

Nyári Műhely

MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet,
Budapest, 2014. augusztus 14–15.

Idén 14. alkalommal rendezte meg az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézete Nyári Műhelyét, amelynek célja, hogy a külföldön tanuló, oktató és kutató közgazdászok megoszthassák egymással és az érdeklődő közönséggel kutatásaik eredményeit. A két nap folyamán 11 előadás hangzott el négy szekcióban. Az előadásokat felkért hozzászólók bírálták, és a résztvevők is feltehettek kérdéseiket.

Először *Munkácsi Zsuzsa* (European University Institute) a családi cégek munkaerő-piaci szerepéről beszélt. Kutatását az a megfigyelés motiválta, hogy az utóbbi időben jobban nőtt a munkanélküliség azokban az országokban, ahol alacsony a családi vállalkozások aránya. Az előadó különböző költségvetési intézkedések munkanélküliségi multiplikátorra és jólétre gyakorolt hatását számította ki. Ehhez egy olyan dinamikus, sztochasztikus, általános egyensúlyi modellt használt, amelyben megkülönböztette a családi és nem családi vállalkozásokat. A családi cégek két sajátos tulajdonsága: egyrészt ritkábban válnak meg munkavállalóiktól, másrészt tőkefelhalmozó képességük speciális. A szerző arra az eredményre jutott, hogy a költségvetési megszorítások enyhítik a munkanélküliséget, még hozzá a kiadásalapú politika sikeresebb a munkanélküliség csökkentésében, mint a bevételalapú. Számít a családi cégek figyelembevétele is, ugyanis esetükben kisebb a munkanélküliségi multiplikátor.

Briglevics Tamás (Bostoni Egyetem és MNB) hozzászólásában az impulzusválasz függvények mögötti lehetséges sejtést elemezte. Szerinte érdemes lenne egyszerűsíteni a modellkeretet annak érdekében, hogy átláthatóbbak legyenek a modell vezérlő folyamatok.

Cziráki Péter (Torontói Egyetem) Evgeny Lyandresszel és Roni Michaelyvel közösen írt tanulmányában bennfentes kereskedések információtartalmát vizsgálta részvényvisszavásárlásokat és másodlagos részvénykibocsátásokat (*Seasoned Equity Offerings*, SEOs) megelőző időszakokban. A szerzők az elemzést egy több ezer értéket tartalmazó vállalati adatbázison végezték el. Egyrészt azt találták, hogy a bennfentes kereskedés felerősödött a vizsgált vállalati eseményeket megelőző időszakokban. A bennfentesek a bejelentést megelőző időszakban a vállalati fejleményekkel azonos irányban kereskedtek. A szerzők azt is megmutatták, hogy a részvényvásárlások és a másodlagos részvénykibocsátások előtti erőteljesebb bennfentes kereskedés mellett a hozamok rövid és hosszú távon is magasabbak voltak. Mindezekon felül a

bennfentes kereskedelem és a vállalati eseményt követő működési teljesítmény változásában is szoros kapcsolatot lehetett kimutatni.

A felkért hozzászóló *Csóka Péter* (MTA KRTK KTI és Corvinus Egyetem) azt javasolta, hogy érdemes lenne a vállalatok kisebb mintáját vizsgálni akár esettanulmány jelleggel. Megemlítette, hogy a részvénytársaságok változása is befolyásolja a hozamokat, ezzel korrigálni kell. Érdekelte, hogy az eredmények mit jelentenek a piaci hatékonyság szempontjából. Arra is rákérdezett, hogy vajon elég-e a számviteli teljesítményt nézni.

Metiu Norbert (Bundesbank) szerzőtársaival, Björn Hilberggel és Michael Grillel azt vizsgálta, hogy a pénzügyi súrlódások felerősítik-e a gazdasági ingadozásokat. Az Egyesült Államokból kiinduló pénzügyi sokkok G6 országokba való áttérjedését vizsgálták egy kétrezsimos küszöb-vektorautoregressziós modell segítségével. A modellben a normál és a súrlódásos rezsim közötti váltás a kockázati felár egy adott endogén értékénél történik meg. A szerzők modelljükkel jól körülhatárolható pénzügyi rezsimeteket azonosítottak az Egyesült Államok gazdaságában, 1984 és 2012 között három szűk pénzügyi időszak rajzolódott ki, egyrészt a 80-as évek hitel- és megtakarítási válsága, másrészt az ezredforduló utáni időszak, végül pedig a 2007 utáni globális pénzügyi válság időszaka. A rezsimspecifikus impulzus-válasz függvényekkel megmutatták, hogy a pénzügyi súrlódások valóban felerősítik az üzleti ciklus ingadozásait mind országokon belül, mind országok között.

