin makroekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyüme stratejileri için hayati önem taşımaktadır.

Buradan hareketle, bu çalışma üç ana eksen üzerine inşa edilmiştir. İlk olarak, FED'in ortaya çıkışını hazırlayan tarihsel ve teorik arka plan, merkez bankacılığının evrimi çerçevesinde ele alınacaktır. İkinci olarak, FED'in kurumsal yapısı, karar alma mekanizmaları ve temel işlevleri detaylandırılacak ve bu yapının küresel etki gücü ile bağı tartışılacaktır. Üçüncü ve son olarak, FED'in kuruluşundan günümüze uzanan tarihsel serüveni, Büyük Buhran, Bretton Woods, Büyük Enflasyon, Büyük Moderasyon, 2008 Krizi ve Covid-19 pandemisi gibi kritik dönüm noktaları üzerinden analiz edilecektir. Bu kapsamlı incelemenin sonucunda, FED'in günümüz küresel ekonomisindeki benzersiz konumu ortaya konularak, Türkiye ekonomisi başta olmak üzere, yükselen piyasalar için çıkarılacak politika dersleri değerlendirilecektir.

2. LİTERATÜR

Federal Reserve System (FED)'i, Amerika Birleşik Devletleri'nin para politikasını yönetmesi ve mali istikrarı sağlaması konusundaki önemi birçok çalışmaya konu olmasını sağlamıştır. Ayrıca Federal Reserve yalnızca para politikası belirleyen bir kurum değil, aynı zamanda güçlü bir ekonomik araştırma merkezidir. Ekonomistler, analistler ve denetçilerden oluşan ekipler, ABD'nin dört bir yanından ve yurt dışından gelen verileri analiz ederler. Bu analizler, bölgesel ekonomik eğilimleri anlamaya ve politika kararlarını güncel veriye dayandırmaya olanak tanımaktadır. Böylece FED, veri temelli karar alma mekanizmasıyla ekonomideki gelişmelere dinamik uyum sağlayabilmektedir (FED, 2025).

ABD'nin küresel anlamdaki etkisi düşünüldüğünde FED'in almış olduğu veya alacağı kararlar özellikle gelişmekte olan ülkeler olmak üzere birçok ülkeyi etkileyebilmektedir ve literatürde bu etkiler üzerinde de oldukça fazla çalışma yer almaktadır. Bunlara ek olarak finansal serbestleşmenin artması ve küresel sermaye hareketlerinin hızlanması, FED'in politika etkilerini hem güçlendirmiş hem de karmaşıklştırmıştır ve bu karmaşık yapıda literatürde üzerinde çalışması gereken birçok konu oluşturmıştır (Wheelock, 2021, s. 1-2).

Bu çalışmaları incelediğimizde, Yılmaz ve Alganer (2014) çalışmalarında FED'in oluşumu, tarihi ve küresel etkinliği üzerinde durmuşlardır ve mali yansımalarını değerlendirmişlerdir. Yine aynı şekilde Koç (2020) çalışmasında, FED'in tarihsel arka planından bahsederken para politikası araçlarına değinmeye çalışmış ve bağımsızlığı hususunu ele almıştır. Akgüç (2020), Merkez Bankacılığı adlı kitabında FED hakkında genişçe bir bölüm kaleme almış ve FED'in tarihi, yapısı, bağımsızlığı ve görev ve işlevlerine değinmiştir.

Öte yandan FED tarihi açısından Federal Reserve History adlı internet sitesinde yer alan çalışmalar literatüre önemli katkılarda bulunmaktadır. Wheelock (2021) çalışmasında, FED öncesi dönemden bahsederek FED'in oluşmasına giden süreci ele almış ve FED kurulduktan günümüze değin tarihte yaşanmış önemli olaylarda FED'in ne gibi politikalar izlediğine değinmiştir. Richardson (2013), Büyük Buhran ve sonrasındaki dönemde FED'in politikalarına değinirken, Hetzel (2013), II. Dünya Savaşı'nda FED politikalarına ve Bretton Woods Sistemi ile FED'in yapısına değinmiştir.

Hetzel (2013), bir diğer çalışmasında Hazine-FED Anlaşması döneminde FED'in yürütmüş olduğu politikalara ve 1950-1965 yılları arasındaki gelişmeleri ele almıştır. Bryan (2013) çalışmasında, Büyük Enflasyon döneminde yaşananları ele almış ve FED'in bu süreci atlatabilmek adına gerçekleştirdiği politikalara değinmiştir. Hakkio (2013) ise, Büyük Moderasyon dönemini ele alarak, ABD ekonomisinin 2008 Küresel Krizi'ne kadar büyüyerek genişlediği süreçte yürütülen FED politikalarına değinmiştir. Son olarak Weinberg (2013), 2008 krizi ve sonrasında FED politikalarını ele alan bir çalışma gerçekleştirmiştir.

Jaremski ve Wheelock (2017), Rezerv Bankaları ve şubeleri için şehirlerin ve ilçe sınırlarının başlangıçtaki seçimini incelemektedir. Literatürde bu alana dair birçok çalışma daha yer almak ve FED'in almış olduğu para politikalarının diğer ülkelere etkileri düşünüldüğünde daha pek çok çalışmanın da olacağı öngörülebilmektedir.

3. FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)'İN KURULUŞ SÜRECİ

Paranın icadından itibaren devletlerin ve ekonomik aktörlerin en önemli kaygılarından biri paranın doğru şekilde yönetilmesi olmuştur. Tarih boyunca bu fonksiyon genellikle devlet tarafından yürütülmüş olsa da bazı dönemlerde güçlü ekonomi sahiplerinin de para ve kredi akışını kontrol ettiği görülmektedir. Bu çerçevede merkez bankalarının ortaya çıkışı, ekonomik istikrar arayışının ve kamu otoritesiyle finans çevreleri arasındaki ilişkinin kurumsallaşmış bir sonucudur. İlk merkez bankaları kamu kurumu niteliği taşımayan, kâr amacı gütmeyen ancak başlangıçta ticari faaliyetlerle yola çıkan yapılardır. Bu kurumların kuruluşlarında genellikle savaşların finansmanı ve ticari ihtiyaçlar belirleyici olmuştur.

İlk bankacılık faaliyetlerinin kökenine baktığımızda MÖ 3500'lü yıllarda Sümer ve Babil tapınaklarına kadar uzandığını söylemek mümkündür. Bu faaliyetlere örnek vermek gerekirse o dönemde rahipler tahıl veya nakit karşılığında borç verme işlevlerini yönetmişlerdir. Ancak merkez bankacılığının fikirlerinin ilk defa şekillenmeye başlaması 17. yüzyıla kadar dayanmaktadır. 1661'de kurulan Stockholm Bankası ve 1668'de kurulan İsveç Devlet Bankası (Riksbank), altın karşılığı para basarak parasal düzeni

sağlamaya çalışan ilk örnekler olarak gösterilmektedir. Bununla birlikte 1694 yılında kurulan Bank of England, ilk merkez bankası olarak kabul görmektedir. Bunun sebebi ise sadece para basma yetkisine sahip olmak dışında, likidite sağlayan son mercii olma işlevine sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Zamanla diğer bankaların Bank of England nezdinde hesap açması, bu kurumu bankalar arasında takas merkezi haline getirmiş ve böylece merkez bankacılığının modern işlevlerinin temeli atılmıştır (Koç, 2020, s. 424-425); (Önder, 2005, s. 9-10).

