

Pénzügyi válság 2008

Vélemények és javaslatok az elefántcsonttoronyból
Kondor Péter (CEU)

Bevezető

- ▶ Élénk diszkusszió az elit egyetemek tanszékein
 - ▶ Határozott igény a politikai döntések befolyásolására
- ▶ A teljesség igénye nélkül:
 1. Diagnózis
 2. Általános tanácsok gazdaságpolitikusoknak
 - I. Alapelvek
 - II. Következmények
 3. Egy kreatív javaslat a tőketartalékok szabályozásáról

Tipikus leírások

1. Kezdeti veszteség a bankok eszközoldalán a nemfizető jelzáloghitelek miatt
 - ▶ Várható visszafizetés kisebb, mint ami alapján árazták
 - ▶ Viszonylag kicsi veszteség (< \$300-500 milliárd \approx 2%-os esés a NYSE-n)
 - ▶ A veszteség jelentős része nem meglepetés
 - ▶ Hogyan okozott ez a kis sokk ekkora válságot?

2. Mechanizmusok, amelyek miatt a várható jövőbeli nemfizetésnél nagyobb a jelzáloghitelek értékcsökkenése (likviditásuk csökken)

- ▶ Eladási nyomás (fire-sale prices)
- ▶ „Kockázatkerülés nő ”
 - ▶ Nem mérhető bizonytalanság (Caballero-Krishnamurthy, MIT - Northwestern)
 - ▶ Menedzserek karrier-szemponyjai (Guerrieri-Kondor, Chicago - CEU)

3. Mechanizmusok, amik a kezdeti veszteségeket felnagyítják
- ▶ Klasszikus bankválság új köntösben: keresd a rövid távú hitelt! (Diamond-Rajan, Chicago)
 - ▶ Rövid távú hitelek finanszíroznak hosszú távú kihelyezéseket
 - ▶ Klasszikus lakossági betét
 - ▶ Rövid távú hitelek bankoknak
 - ▶ Rövid távú hitelek kis, nyitott országoknak
 - ▶ Margin-megállapodások
 - ▶ Veszteségek az eszközoldalon, rövid távú hitelezők nem újítják meg, még akkor is, ha közösen érdekükben állna
 - ▶ Ex ante remek ösztönző, ex post súlyos következmények

▶ Súlyosbító körülmények

▶ Likviditási spirál (Brunnermeier, Princeton)

- ▶ Tőkekivonás miatt kényszereladások, lenyomják az eszközök értékét, újabb veszteségek, újabb tőkekivonás
- ▶ Kockázatkerülés növekedése (bizonytalanság stb.) növekvő biztosíték-igény egységnyi kockázatra

▶ Körbetartozások: nincs központi elszámolás, nem csak a másik fél, de a közvetítő fizetőképességéért is aggódni kell (még több biztosíték, még több kényszereladás)

Alapelvek

1. Recesszió önmagában nem rossz dolog: nem hatékony cégek eltűnnek, hatékony cégek piacot nyernek
2. Csőd önmagába nem rossz dolog
3. Csak akkor avatkozzon be az állam, ha volt piaci kudarc (Zingales-Hart, Chicago-Harvard): ha valaki rossz döntést hozott a múltban az nem piaci kudarc

4. Minden beavatkozással változik az ösztönzési rendszer
 - ▶ Moral hazard: privát nyereségek, államosított veszteségek, nem jó ötlet
 - ▶ Állami cselekvés bizonytalansága nagy kockázat a rendszerben
 - ▶ Minek vásárolok fel a bajba jutott vállalat részvényeit a piacon, ha tudom, hogy ha csőd közeli állapotba jut, akkor az állam összeállít nekem egy sokkal jobb csomagot?
 - ▶ Minek kockáztassam a pénzemet, ha nem tudom, mik lesznek a játékszabályok holnap?
5. A rendszert akarjuk megmenteni, nem az egyes elemeit

Következmények

1. Feltőkésíteni a bankrendszert jó ötlet, de
 - ▶ A bankrendszert akarjuk megmenteni, nem az egyes bankokat
 - ▶ a hatékonyaknak (látszóknak) adjunk pénzt, ne a rosszaknak
 - ▶ auditálás, újratőkésítés, likvidálás (Diamond-Kasyap-Rajan, Chicago)
 - ▶ garancia rövidtávra a hitelezőknek, hogy a pánikot megállítsuk, gyorsan megvizsgáljuk, jókat megmentjük, rosszakat bezárjuk
 - ▶ osztalékfizetés befagyasztása újratőkésített bankoknak
 - ▶ Túl kevés tőkeinjekció rosszabb lehet, mint semmi
2. Megmenteni az autógyárakat rossz ötlet (vegye meg őket a Honda)

3. Alakítsuk át a menedzserek ösztönzési rendszerét
 - ▶ Késleltetett bónuszok
4. Elszámolási központot a származtatott piacokra (CDS)

Tőketartalékok újragondolása: Kasyap-Rajan-Stein (Chicago-Harvard)

- ▶ Megelőzés nehéz, mindig máshol lesz a probléma: hogyan csökkentjük a következő válság költségeit
- ▶ Lehetnének dinamikus tőkekövetelmények (Goodhart, LSE és sokan mások):
pl. normális időben 10%, válságban 8% – van értelme, de drága és elkerülésre ösztönöz

- ▶ Vagy biztosítást köthetnek
 - ▶ ugyanannyit fizet de, csak ha sok bank egyszerre vesz sok pénzt
 - ▶ piaci szereplők nyújtják prémiumért
 - ▶ összegnek megfelelő államkötvényt beteszik egy virtuális széfbe
 - ▶ visszakapják az egészet, ha adott idő alatt nincs válság
 - ▶ kifizetik, amikor van
- ▶ Moral hazard kisebb, mert csak agregált veszteségre működik
- ▶ Olcsóbb mintha minden banknak a teljes összegre tartalékot kéne képeznie