Kucsera Henrik (MNB) hozzászólásában arra hívta fel a figyelmet, hogy az eredményeket óvatosabban kellene interpretálni. Ezenkívül javasolta, hogy érdemes lenne alternatív rezsimspecifikációkat is megnézni. *Kőrösi Gábor* (MTA KRTK KTI) arra hívta fel a figyelmet, hogy az endogén rezsimváltó modellek általában nem tudják jól előre jelezni a rezsimváltásokat, ezért érdemes lenne külön megnézni a rezsimre vonatkozó előrejelzéseket is.

Temesváry Judit (Hamilton College és Cornell University) Ann Owennel írt közös tanulmányát ismertette. A szerzők arra keresték a választ, hogy az országok közötti kulturális és szabályozási hasonlóságok befolyásolják-e a nemzetközi pénzügyi tranzakciókat. Az elemzéshez egy nemzetközi bilaterális hitelezési adatokat tartalmazó adatbázist használtak. Többféle specifikációval tesztelték a hitelezés kapcsolatát: földrajzi távolsággal, információáramlással, kulturális, intézményi és szabályozási hasonlóságokkal. Azt találták, hogy a földrajzi távolság, az intézményi hasonlóságok és a kommunikáció a fő meghatározói a kétoldalú nemzetközi hitelezésnek, míg a kulturális hasonlóságok szerepe elenyésző. A szabályozói háttér jelentősége időben változott: a válságot követően felértékelődött a válságot megelőző időkhöz képest.

A felkért hozzászóló, *Kondor Péter* (CEU) szerint jól strukturált a tanulmány, könnyen követhető, a következtetések azonban helyenként túl erősek. Alapvetően nem bizonyítható az okság, csak együttmozgásokat látunk. Érdemes lenne részletesebben bemutatni az adatokat, például hogy milyen jellegű kölcsönökről van szó, ezek mennyire különböznek az országok között.

Simonovits Gábor (Stanford Egyetem) tanulmányában azt vizsgálta, hogyan befolyásolható az emberek véleménye azzal, ha az összehasonlítási alapot változtatjuk. Az 1980-as évek magyarországi példáján keresztül tesztelte, hogyan változik

a kormány munkájáról alkotott kép annak függvényében, hogy ki milyen másik országot választ mércéül. A tanulmány első felében korabeli kérdőíves felmérések adatait elemezte a szerző, érdekes stilizált tényeket és korrelációkat mutatott be. A tanulmány második felében pedig mai magyar egyetemistákkal elvégzett saját kérdőíves felméréssel vizsgálta a mechanizmus működését. Arra az eredményre jutott, hogy ha egy „rosszabb” országhoz hasonlítjuk az országot, akkor egy „rossz” kormányt is jónak láthatunk, és fordítva.

Kiss Hubert János (MTA KRTK KTI és ELTE) kiemelte, hogy nagyon ötletes a vizsgálata. Javasolta, hogy érdemes lenne a tanulmányt jobban elhelyezni az irodalomban, és arra is felhívta a figyelmet, hogy a közvélemény manipulálása miatt az eredmények torzítottak lehetnek. A szerzőnek ki kellene térnie a lehetséges torzításokra is, valamint arra, hogy ezek hogyan befolyásolják az eredményeket.

A nap utolsó előadója *Juhász Réka* (London School of Economics) volt, aki a külkereskedelmi nyitottság és a fejlődés kapcsolatát elemezte kutatásában. Saját gyűjtésű adatok segítségével a gépiesített pamutfonás fejlődését vizsgálta a francia birodalomban a napóleoni háborúk idején. A pamutfonás Franciaországban fiatal iparágnak számított abban az időben, de az 1806-ban bevezetett kontinentális blokád miatt visszaszorult a brit verseny a fonóipar piacán, így fejlődésnek indulhatott a francia pamutfonás. A szerző szerint azok a területek, amelyek védettebbé váltak az angol kereskedelemtől, nagyobb mértékben növelték kapacitásukat, és ennek eredményeként hosszú távon is versenyképesebbé vált az iparág.