18. yüzyılda merkez bankalarının ortaya çıkışıyla birlikte, kamu maliyesi ve özel sermaye arasındaki ilişkiler giderek bulanıklaşmıştır. Bu dönemde Almanya'nın bir şehri olan Frankfurt'un Yahudi gettosunda küçük bir kuyumcu olarak faaliyet gösteren Amschel Moses Bauer bankerlik faaliyetlerinin temelini atarken, oğlu Mayer Amschel Rothschild tarafından uluslararası finansal bir imparatorluğa dönüşmüştür. Devletlere borç vermenin, bireylere borç vermekten daha karlı olduğunu fark eden Mayer Rothschild Avrupa'nın başlıca finans merkezlerine (Frankfurt, Viyana, Londra, Napoli, Paris) bankalar kurarak Avrupa devletlerinin mali yapıları üzerinde etkili ve zamanla küresel ölçekte önemli bir güç haline gelen bir hanedan konumuna gelmiştir. 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren Rothschild ailesinin finans dünyasındaki gücü ABD finans sistemi üzerinde de etkisini göstermeye başlamıştır (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 60-61); (Koç, 2020, s. 426).

Bütün bu gelişmelerin neticesinde Amerika Birleşik Devletleri'nde merkez bankası kurulması fikri 18. yüzyılın sonunda ortaya çıkmıştır ancak FED (Federal Reserve System)'in kuruluşu 20. yüzyılın başında mümkün olabilmıştır. Bunun nedeni ise politikacılar ve çiftçiler tarafından o dönemde destek görmemiş olması ve ciddi bir muhalefetle karşılanmasıdır. Başta dönemin ABD başkanı Thomas Jefferson olmak üzere bazı başkanlar merkez bankalarının parasal yetkiler üzerinde tekel oluşturmalarından endişe duydıklarından bu fikre karşı çıkarken, çiftçiler ise bu durumun büyük tüccarların lehine olacağını ve bu süreçten toplumun alt kesimlerinin zarar göreceğine inanmışlardır. ABD'de merkez bankasına karşı bütün bu olumsuz kamuoyuna rağmen yine de 18. yüzyıldan, FED'in kuruluşuna giden süreçte çeşitli merkez bankası girişimleri olmuş ancak bu bankaların hiçbirisi kalıcı olamamıştır. Bunlardan ilki 1781 yılında kurulan Bank of North America olurken bu girişim uzun soluklu olmamış ve sadece 2 yıl sonra 1783 yılında

ticari bankaya dönüştürülmüştür. Ardından Maliye Bakanı Alexander Hamilton'ın çabalarıyla 1791 yılında kurulan First Bank of the United States 1811 yılında görevine son verilmiş ve varlığını eyalet bankası şeklinde devam etmiştir. 1816 yılında yine Alexander Hamilton'ın çabalarıyla kurulan Second Bank of the United States ise 1836 yılında siyasi ve ekonomik nedenlerle kalıcı olamamış ve o da diğer girişimler gibi başarısızlıkla sonuçlanarak kapatılmak zorunda kalmıştır. FED ise bu doğrultuda 1913 yılında ABD'de kurulmuş olan dördüncü merkez bankası girişimidir ve seleflerinden farklı olarak kalıcı bir yapıya kavuşarak zamanla hem ABD ekonomisinin hem de küresel finans sisteminin merkezinde yer almıştır (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 63); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 72-74); (Akgüç, 2020, s. 301).

1836 yılından 1913 yılına kadar ABD'de ekonomisinde büyük bir büyüme ve zenginleşme yaşanırken bu yıllar arasında herhangi bir merkez bankası olmamıştır. Bu dönemde birçok yerel (eyalet bazında) merkez bankası kurulmuştur. ABD'de banknot ihracının denetimsiz halde olmasından ve her eyaletin kendi parasını basmaya başlamasından dolayı değerleri tutarsız banknotlar ekonomik karmaşaya yol açmıştır. 1860'larda yaşanan bu dönem ABD açısından serbest bankacılık dönemi olarak anılmıştır. Finansal sistemdeki bu istikrarsızlık dönemi birçok bankacılık paniğini de beraberinde getirmiştir. İlk olarak 1857 bankacılık paniğiyle bankaların büyük kısmı ödeme yapamaz hale gelmiştir ve akabinde yaşanan iç savaş ve sermaye akışındaki azalma durumu daha da kötüleştirmiştir. 1863 yılında Ulusal Bankacılık Yasası ile ulusal ölçekte tek bir banknot hedeflenmiştir ancak merkezi bir son kredi mercii olmadığından 1873, 1884, 1893 ve 1907 yıllarında art arda yaşanan finansal panikleri de beraberinde getirmiştir. Tüm bu krizler ilgili dönemde ödemeler dengesini ve bankacılık sistemini tehdit eden bir boyuta ulaşmıştır (İnciyan Ersoy, 2020, s. 74-75); (Wheelock, 2021, s. 2).

Tablo 1. Bankacılığın Gelişimi

MÖ. 3500 - Tarihteki İlk Banka	Sümer ve Babil’de mabetlerinde rahiplerin borç verdiğiine dair bankacılık belgeleri bulunmuştur.
MÖ. 2000 - İlk Bankacılık Yasası	Eshunanca Krallığı ilk bankacılık yasalarını düzenlemiş, faiz oranını %20 olarak hükme bağlamıştır. Hammurabi yasaları, kredi verme, mevduat toplama, komisyon işlemlerini hükme bağlamış, kredi senetleri killer üzerine 2 nüsha halinde yazılmıştır.
MÖ. 1000 - Bankacılığın Gelişmesi ve Denetlenmesi	İlk ve Orta Çağ’da Yunanlılar, Romalılar ve Mısırlılar bankacılığı geliştirmiş, eski Mısır’da faiz sınırlanırken eski Yunan’da bankacılık denetimlerine başlanmıştır.
1609 - İlk Modern Banka	İlk modern banka ‘Amsterdam Bankası’ kurulmuştur.
1637 - Çek ve Banknot Kullanımı	Venedik Bankası kurulmuş çek ve banknot kullanımı başlamıştır.
1640 - Goldsmith ve Sertifika	İngiltere Kralı tarafından tüccarların altınına el konulmasıyla birlikte, altınlar ‘goldsmith’ denilen tüccarlara sertifika karşılığı verilmeye başlanmıştır.
1694 - İlk Merkez Bankası	İngiltere Merkez Bankası (İlk Merkez Bankası) kurulmuştur.
1907 - Modern Bankacılığın Başlaması	Sistem, Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası) ile olgunluğa ulaşmış ve modern banka sistemini oluşmuştur.

Kaynak: (Yetiz, 2016, s. 109)

Tablodan da görüleceği üzere, merkez bankacılığı kurumları yüzyıllar içinde olgunlaşmış ve 1907 Paniği, modern anlamda bir merkez bankasına duyulan ihtiyacın en kritik dönüm noktası olmuştur. 1907 Paniği, 20. yüzyılın ilk büyük ekonomik daralmasını yaratmıştır ve bu panik uzun vadede altın standardının terk edilerek ulusal para politikalarının kurumsallaşmasına giden gelişmeleri hızlandırmıştır. ABD’nin ekonomik konjonktürü ve dünyada ticaretin büyük bir çoğunluğunun Amerikan dolarına dayalı olarak gerçekleştiriliyor olması FED’in önemini diğer merkez bankalarından ayırmaktadır. FED’in almış olduğu kararlar ya da alacağı kararlara dair çıkan haberler özellikle gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülke ekonomileri için büyük bir önem teşkil etmektedir.

