



*Blog Notları 1*  
*Prof. Dr. İbrahim ÜNALMIŞ*  
*20.03.2023*

### **Silicon Valley Bankasının (SVB) İflası ve Fed'in Para Politikası**

Bu notta geçtiğimiz hafta ABD'de yaşanan banka iflasları ve ABD Merkez Bankası FED'in görev ve sorumlulukları ile ilişkisine mümkün olduğu kadar sade bir yaklaşım ile değinmeye çalışacağız. Öncelikle kararlara temel oluşturan çerçeveden bahsedelim.

2008 yılında yaşanan küresel finansal krize kadar görece mekanik işleyen para politikaları söz konusu idi. Merkez bankaları gelecekteki enflasyon ve çıktığı açığı gözeterek (beklenen enflasyona daha yüksek çıktığı açığına daha düşük önem atfedilerek) kısa vadeli faiz oranlarını belirliyorlardı. Kısa vadeli faiz oranı belirlendikten sonra diğer tüm vadelerdeki faizler piyasa beklenti ve koşullarına göre oluşuyordu.

Merkez bankaları enflasyon ve çıktı açığı tahminlerini yaparken makro-ekonometrik modelleri ve dinamik genel denge modellerini kullanıyorlardı. Kullanılan bu modellerin tahmin sonuçları kamuoyu ile enflasyon raporu gibi iletişim araçları yolu ile paylaşılıyordu. Bu dokümanlarda yapılan tahminler piyasalar tarafından yakından takip ediliyordu. 2008 yılındaki küresel finansal kriz ortaya çıktığında kullanılan bu modellerin hiçbirinin bu tarz bir krizi tahmin edemeyeceği anlaşıldı. Çünkü bu modellerde finansal piyasalar yoktu. En önemlisi, kredi mekanizması modellemelerde yer almıyordu. Bunun temel sebebi bankacılık sisteminin görevini etkin bir şekilde yerine getirmesi durumunda modele dahil edilme ihtiyacının olmayıştı. Küresel kriz sonrasında modellerdeki bu eksiklik giderilmeye çalışıldı. Fakat finansal sistemin model çözümlerinde yarattığı ekstra zorluk ve tahmin sürecinde yarattığı külfet nedeniyle teknik zorluklar yaşandı. Bu nedenle kriz sonrasında finansal piyasaları içeren modellerin uydu model olarak kullanıldığı, aylık tahmin süreçlerinde geleneksel modellerin kullanılmaya devam edildiği söylenebilir.

### **ABD'de Bankacılık Sistemi Denetiminin Kısa Tarihi**

Fed bankacılık sisteminin geneli üzerinde düzenleme ve denetleme yetkisine sahip. Bu yetkiler ile bankacılık sisteminin güvenilirliğini, finansal istikrarı ve diğer kanun ve yönetmelikler ile uyumlu çalışmasını hedefliyor. 2008 finansal krizini takiben ABD Kongresi tarafından Dodd-Frank Kanunu onaylandı. Bu kanun ABD bankalarının güvenilirliğini artırmayı, bilançolarının şeffaflaşmasını, "iflas için çok büyük olması" problemini çözmeyi ve vergi ödeyenlerin paralarını banka kurtarmak için kullanmamayı hedefliyordu. Bu düzenlemeler ile varlıkları 10 milyar ABD dolarından yüksek olan bankalar stres testi

uygulamak ve beyan etmek zorunda idi. 2019 yılında yapılan yeni bir düzenleme ile varlıkları 250 milyar ABD doları üzerindeki bankalara stres testi zorunluluğu getirildi. Şaşırtıcıdır ki bu konuda lobi yapan kişilerden birisinin SVB'nin CEO'su Gregory Becker olduğu söyleniyor<sup>1</sup>. Son on yılın özeti olarak regülasyonların zamanla gevşetildiği ve finansal istikrar hedeflerinden uzaklaşıldığı anlaşılıyor.