A felkért hozzászóló, *Muraközy Balázs* (MTA KRTK KTI) az identifikáció ötletességét méltatta. Ezután megemlítette, hogy érdemes lenne valamilyen kvalitatív leírással kiegészíteni az elemzést, ami bizonyítja, hogy valóban ez a mechanizmus ment végbe. Egy példával szemléltette, hogy a kereslet is befolyásolhatja az iparág fejlődését, azt javasolta, hogy a modellt érdemes lenne ezzel is kiegészíteni. Az identifikáció kapcsán megemlítette, hogy hasznos lenne, ha a szerző eredményeit ábrán is szemléltetné, és részletezné a leíró statisztikákat.

A második nap első előadója *Méder Zsombor* (Maastrichti Egyetem) volt, aki Flesch Jánossal és Ronald Peetersszel közösen készített tanulmányát ismertette a dinamikusan inkonzisztens játékosok szerepéről. A szerzők a következő kérdésekre keresték a választ: Mi történik egy olyan játékban, ahol vannak dinamikusan inkonzisztens szereplők? Mit jelent az egyensúly fogalma, ha vannak olyan szereplők, akiknek mindenképpen hibásak a várakozásai? Melyek a releváns típusok, és milyenek a várakozásaik? Mindig létezik ilyen játékokban egyensúly? Háromfajta szereplőt különböztettek meg. Az első két típus – a naiv és a kifinomult (szofisztikált) – mindig az aktuális időszakot értékeli felül a későbbiekkel szemben. A naiv nem tud erről, míg a kifinomult tudatában van ennek. A harmadik típus, az úgynevezett eltökélt, aki a különböző időszakokban konzisztensen viselkedik. Az előadó definiálta az egyensúly és a Nash-egyensúly fogalmát azokra a sztochasztikus játékokra, ahol vannak dinamikusan inkonzisztens játékosok is. Ezt követően belátta, hogy mindig létezik Nash-egyensúly azokban a kétszereplős játékokban, amelyekben csak kifinomult és/vagy naiv szereplők párosai vannak. Azokban a kétszereplős játékokban viszont, ahol naiv-eltökélt páros van, ez nem mindig teljesül.

Pintér Miklós (Corvinus Egyetem) diszkussziójában azt javasolta, hogy a tanulmányt szorosabban kellene kapcsolni az irodalomhoz. Ezt követően a megfogalmazás fontosságára, a fogalmak és a kifejezések pontosabb használatára hívta fel a figyelmet. Felvetette a kérdést, hogy a szerzők miért a sztochasztikus játékok keretét használják, véleménye szerint a típusok is megfelelőek lennének a modellezésre.

Ezt követően *Csóka Endre* (Warwicki Egyetem) interaktív előadást tartott az önző felek közötti hatékony csapatmunkáról. Az előadás egy olyan mechanizmustervezési problémáról szólt, ahol egy projekt részfeladataira pályázók közül kell kiválasztani a jelentkezők valamely halmazát. A cél az, hogy a kiválasztottak együttes viselkedése legyen hatékony, érdekükben álljon ez a viselkedés, érdekükben álljon a részvétel, a pályázató ne ajánljon ingyen ebédet, és a mechanizmus működjön összejátszás esetén is. Az előadó azt a mechanizmust javasolta, hogy a pályázók kiválasztása vagy első, vagy második áras aukció mellett történjen, majd a kiválasztott pályázóktól hatékony viselkedést kell elvárni cserébe az úgynevezett Vickrey-kifizetésekért. Ezt követően az előadó bebizonyította a következő tételeket. A második áras mechanizmus mellett a becsületes stratégiák együttese dinamikus kvázidomináns Nash-egyensúlyt hoz létre. Tökéletes versenyben az első áras mechanizmus mellett a becsületes stratégiák együttese dinamikus kvázidomináns Nash-egyensúlyt hoz létre. Koalíciós kijátszhatatlanság csak az első áras mechanizmus mellett valósul meg.

A felkért hozzászóló, *Eső Péter* (Oxfordi Egyetem) történelmi visszatekintést adott a Vickrey-aukcióról, ami az előadásban ismertetett allokációs mechanizmus alapja. Kiemelte, hogy a tanulmányban levő részletek az igazán érdekesek. Azt javasolta, hogy érdemes lenne jobban strukturálni az anyagot, akár több tanulmányra is lehetne bontani. *Simonovits András* (MTA KRTK KTI) hozzátette, hogy a Manhattan-terv egy jó példa lehetne a probléma szemléltetésére.