1906 yılında yüksek sayıda can kaybıyla sonuçlan San Fransisco depremi, ardından 1907 yılında bakır piyasasının bankerler tarafından manipüle edilmesi, Wall Street’te yaşanacak büyük bir likidite krizlerine yol açmıştır. Knickerbocker Trust Bankası’na yönelik mevduat çekme

hareketleri zincirleme bir panik yaratmış, hisse senedi piyasaları da bu dönemde çökerek New York Borsası %50 değer kaybetmiştir. Bu durum Amerika Birleşik Devletleri'nde para ve banka düzeninin yetersizliklerini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Banker J.P. Morgan, bu dönemde tıpkı bir merkez bankası görevi görerek bankalara sunmuş olduğu likidite desteği sayesinde kriz önlenmiş oldu ancak bu durum kalıcı bir çözümün gerekliliğini ortaya çıkardı ve ABD'de merkezi bir para otoritesinin kurulması gerektiği düşüncesini güçlendirdi. 1908 yılında Senato Finans Komitesi Başkanı N. W. Aldrich'in öncülüğünde Milli Para Komisyonu kuruldu ve halka merkez bankasının gerekliliğini anlatmak çeşitli politikalar oluşturuldu.

Bu doğrultuda 1910 yılının Kasım ayında aralarında Rockefeller, Morgan, Warburg ve Vanderlip gibi güçlü finans temsilcilerinin bulunduğu bir grup, senatör Nelson W. Aldrich öncülüğünde Georgia eyaletinde bulunan Jekyll Adası'nda gizli bir toplantı gerçekleştirerek Aldrich Planı'nı hazırlamışlardır. Bu planın içeriğini kısaca özetlemek gerekirse ABD'de merkez bankası işlevi görececek bir yapının kurulması amaçlanmaktaydı. Plan ilk etapta Kongre tarafından reddedilse de benzer içerikli bir yapıya sahip olan Federal Reserve Act, 23 Aralık 1913'te kabul edilerek yürürlüğü girmiştir (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 61-62); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 75-78); (Wheelock, 2021, s. 2-3).

3. FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)'İN YAPISI, İŞLEYİŞİ VE TEMEL ÖZELLİKLERİ

Federal Reserve System, kısaca bilenen adıyla FED, Amerika Birleşik Devletleri'nin merkez bankası olarak faaliyet göstermektedir. FED'i açıklamadan önce merkez bankasının ne olduğunu bilmek önemlidir. Merkez bankasını kanunlar nezdinde devlet adına para basma yetkisini elinde bulunduran ve bu sayede para arzını kontrol altında tutan, yerel paranın istikrarını ve değerini korumayı hedefleyen ve bu doğrultuda para politikalarını yürüten banka olarak tanımlanabilir. Banka olarak adlandırılmış olsa da kâr amacı gütmemektedir ve hükümetlerden bağımsız olmakla birlikte devletin bir kurumu olarak faaliyet göstermektedir (İnciyan Ersoy, 2020, s. 6). 1944 yılında gerçekleştirilen Bretton Woods Konferansı'nda alınan kararlar neticesinde dünya üzerinde merkez bankalarının önemi artmış ve her ülkenin bir merkez bankasına sahip olması gerekliliği ortaya çıkmıştır.

FED, 1913 yılında Kongre tarafından çıkarılan Federal Reserve Act (Federal Reserve Yasası) ile kurulmuştur ve ABD'nin finansal sisteminde köklü bir reform sürecinin başlamasını sağlamıştır. Böylelikle ABD'de ilk kez para basma yetkisi, devletin doğrudan denetimi dışında özerk bir kuruma verilmiştir. FED'in kuruluşundaki temel amaç ABD'de yaşanan finansal panikleri önlemek ve bankacılık sistemindeki istikrarsız ortamı düzene sokmak olmuştur (Koç, 2020, s. 427); (Wheelock, 2021, s. 1)

FED, tipik merkez bankalarına nazaran daha karmaşık bir yapıya ve göreve sahiptir. Federal Reserve Yasası'na göre FED'in sermayesi 10 milyon dolar olarak belirlenmiş ve hisselerin %80'i federal hükümete ait olurken, özel bireylerin 30'dan fazla hisseye sahip olmalarına izin verilmemiştir. Ayrıca yabancı hissedarların oy hakları bulunmayarak %8,4 oranında temettü almalarına hak tanınmıştır. Bu mülkiyet yapısı FED'e hem kamusal hem de özel bir nitelik kazandırmaktadır. Nitekim FED, hem rezerv para dağıtımı, para arzının düzenlenmesi, Hazine mevduatlarının yönetimi gibi kamu fonksiyonlarını yönetirken hem de kredi ve mevduat işlemleri yaparak özel bankacılık faaliyetlerine benzer şekilde işlemlerde yürütmektedir. Bu çift yönlü yapı, FED'i hem hükümetten bağımsız hem de topluma karşı sorumlu kılan özgün bir kurum haline getirmiştir (Koç, 2020, s. 427-428).

Yine Federal Reserve Yasası sonucunda alınan bir diğer karar neticesinde Federal Rezerv Bankası'nın kurulması kararı alınmış ve bu bankaların hissedarları bulundukları bölgelerde yer alan ticari bankalar olması kararlaştırılmıştır. Böylelikle bu sistem ile hukuken kamuya ait bir yapı oluşmuş olsa da sermaye yapısı olarak özel bir temele dayandırılmıştır (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 62). Bu bölgelerin seçilmesi görevi ise Rezerv Bankası Organizasyon Komitesi (RBOC)'ne verilmiştir. Bu Komite'den ülke genelinde 8 ila 12 adet bölge belirlemeleri istenerek, bu bölgelerin sınırlarını ve Rezerv Bankası'nın yerini belirleme yetkisi verilmiştir. Komite, 2 Nisan 1914 yılında Rezerv Bankaları'nın kurulacağı 12 şehri ve bölge sınırlarını belirlerken yıllar içerisinde bazı ilçe ve şubelerde ufak değişiklikler yaşanmış olsa da büyük ölçüde aynı kalmıştır ve son hali Şekil 1'de görüldüğü gibidir (Jaremski & Wheelock, 2017, s. 21).

Şekil 1. Federal Reserve Bankaları'nın Yer Aldığı Şehir ve Bölgeler



Kaynak: (FED, 2025)

Şekil 1’de görüldüğü üzere ülkenin doğusunda yer alan küçük bir bölgeye 8 adet Rezerv Bankası kurulurken, batıda yer alan geniş bir bölgeye sadece 4 adet Rezerv Bankası kurulması RBOC’un seçimlerinde eleştirilere maruz kalmasını sağlamıştır.

FED’e yönelik başka eleştirilerde gerçekleştirilmiştir. Bunlardan biri Federal Reserve Yasası’nın 1913 yılı Noel arifesinde ve kamuoyundan gizli bir biçimde gerçekleştirilmesinden dolayı yöneltilmiştir. Bir diğer eleştiride borca dayalı para sistemi olarak FED’in devlet borçlarını arttıracak yönünde gelmiştir. Son olarak ise, özel mülkiyet yapısı nedeniyle devlet kontrolünden bağımsız hareket edebileceği düşüncesi endişeleri arttırmıştır (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 63).