### SVB'nin İflası Sürecinde Neler Yaşandı?

SVB 40 yıllık geçmişi olan bir banka ve varlık büyüklüğüne göre ABD'nin 16. büyük bankası. Teknoloji şirketleri ana müşterileri. Aralık 2022 sonu itibarıyla varlıkları 211 milyar ABD doları seviyesinde. Mevduat kaynağı ağırlıklı olarak şirketler olduğu için ve mevduat büyüklükleri Federal Mevduat Sigortası'nın sigorta kapsamı olan 250 bin ABD dolarının üzerinde olduğu için mevduatların çok büyük bölümü (tamamına yakını) sigortasız. Bu durum bankayı olumsuz bir haber karşısında hızlı mevduat çekilişi riski ile karşı karşıya bırakıyor. Nitekim, banka ile ilgili haber sonrası bir günde 42 milyar ABD doları mevduat çekilişi yaşandı (toplam mevduatlarının %20'si). Bankanın içinde bulunduğu asıl sorun ise varlıkları içinde uzun vadeli tahvillerin oldukça yüksek olması ve bunların faiz riskine karşı hedge edilmemiş olmasıydı. Burada vade sonuna kadar tutulan tahviller ile piyasa fiyatından tutulan tahvillerin oranı da önemli. SVB'nin bilançosunda vade sonuna kadar tutulacak tahvillerin toplam varlıklara oranı %43.1 seviyesindeydi ve bu varlıklar üzerinden realize edilmemiş zararı 15.1 milyar ABD dolarıydı<sup>2</sup>. Beklenmedik boyuttaki mevduat çekilişinin bankayı yüklü miktarda tahvil satışına itmesi bankanın sermayesinin erimesine yol açtı. The Economist dergisinde 18 Mart tarihinde yayınlanan makale de SVB'nin üstlendiği faiz riski ve mevduatlarının tamamına yakınının sigorta kapsamı dışında olmasının bankanın şoklara karşı ne kadar kırılğan bir bilançooya sahip olduğuna işaret ediyor.

### Acaba Yaşanan Gelişmeler Sürpriz miydi?

Yaşanan gelişmelerin sürpriz olduğunu söylemek güç. Geldiğimiz noktada tam tersi bir durumla karşıyayız. Dodd-Frank Act hakkında yorum yapan Thomas Hoenig (1991-2011 yılları arasında Kansas City Merkez Bankası Başkanı ve 2012-2018 yılları arasında Federal Mevduat Sigortası Kurumu Başkan Yardımcısı) vade riski nedeniyle bir bankanın iflasının sürpriz olmadığını söylüyor. Kanun gereği Fed'in riske göre ağırlıklandırılmış varlıkları (risk weighted assets) gözettiğini ve vade riskini (duration risk) önemsemediğini vurguluyor<sup>3</sup>.

Diğer taraftan, New York Fed bünyesinde çalışan Özge Akıncı ve çalışma arkadaşlarının<sup>4</sup> Kasım 2020'de yayımladıkları ve Aralık 2022'de revize ettikleri çalışmada enflasyon hedeflemesi ile finansal istikrarın gerektirdiği faiz oranlarının farklılaşabileceğine dikkat çekiliyor. Bir başka deyişle, enflasyon hedefini tutturmak isteyen merkez bankalarının finansal istikrarı tehlikeye atabileceklerine değiniliyor.

<sup>1</sup> <https://www.japantimes.co.jp/news/2023/03/18/business/economy-business/silicon-valley-bank-federal-reserve/>

<sup>2</sup> <https://blogs.cfainstitute.org/marketintegrity/2023/03/13/the-svb-collapse-fasb-should-eliminate-hide-til-maturity-accounting/>

<sup>3</sup> WSJ, 18 Mart 2023. Another Banking Crisis was Predictable.

<sup>4</sup> Ozge Akinci & Gianluca Benigno & Marco Del Negro & Albert Queraltó, 2021. "The Financial (In)Stability Real Interest Rate, R\*," International Finance Discussion Papers 1308, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

## Sonuç Olarak...

Geldiğimiz noktada çıkartabileceğimiz sonuçları sıralarsak;

- i. Merkez bankalarının faiz artışı süreçlerini daha dikkatli yürütmeleri gerekiyor. 2000 yılı öncesinde Fed'in faiz artış süreçleri gelişmekte olan ülkelerde krizler ile sonuçlanmıştı. Fed'in faiz artışları artık sadece küresel değil yerel sonuçlar da yaratabiliyor.
- ii. Bankacılık düzenleme ve denetlemelerine ilişkin kanunların zaman içerisinde gevşetilmesi istenmeyen sonuçlara neden oluyor.
- iii. Yakın gözetim dışında olan bankaların iflasının yarattığı riskler sistemik risk haline gelebiliyor.
- iv. Mevcut politika yapıcılarının akademik çevrenin ve önceki dönemlerde görev yapan bürokratların uyarılarını dikkate almaması risklerin göz ardı edilmesine ve istenmeyen sonuçlara yol açıyor.
- v. İflas eden bankaların kurtarılması ve bunun yarattığı ahlaki çöküntü (moral hazard) problemi hala önümüzde duruyor. Bu sorunun bir daha yaşanmaması için daha ayrıntılı ve etkin politika yaklaşımlarına ihtiyaç var.