A következő előadó *Briglevics Tamás* (Bostoni Egyetem és MNB) volt. Scott Schuh szerzőtársával a háztartások fizetésieszköz-választását vizsgálta. Először egy dinamikus, diszkrét választási kerettel kiterjesztett standard fizetésválasztási elméleti modellt szerkesztettek az emberek napi tranzakcióira és fizetésimód-választásaira. Ezt követően megbecsülték a modellt. Ehhez kétfajta adatbázist használtak, az egyik egy napló, a másik egy kérdőív felmérés az emberek fizetési szokásairól. Végül szimulációval ellenőrizték a modellt. A kezdeti eredmények azt mutatták, hogy a háztartások a készpénzes fizetést különbözőképpen értékelik az elérhető egyéb eszközök és a hitelkeretük függvényében. A hozzászóló, *Kőrösi Gábor* (MTA KRTK KTI) véleménye szerint érdemes lenne a technikai fejlődésről és a makrokörnyezetről is beszélni, hiszen ezek nagymértékben meghatározzák, hogy az emberek milyen fizetési módot választanak. Ezt követően felhívta a figyelmet, hogy a modellel ellentétben a valóságban az emberek nem napi, inkább havi szinten döntenek a kifizetéseikről. Ez azért is fontos, mert sokan likviditáskorlátosak, a modelltől viszont hiányzik a költségvetési korlát. Ezenkívül a hozzászóló azt javasolta, hogy a népesség heterogenitását is fel kellene használni a modellben.

A monetáris politika banki hitelkínálat deviza-összetételére gyakorolt hatásáról szólt a következő előadás. A tanulmányt *Schindele Ibolya* (BI Norwegian Business School és MNB) nyújtotta be, de személyesen nem tudott részt venni a Nyári

Műhelyen, ezért szerzőtársa, *Vonnák Dzsamila* (MTA KRTK KTI és CEU) ismertette tanulmányukat, melyet Steven Ongenával hárman írtak. Az előadó bemutatta, hogy ahhoz, hogy a hitelkínálat összetételének változását mérni tudják, kontrollálni kell a hitelkereslet mennyiségi és minőségi változására, a hitelkínálat mennyiségi változására és más makrováltozók hatására. Ehhez egy egyedi adatbázist használtak, amely hitelszintű adatokat tartalmaz, és átfogja a teljes magyar vállalati szektort. A szerzők azt találták, hogy alacsonyabb hazai kamatláb növeli a hitelkínálatot a hazai pénznemben, de nem befolyásolja a devizahitel-kínálatot, ezenkívül a többi ország monetáris politikája is hat a hazai hitelkínálatra.

A felkért hozzászóló, *Temesváry Judit* (Hamilton College és Cornell University) többek között azt javasolta, hogy figyelembe kellene venni azt is, hogy a devizahitelezésnek fontos mozgatórugója, hogy a bankok a devizában levő eszközeiket ellensúlyozni szeretnék forrásoldalon. A hozzászóló kifejezte aggodalmát amiatt, hogy torzítást okozhat, hogy pontosan nem lehet tudni, ki hitelezi azokat a cégeket, amelyek több bankkal is kapcsolatban állnak. Továbbá javasolta a válság hatásának figyelembevételét is.

Az utolsó előadó *Novotny-Farkas Zoltán* (Lancasteri Egyetem) volt. Justin Chircoppal végzett közös kutatását adta elő a nem realizált valós értékű nyereségek és veszteségek (*fair value gains and losses, FVGL*) szabályozói tőkeként való elismeréséről. A szerzők arra keresték a választ, hogy a piaci résztvevők hogyan reagáltak az FVGL tőkeelemként való elfogadásáról szóló hírekre a Bazel-III egyesült államokbeli implementálása kapcsán. Az előadó először egy leíró elemzésben mutatta meg, hogy az FVGL elismerése megnövelné a szabályozói tőke volatilitását. Ezután a piaci szereplők reakcióját elemezte. Végül pedig az érintett és nem érintett bankok viselkedésének összehasonlításával megmutatta, hogy a félelmekkel ellentétben az érintett bankok nem csökkentették a befektetési értékpapírjaik lejáratát, az érintett és a nem érintett bankok is soroltak át értékpapírokat az értékesíthetőből a lejáratig tartott kategóriába és az érintett bankok csökkentették az értékesíthető portfólióban levő illikvid befektetéseiket.

Király Júlia (IBS) diszkussziójában hangsúlyozta a téma fontosságát, és beszélt a szabályozás háttéréről. Javasolta, hogy hasznos lenne a bemutatott hatásokat súlyozva egy költség–haszon elemzést készíteni.

MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet következő Nyári Műhelye 2015-ben lesz. További információk az intézet honlapján (http://econ.core.hu/esemeny/nym_hun.html) található.

Vonnák Dzsamila