FED’in kurumsal yapısını incelediğimizde ise üç ana kurumdan oluşmaktadır. Bu kurumlardan kısaca bahsetmek gerekirse, bunlardan biri Federal Rezerv Valiler Kurulu (Board of Governors)’dur. Kurul Washington D.C.’de bulunan yedi üyeli federal bir yapıya sahipken, üyeleri ABD Başkanı tarafından atanmaktadır ve Senato tarafından onaylanması gerekmektedir. Bu kurumlardan bir diğeri ise yukarıda bahsi geçen ve RBOC tarafından bölgeleri belirlenen, 12 Bölgesel Federal Rezerv Bankası’dır. Şekil 1’de hangi bölgeleri temsil ettikleri görünen bu bankalar kendi yönetim yapılarına sahiptirler ve finansal denetim, likidite sağlama, yerel ekonomik verilerin toplanması ve ödeme sistemlerinin işletilmesi gibi temel görevleri yerine getirmektedirler. Son olarak Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), FED’in para politikasını belirleyen ve kilit bir rol oynayan kurumdur. Yedi adet yönetim kurulu üyesi, New York FED Başkanı ve diğer 11 bölgesel FED

Başkanı'nın aralarında dönüşümlü olarak dört üye seçmeleriyle toplam 12 kişinin oy hakkına sahip olduğu üyeden oluşmaktadır. FOMC üyeleri, yılda en az sekiz kez toplanarak faiz oranlarını, tahvil alım-satımlarını ve likidite politikalarını belirlerler. Bu üçlü yapı, ulusal düzeyde koordinasyon, bölgesel düzeyde temsil ve piyasa düzeyinde operasyonel etkinlik gibi FED'in karar alma süreçlerinde federal dengenin korunmasını sağlamaya çalışır (FED, 2025); (Akgüç, 2020, s. 301-314).

FED'in kurumsal yapısını incelediğimizde, FED'e karşı yönlendirilen eleştirilerin kısmen abartılı olduğunu belirtmek gerekmektedir. Özerk ama kamuya hesap vermeyen yapısı, kuruluşundan bu yana tartışma konusu olsa da FED'in faaliyet alanının Kongre tarafından belirlenmesi ve ABD Başkanı tarafından yönetim kurulu üyelerinin atanması gibi durumlar göz önünde bulundurulunca tamamen denetim dışı olduğu söylenemez. FED'in bağımsızlığı, para politikasının kısa vadeli siyasi baskılardan korunması açısından gerekli görülürken, hesap verebilirliği, demokratik meşruiyetin korunması açısından elzemdir. Bu ikili yapı, modern merkez bankacılığın temel tartışma alanlarından biri olarak güncelliğini korumaktadır (Koç, 2020, s. 427-428); (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 62-63).

FED'in görevlerinden daha detaylı bahsetmek gerekirse, ABD ekonomisinin ve finans sisteminin istikrarını destekleyen beş temel işlevi mevcuttur. Bunlardan biri faiz oranları ve açık piyasa işlemleri yoluyla para arzını ve ekonomik aktiviteyi yönlendiren, para politikasının yürütülmesidir. Bir diğeri ise kriz dönemlerinde finansal kurumlara likidite sağlamak yoluyla sistemik riskleri azaltmaya çalışarak finansal istikrarı desteklemektir. FED'in bir başka işlevi ise ticari bankaları gözeterek risk yönetimi standartlarını belirler ve böylelikle finans kurumlarının denetimi ve düzenlenmesini sağlamış olur. Diğer bir temel işlevi ise banknot ve madeni para dağıtımı, elektronik ödeme sistemlerinin işletilmesi gibi ödeme sistemlerinin güvenliği görevini yürütmektedir. Son işlevi ise kullandırılan kredilerin adil uygulanması ve finansal kapsayıcılığın artırılması yönünde tüketici hakları ve toplumsal kalkınmanın desteklenmesidir (FED, 2025).

FED, zamanla yalnızca ABD ekonomisini yönlendiren bir kurum olmaktan çıkarak, küresel finans sisteminin merkezi aktörü haline gelmiştir. Özellikle 2008 küresel finans krizi ve Covid-19 pandemisi döneminde uygulamış olduğu genişleyici politikalar, dünya ekonomilerinde derin etkiler yaratmıştır. Bu dönemde FED'in uygulamış olduğu likidite sağlama, tahvil

alım programları ve faiz oranı politikaları yalnızca ABD piyasalarını değil, gelişmekte olan ülke ekonomilerini de doğrudan etkilemiştir. Örneğin FED'in faiz artırımı yönündeki açıklamaları, sermaye çıkışlarına neden olarak döviz baskısına ve bu nedenle finansal kırılganlıkların artmasına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler, özellikle Yükselen Piyasalar (Emerging Markets), FED'in sıkı para politikası dönemlerinde dış finansmana erişimde zorlanmıştır ve para ve maliye politikalarını dengelemekte güçlük yaşamışlardır. Bu nedenle FED'in kararları, uluslararası (supranational) bir kurumun kararları gibi algılanmaktadır ve küresel piyasalarda yön veren belirleyici etki yaratmaktadır (Yılmaz & Alganer, 2014, s. 60).

4. FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)'İN KURULUŞTAN GÜNÜMÜZE TARİHSEL SERÜVENİ

FED kurulduğu günden günümüze ulaşana değin Amerika Birleşik Devletleri ve dünya tarihinde birçok önemli hadise meydana gelmiştir. Bunlardan ilki FED'in kurulmasının hemen akabinde 1914 yılında meydana gelen I. Dünya Savaşı olmuştur. ABD savaşın başında tarafsız bir politika izlemiş ve İtilaf Devletleri'ne silah satışı, kredi desteği gibi çeşitli imkanlar sunmuştur. ABD'nin tarafsızlık politikası Almanya'nın denizaltı saldırıları sonrası 1917 yılında son bulmuştur ve resmen savaşa dahil olarak İtilaf Devletleri'nin yanında yer almıştır. 11 Kasım 1918 yılında savaş son bulurken Avrupa'da savaşın ekonomik ve fiziksel bilançosu ağır olmuştur. İngiltere ve Fransa sömürgelerini korumuş olsa da bu savaşın seyrini değiştiren ABD savaşın en büyük alacaklısı olmuş ve ekonomik olarak güçlenmiştir. ABD alacaklarını altın olarak talep etmiş ve küresel sermaye akışının yönünü değiştirmiştir. I. Dünya Savaşı öncesinde altın para sistemi dünyada egemen güç sahibi olan İngiltere tarafından düzenlenirken, 1920'lerde ABD ve Fransa arasında uluslararası finans sistemi yeniden düzenlenmek istenmiş ve New York, Londra'nın yerini almaya başlamıştır. New York'un FED Başkanı Benjamin Strong'un liderliğinde, 1920'lerden itibaren açık piyasa işlemleri para politikası aracı olarak kullanmaya başlaması, FED'in uluslararası itibarı yükseltmiştir. Bu dönem ABD'de

ekonomik gelişmenin yanı sıra sanayide de hızlı bir teknolojik gelişme yaşanmıştır. İşçi ücretlerinde artışlar, işçilerin tatil yapabilme hakkı ve mülk sahibi olabilme imkanları sunulmuştur. Bütün bunlar önce gayrimenkul fiyatlarını yükseltip balonlar oluştururken 1920'lerin sonunda gayrimenkul fiyatlarındaki düşüşler yatırımcıları zarara uğratmıştır. Bu zararı telafi etmek isteyen yatırımcılar bu kez hisse senetlerine yönelmiş ancak bu durum 1929 Büyük Buhranı'na giden sürecin zeminini hazırlamıştır (İnciyan Ersoy, 2020, s. 81-84); (Ferguson, 1998, s. 417); (Tokgöz, 2018, s. 10); (Çetiner & Sever, 2019, s. 336).

24 Ekim 1929 günü meydana gelen Büyük Buhran, New York Borsası'nın çökmesine sebebiyet vermiş ve başta ABD ekonomisi daha sonrasında ise küresel boyutlar alarak dünya ekonomisine hasar vermiştir (Akbaş, 2016, s. 89-90). Kriz öncesinde hisse senedi spekülasyonlarını sınırlamak amacıyla sıkı para politikası uygulayan FED, borsada meydana gelen çöküş sonrasında piyasadaki likidite daralmasını daha da derinleştirmiştir. Bütün bunlar göz önünde bulundurulduğunda FED'in para politikalarındaki yetersizliği ağır eleştiriler almıştır. 1930-1933 yılları arasında ABD'de yaklaşık 10 bin banka iflas ederken, işsizlik oranı bu dönemde %25'e kadar yükselmiştir. FED'in son kredi mercii olarak görevini yerine getirememesi, ekonomik çöküşün en önemli nedenlerinden biri olduğu için bu dönemde Başkan Roosevelt tarafından FED düzenlemelerine hız verilmiştir. İlk olarak 1933 yılında Bankacılık Yasası çıkarılarak, ticari ve yatırım bankacılığı birbirinden ayrılmıştır ve Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC) kurulmuştur. Ardından 1935 yılında Bankacılık Yasası yeniden Kongreden geçirilerek Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) kurulmuştur ve para politikası kararlarında merkezileşme sağlanmıştır. Bu reformlar, FED'in krize geç ve yetersiz müdahalesinin ardından para politikası üzerindeki kurumsal gücünü yeniden tanımlamış ve modern ABD finans sisteminin temelini atmıştır (Wheelock, 2021, s. 5); (Richardson, 2013, s. 1-6); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 84-86).

1 Eylül 1939'da başlayan II. Dünya Savaşı, tıpkı I. Dünya Savaşı'nda olduğu gibi Amerika ekonomisinin büyümesini sağlamıştır. ABD'de bu dönemde silah ve teknoloji ürünlerinin satışında artış meydana gelmiştir. II. Dünya Savaşı'nda da başta tarafsız olan ABD, 1941 yılında savaşa dahil olmuştur. Savaşa dahil olduktan sonra da ekonomik büyüme artarak devam etmiştir. Savaş devam ederken 1944 yılında Bretton Woods Konferansı ile

kurulan yeni uluslararası para sistemi, ABD Dolarını altına endekslemiş ve diğer para birimlerinin dolara bağlamasını sağlamıştır. Bu durum FED'in küresel finans sistemindeki merkezi rolünü pekiştirmiş olmuştur. Ayrıca IMF ve Dünya Bankası'nın kurulması da ABD'nin ve dolayısıyla FED'in savaş sonrası dönemde uluslararası ekonomik istikrarın başlıca aktörü haline gelmesini sağlamıştır. Savaşın ardından 1946 yılında çıkarılan İstihdam Yasası, FED'in görev alanına maksimum istihdam hedefini ekleyerek fiyat istikrarı kadar istihdamında para politikasının öncelikleri arasına girmesi gerektiğini ortaya çıkarmıştır.

II. Dünya Savaşı sırasında FED, ABD Hazinesi'nin savaş harcamalarını finanse edebilmesini sağlamak amacıyla faiz oranlarını düşük seviyelerde sabitlemiş ve bu politikayı savaşın ardından da sürdürmüştür. Uzun vadeli tahvil getirilerini %2,5'te tutarak borçlanma maliyetlerini azaltan FED, aynı zamanda savaş tahvili satışlarını teşvik ederek mali genişlemeyi desteklemiştir. Ancak bu uygulama, para arzında ciddi artışa ve bastırılmış enflasyonun savaş sonrası hızla yükselmesine neden olmuştur. 1946'da fiyat kontrollerinin kaldırılmasıyla enflasyon patlak verince, FED içinde faizlerin serbest bırakılması ve enflasyonla mücadele için bağımsız para politikası uygulanması yönünde görüşler güçlenmiştir. Buna karşın Hazine, kamu borcunu düşük maliyetle çevirebilmek için faiz oranlarının sabit kalmasında ısrar etmiştir. Kore Savaşı sırasında hızla artan fiyatlar, bu çatışmayı daha da derinleştirmiştir. 1951'de imzalanan Hazine-FED Accord (Hazine-FED Anlaşması), faiz sabitleme uygulamasına son vererek FED'e para politikasında bağımsızlık kazandırmış ve modern merkez bankacılığının temelini oluşturmuştur (Hetzl, From WWII to the Treasury-Fed Accord, 2013, s. 1-4); (Wheelock, 2021, s. 5-6); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 87-89).

Bu anlaşmayla FED, Hazine tahvillerini düşük ve sabit faiz oranlarıyla finanse etme yükümlülüğünden kurtularak, açık piyasa işlemlerini genellikle kısa vadeli hazine bonolarına odaklamış oldu. Bu dönemde FED Başkanı William McChesney Martin Jr. tarafından fiyat istikrarı temel hedef olarak belirlenmiştir ve kısa vadeli faiz oranlarını ekonomik dalgalanmaları dengeleyecek şekilde yönlendirmiştir. Başkan Martin FED'in bağımsızlığını güçlendirmek adına karar yetkisini Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC)'ne yaymış oldu ve New York FED'in etkisini sınırlayarak bölgesel bankaların yönetimine özen göstermiştir. 1950'li yıllarda Eisenhower yönetimi, FED'in fiyat istikrarına odaklanmasını desteklerken, Başkan

Kennedy ve Başkan Johnson yönetimleri ise ekonomik büyüme ve düşük faiz baskısı gibi politikalar uygulamışlardır. Martin bütün bu siyasi baskılara direnmesine rağmen enflasyonu tamamen kontrol edememiştir. Kore Savaşı sonrası 1960'lı yıllarda faiz dalgalanmaları yaşanırken Martin'in liderliğinde FED, uzun vadeli fiyat istikrarını güvence altına almak için bağımsız ve mücadeleci olmayan bir parasal rejim oluşturmuştur. Bu dönemde ABD ekonomisi genel olarak güçlü bir büyüme ve düşük enflasyon ortamı yaşamıştır. Sadece 1960'lı yılların sonlarına doğru enflasyon yükselmeye başlamıştır ve FED, fiyat istikrarı hedefi ile siyasi baskılar arasında denge kurmak zorunda kalmıştır (Hetzl, From the Treasury-Fed Accord to the Mid-1960s, 2013, s. 1-6); (Wheelock, 2021, s. 6); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 89-90).

Bu dönem daha sonra ABD ekonomisi ve FED politikaları açısından kritik bir kırılma noktası olacaktır ve 1965-1982 yılları arasında sürecek Büyük Enflasyon dönemi yaşanacaktır. 1960'lı yılların sonlarında yükselmeye başlayan enflasyon, özellikle 1970'li yıllarda yaşanan Petrol Krizi sonucunda artan petrol fiyatları ve kamu harcamalarıyla birleşince enflasyonun yükselişine hız katmıştır. Nixon ve Ford yönetimleri, ücret ve fiyat kontrolleriyle geçici çözümler denemiş olsa da enflasyon kalıcı olarak kontrol altına alınamamıştır. 1970'li yılların ortalarında Kongre, FED'in ikili görevini daha net tanımlayan reformlar yapmıştır. Bunlardan ilki 1977 yılında yürürlüğe giren FED Reform Yasası olurken, ardından 1978 yılında Tam İstihdam ve Dengeli Büyüme Yasası ve son 1980 yılında Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Para Kontrolü Yasası yürürlüğe girmiştir. Bu reformlarla enflasyonun düşürülmesi ve maksimum istihdamın sağlanması açıkça politika hedefi haline gelmiştir. 1979 yılında FED başkanlığına Paul Volcker'in gelmesiyle birlikte para politikası radikal biçimde sıkılaştırılarak, para arzı ve rezerv büyümesi kontrol altına alınmıştır. Bu dönemde faiz oranları kısa süreliğine çift hanelere yükselmiştir ve 1980-1982 resesyonu sırasında işsizlik rakamlarında artış yaşanmıştır. Başkan Volcker'in sert politikaları, kısa vadeli ekonomik maliyetler doğurmuş olsa da enflasyonu düşürmede etkili olmuştur ve FED'in fiyat istikrarına bağlılığı hususunda güvenilirlik kazandırmıştır. Bu dönem, makroekonomik teoride kamu beklentilerinin ve politika güvenilirliğinin önemini gözler önüne sermiştir ve bu yönde bir dönüşüm sağlamıştır. FED'in uygulamaları, enflasyon hedeflemesini merkez bankası politikalarının temel

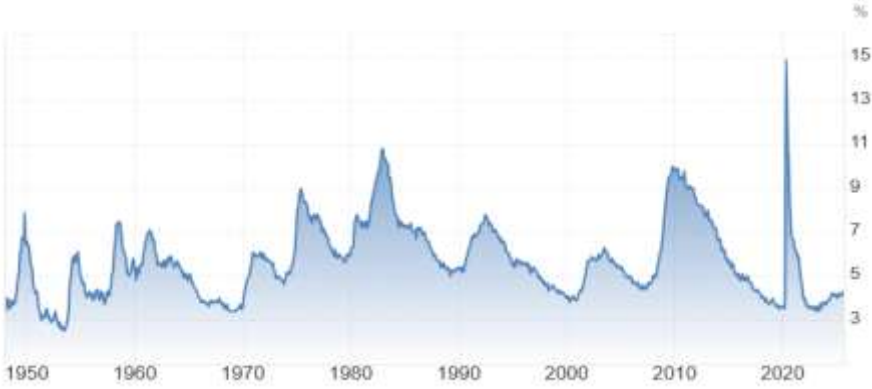
ilkesi hâline getirmiştir ve uzun vadede sürdürülebilir ekonomik büyüme ile istihdamın sağlanmasına zemin hazırlamıştır. Büyük Enflasyon, ABD merkez bankacılığında hem ders çıkarılan bir başarısızlık hem de modern para politikasının şekillenmesinde belirleyici bir deneyim olarak kayda geçmiştir (Bryan, 2013, s. 1-8); (Wheelock, 2021, s. 6-7); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 90-92); (Bertsch, Hull, Lumsdaine, & Zhang, 2025, s. 1).

Büyük Enflasyon dönemi sonrası 1982 yılından 2008 Küresel Ekonomik Krizi'ne kadar olan süreç ABD'de Büyük Moderasyon dönemi olarak geçmektedir. Bu dönem ABD ekonomisinde düşük ve istikrarlı bir enflasyon yaşanmış ve uzun süreli bir büyüme trendi yakalanarak azalan bir makroekonomik oynaklık hâkim olmuştur. Başkan Paul Volcker'in enflasyonu dizginleyen politikalarının ardından Alan Greenspan ve Ben Bernanke dönemlerinde FED, daha sistematik ve öngörülebilir bir para politikası benimseyerek ekonomik istikrarın temellerini atmıştır. Bu dönemde Taylor İlkesi doğrultusunda enflasyon ve üretim sapmalarına duyarlı politika tepkileri uygulanmıştır ve dur-kalk karakterli para politikalarından uzak durulmuştur. Ayrıca bu dönemde FED'in iletişim ve şeffaflık stratejilerinde de köklü değişimler yaşanmıştır. 1994 yılından itibaren FOMC toplantılarının sonuç bildirimleri ve 2007 yılından sonra ekonomik projeksiyon özetleri yayınlanmaya başlamıştır. Finansal sistemin esnekliğini arttırmak için 1991 yılında FDICIA, 1994 yılında Riegle-Neal, 1999 yılında Gramm-Leach-Bliley ve 2003 yılında Check 21 gibi yasalar çıkartılmıştır. 1982-2007 yılları arasında 1987 Borsa Çöküşü, 1997 Asya Krizi, 11 Eylül 2001 saldırıları gibi şoklar yaşanmış olsa da FED bu krizlere karşı likidite sağlayarak piyasaların istikrarını korumayı başarmıştır. Bu dönemde ekonomik dalgalanmaların azalması, yapısal dönüşümler, teknolojik gelişmeler ve küreselleşme başarılı para politikalarının birleşik etkisiyle açıklanmıştır. Büyük Moderasyon döneminde oluşan bu denge, 2008 Küresel Ekonomik Krizi ile bozulmuş olsa da dönemin deneyimi FED'in modern merkez bankacılığına yön veren önemli miraslarından biri olmuştur (Hakkio, 2013, s. 1-7); (Wheelock, 2021, s. 7-8); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 92-95).

2008 Küresel Finansal Krizi, ABD ekonomisinde 1929 Büyük Buhranı'ndan sonraki en ağır daralmayı yaratarak "Büyük Durgunluk" olarak tarihe geçmiştir. Krizin temeli, 2000'lerin başında subprime konut kredilerinin hızla yayılması ve bu kredilere dayalı finansal araçların aşırı

değerlenmesiyle atılmış oldu. 2007 yılında geri ödemelerdeki bozulma ve 2008 yılında Lehman Brothers'ın çöküşüyle birlikte küresel finans sistemi sarsılırken, kredi akışları tıkanmış ve büyük şirketler bu dönemde likidite sıkıntısı yaşamaya başlamıştır. Bu dönemde FED, 1929 yılındaki hatasını tekrarlamamak için agresif bir parasal genişleme politikasına yönelerek, iskonto penceresini gevşetmiş, kapanma riski taşıyan finansal kurumlara likidite sağlamış ve federal fon oranını neredeyse sıfır seviyesine kadar indirmiştir. Bunların dışında Niceliksel Genişleme (Quantitative Easing-QE) programları devreye sokarak trilyonlarca dolar tutarında tahvil ve ipotège dayalı menkul kıymet alımları gerçekleştirmiştir. 2008-2009 yılları arasında yürütülen QE1 programlarıyla parasal taban iki kat genişletilmiştir. Ardından 2010 yılında QE2 programı ve 2012 yılında ise QE3 programı ile genişlemeci politikalar sürdürülmüştür. FED bu sayede faiz oranlarını uzun süre düşük tutarak talebi canlandırmayı ve istihdamı desteklemeyi hedeflemiştir. Ancak toparlanma süreci düşük ilerlemiştir ve işsizlik oranı 2010'a kadar %10'a yükselmiştir ve büyüme seviyesi zayıf kalmıştır. Bu dönemde Kongre, finansal sistemi daha sıkı denetlemek için 2010 yılında Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Yasası'nı yürürlüğe koymuştur. FED bu yasa ile denetim yetkilerini genişletirken kriz anında firmalara doğrudan kredi verme imkanını sınırlamıştır. FED, 2015 yılına kadar faizleri sıfıra yakın seviyelerde tutmuştur ve sonrasında kademeli arttırmalar yaparak yükseltmiştir ancak 2019'da gerçekleşen ekonomik yavaşlama ve peşinden yaşanan Covid-19 salgınıyla tekrardan faiz indirimine giderek Q4 programını başlatmak zorunda kalmıştır. Böylece 2008 sonrasında, FED agresif müdahalelerle finansal istikrarı korumaya çabalamış ve tarihsel ölçekte genişlemeci politikalar izleyerek para politikasının yeni sınırlarını tanımlamasıyla karakterize etmiştir (Weinberg, 2013, s. 1-5); (Wheelock, 2021, s. 8-9); (İnciyan Ersoy, 2020, s. 95-98).

Şekil 2: 1948-2025 ABD İşsizlik Oranı Rakamları



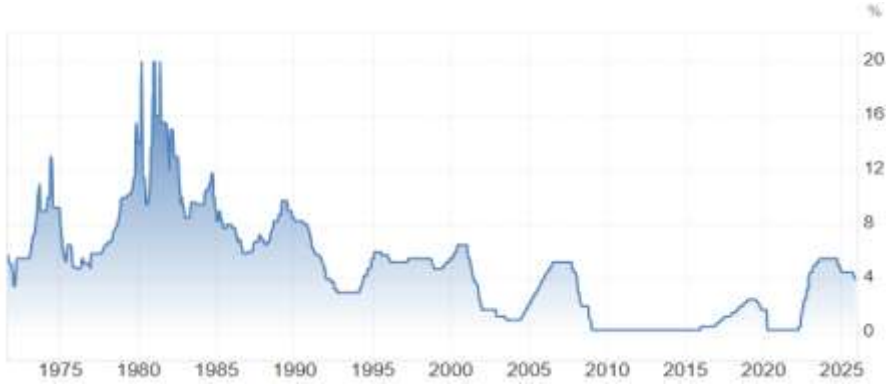
Kaynak: (Trading Economics, 2025)

2020’de COVID-19 pandemisi ile tüm dünyada ve ABD ekonomisinde finansal piyasalar ciddi şekilde sarsılmıştır. Bu dönemde Şekil 2’de görüldüğü üzere ABD tarihi 1929 Büyük Buhranı’ndan bu yana en büyük işsizlik oranı dönemini yaşamıştır ve işsizlik oranı %15 seviyelerini bulmuştur. Federal Rezerv, hızlı tepki göstererek federal fon oranını sıfıra indirip likidite imkânı sağlamış ve ABD Hazine tahvilleri ile ipotége dayalı menkul kıymetleri satın almıştır. FOMC, Hazine ile iş birliği yaparak bazı finansal piyasalara fonlama sağlayan programlar başlatırken, bunlar hem önceki kriz deneyimlerinden hem de yeni önlemlerden oluşmaktaydı. Bu agresif müdahaleler olası bir finansal krizi önlemiş oldu ve kısa bir durgunluktan sonra toparlanmayı hızlandırdı. Bu programların çoğu 2020 yılının sonunda sona ermiş olsa da genişleyici para politikası 2021 yılına kadar devam etmiştir (Wheelock, 2021, s. 9).

2022-2023 döneminde FED Başkanı Jerome Powell liderliğinde, higher for longer (daha yüksek ve daha uzun süreli) yaklaşımı benimsenerek fon faiz oranlarını 0,25 seviyelerinden 5,5 seviyelerine yükseltmiştir. FED’in bu agresif fon artırımı döngüsüne geçmesinin sebebi ise Covid-19 sonrası 2022 yılında tüm dünyada etkili olan enflasyon dalgası olmuştur.

2025 yılına baktığımızda ise FED yıl içerisinde 7 toplantı gerçekleştirmiştir. 29 Ekim 2025 itibariyle gerçekleştirilen son toplantıda, FED fon faizi oranını %4 olarak açıklarken, faiz oranı kararı beklentiler dahilinde gerçekleşmiştir. 10 Aralık 2025 tarihinde gerçekleştirilecek yılın son toplantısına dair fon faiz oranı beklentileri ise %3,75 ve %4,00 faiz koridoru aralığında olacağı yönündedir. (FED, 2025).

Şekil 3: 1975-2025 FED Faiz Oranı Kararları



Kaynak: (Trading Economics, 2025)

Federal fon oranı hedef aralığındaki değişiklikler, diğer finansal araçlar için kısa vadeli faiz oranlarını etkilemektedir. Bu neticesinde hane halklarının ve işletmelerin harcama kararlarını etkilenir ve dolayısıyla ekonomik faaliyetler, istihdam ve enflasyon üzerinde ciddi sonuçlar doğurur (FED, 2025).

Şekil 3'te görüldüğü gibi, FED fon faizi oranlarının en yüksek olduğu dönem 1980 sonrası Büyük Enflasyon döneminde yaşanırken, en düşük olduğu dönem ise 2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında yaşanmıştır. Şekil 3 aslında bize FED'in geçmişte yaşanan kriz dönemlerinden edinmiş olduğu tecrübeler neticesinde, enflasyonla mücadele ettiği dönemlerde faiz oranlarını yükselterek müdahale ettiğini, kriz dönemlerinde ise faiz oranlarını düşürme politikası izleyip ekonomiyi canlandırmaya çalıştığının bir özeti niteliğindedir. Ayrıca Şekil 2 ve Şekil 3 genel itibarıyla bize FED'in işsizliğin arttığı dönemlerde fon faiz oranlarını düşürme politikası izlediğini göstermektedir.

Bu sıkı para politikası sadece ABD ekonomisini değil aynı zamanda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye çıkışlarını hızlandırdığı için tüm ülkeleri yakından ilgilendirmektedir. Bu durum Türk Lirası dahil birçok para birimi üzerinde baskı oluşturmaktadır. FED fon faizi oranlarının yüksek olduğu dönemlerde yatırımcılar gelişmekte olan ülkeler yerine kendi ülkelerinde yatırımlarını değerlendirdiği için bu gelişmekte olan ülkelere döviz girdisi azaltmaktadır ve kur yükselişlerine sebep olabilmektedir. FED fon faizi oranlarının düşük olduğu dönemlerde ise yatırımcılar için daha yüksek faiz getirisi sunan gelişmekte olan ülkeler daha cazip getiri fırsatları

sunmaktadır. Bu durumda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere döviz girdisi sağlarken kur istikrarını ve kısa vadede ekonomik genişlemeyi sağlar.

5. SONUÇ

Federal Reserve System (FED), 1913 yılındaki kuruluşundan bu yana yalnızca Amerika Birleşik Devletleri'nin para politikasının mimarı olmakla kalmamış, aynı zamanda küresel finansal sistemin merkezinde yer alan bir aktöre dönüşmüştür. Bu çalışmada incelendiği üzere, FED'in bu eşsiz konumu, onu diğer merkez bankalarından ayıran hem kamusal hem de özel mülkiyetli yapısıyla ikili bir yapıdan oluşmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca FED'in, merkezîyetçi ve bölgesel dengeler üzerine kurulu kurumsal modeli ve nihayetinde doların rezerv para birimi olmasından güç alan küresel bir etkiye sahip olmasını sağlamaktadır.

FED'in tarihsel evrimine baktığımızda, kuruluşuna zemin hazırlayan 1907 paniği olmuştur. Bu panik neticesinde ABD'de merkez bankasının varlığı duyulan ihtiyaç önem kazanmıştır. 1929 Büyük Buhranı döneminde yeni kurulmuş olmasından dolayı kırılgan yapıda olması krizi önleme de başarısız müdahalelerde bulunmasına neden olurken, 1951 yılında Hazine-FED Anlaşması ile kazandığı bağımsızlık, FED'in konumunu güçlendirmiştir. 1970'li yıllarda meydana gelen Büyük Enflasyon ile mücadelesi FED'e olan güveni artırırken bu dönemde sonra ABD ekonomisi uzunca bir süre büyüme trendi yakalamıştır. Ancak 2008 yılına gelindiğinde ABD kaynaklı yaşanan Küresel Finansal Kriz bütün dünyayı tesiri altına almış ve bu büyüme trendi bu kriz ile kırılmıştır. 2020 yılında meydana gelen Covid-19 pandemisi de tıpkı 2008 krizi gibi tüm dünyayı etkileyen ve büyük ekonomik kayıplara neden olan bir dönem olmuştur. Bu dönemlerde FED, 1929 Büyük Buhranı'ndan çıkarmış olduğu dersler sayesinde agresif genişleme politikaları sergilemiştir. Bu süreç, FED'in rolünün, istikrarı sağlayan pasif bir kurum olmaktan, krizleri yöneten ve ekonomik dalgalanmaları önceden şekillendirmeye çalışan proaktif bir güce doğru evrildiğini göstermektedir. Paul Volcker'ın enflasyonla mücadele kararlılığı ve Ben Bernanke liderliğinde uygulamaya konulan niceliksel genişleme (QE) gibi dönüm noktası niteliğindeki politikalar, FED'in yalnızca ABD için değil, tüm dünya için nasıl bir son kredi mercii haline geldiğinin kanıtıdır.

Ancak, bu olağanüstü güç, beraberinde önemli eleştiri ve ikilemleri getirmiştir. FED'in özerk ve şeffaflığının sınırlı yapısı, demokratik hesap verebilirlik endişelerini sürekli canlı tutmaktadır. Ayrıca, FED'in özellikle faiz artırımı veya azaltım döngüleri gibi para politikası kararları, ulusal sınırlar içinde kalmayarak küresel sermaye hareketlerini tetiklemektedir. Bu durum gelişmekte olan ülke ekonomiler üzerinde dalga etkisi yaratmaktadır. "Parasal genişlemenin tadını çıkaran, parasal sıkışmanın bedelini ödeyen" anlayışı, FED faiz artırımlarının Yükselen Piyasa ekonomilerinde döviz kuru baskısı, sermaye çıkışları ve finansal istikrarsızlık risklerini nasıl artırdığını açıklamaktadır. Türkiye özelinde de FED politikaları, sermaye girişleri, kurlar ve enflasyon dinamikleri üzerinde belirleyici bir dışsal şok olagelmıştır.

Sonuç olarak, FED, 21. yüzyılda teknik bir para politikası kurumu olmanın çok ötesine geçerek, jeopolitik ve jeoekonomik güç dengelerini etkileyen stratejik bir aktör haline gelmiştir. Onun bağımsız statüsü, küresel sermaye ve devletlerarasındaki karmaşık ilişkiler ağının bir yansımasıdır. FED'in gelecekteki başarısı veya başarısızlığı, yalnızca ABD ekonomisinin sağlığını değil, aynı zamanda küresel finansal sistemin istikrarını ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik manevra alanını da doğrudan belirleyecektir. Bu nedenle, FED'i anlamak, modern küresel ekonominin işleyişini ve Türkiye'nin bu sistem içindeki konumunu anlamak için vazgeçilmez bir anahtardır.

KAYNAKÇA

- Akbaş, M. E. (2016). 1800'lerin Küresel Krizleri, Büyük Depresyon ve 2008 Krizi. *İGÜ Sosyal Bilimler Dergisi*(4), 77-127.
- Akgüç, Ö. (2020). *Merkez Bankacılığı*. İstanbul: Arayış Danışmanlık, Yayıncılık Tic. Ltd. Şti.
- Bertsch, C., Hull, I., Lumsdaine, R., & Zhang, X. (2025). Central Bank Mandates and Monetary Policy Stances: Through the Lens of Federal Reserve Speeches. *Journal of Econometrics*, 249, 1-37.
- Bryan, M. (2013, Kasım 22). *The Great Inflation*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation> adresinden alındı
- Couture, C., & Smit, A. (2025). Stock Returns of Federal Reserve Officials. *European Journal of Political Economy*, 90, 1-16.
- Çetiner, M., & Sever, E. (2019). Dünya Ekonomisi ve Türkiye'nin Yeri: Tarihsel Süreç, Ekonomik Göstergeler ve Geleceğe Yönelik Tahminler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 333-347.
- FED. (2025). Federal Reserve: <https://www.federalreserve.gov/> adresinden alındı
- Ferguson, N. (1998). *The Pity of War*. USA: Basic Books.
- Hakkio, C. (2013, Kasım 22). *The Great Moderation*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-moderation> adresinden alındı
- Hetzel, R. (2013, Kasım 22). *From the Treasury-Fed Accord to the Mid-1960s*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/treas-fed-accord-to-mid1960s> adresinden alındı
- Hetzel, R. (2013, Kasım 22). *From WWII to the Treasury-Fed Accord*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/wwii-to-the-treasury-fed-accord> adresinden alındı
- İnciyan Ersoy, M. (2020). ABD Merkez Bankası FED'in Para Politikası Kararlarının Gelişmekte Olan Ülke Finansal Piyasalarına Etkileri. *T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Doktora Tezi*, 1-222.
- Jaremski, M., & Wheelock, D. (2017). Banker Preferences, Interbank Connections, and the Enduring Structure of the Federal Reserve System. *Explorations in Economic History*, 66, 21-43.
- Koç, A. (2020). Amerikan Merkez Bankası FED'in Para Politikası Araçları ve Bağımsızlığı. *International Academic Journal*, 4(2), 421-448.

- Önder, T. (2005). Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü*, 1-307.
- Richardson, G. (2013, Kasım 22). *The Great Depression*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-depression> adresinden alındı
- Tokgöz, E. (2018). Birinci Dünya Savaşı Sonrasında Dünya Ekonomisinde Değişen Dengeler. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(13), 7-28.
- Trading Economics*. (2025). Trading Economics Web Sitesi: <https://tr.tradingeconomics.com> adresinden alındı
- Weinberg, J. (2013, Kasım 22). *The Great Recession and Its Aftermath*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-and-its-aftermath> adresinden alındı
- Wheelock, D. (2021, Eylül 13). *Overview: The History of the Federal Reserve*. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/> adresinden alındı
- Yetiz, F. (2016). Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 9(2), 107-117.
- Yılmaz, G., & Alganer, Y. (2014). Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin Oluşumu, Tarihsel Seyri, İşleyişi ve Küresel Etkinliği. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 51(595), 59-71.