



Nobelova cena za ekonómiu 2014

Marek Mičúch
Národná banka Slovenska

Nobelovu cenu za ekonómiu¹, udeľovanú švédskou centrálnou bankou, získal „za analýzu trhovej sily a regulácie“ francúzsky ekonóm Jean Tirole. Či prichádza ocenenie v čase pomerne vysokej finančnej regulačnej vlny² zámerne alebo náhodou, nie je podstatné. Dôležitý je prínos k ekonomickému poznaniu.

PRÍSPEVOK K EKONÓMII REGULÁCIE

Skôr než sa pozrieme na reguláciu bánk, je nutné uviesť, že Jean Tirole významným spôsobom prispel k rozvinutiu oblasti mikroekonómie bežne označovanej ako *organizácia trhov a odvetví*. Učebnica Tirole (1988) patrí stále medzi základné a najrešpektovanejšie. Tirole pridal organizácii trhov a odvetví rigoróznosť. Kľúčové poznatky o regulácii sú zhrnuté v Laffont a Tirole (1986) a tiež (1993). Tirole sa zamýšľa nad optimálnou reguláciou odvetví, pričom berie do úvahy komplikácie v podobe informačnej asymetrie a kredibility regulátora. Hlavné závery o regulácii by bolo možné zhrnúť do dvoch skratiek, (i) ako poznamenal Barton³, je možné formulovať niečo ako základný Tiroleov teorém: „neexistujú jednoduché pravidlá pre reguláciu“; a (ii) regulácia by mala byť pre každé odvetvie formulovaná špecificky.

Pred Tiroleom pristupoval regulátor k regulácii najčastejšie prostredníctvom princípu garantovanej miery návratnosti investícií. Regulovaná firma (najčastejšie monopol) smela stanoviť cenu nad úrovňou hraničných nákladov, avšak to, o koľko viac to mohlo byť, limitoval strop návratnosti investícií. Ak by sa firma príliš vzdialila od hraničných nákladov, bola by „príliš“ zisková a dosahovala by vysokú návratnosť investícií. Ak by však dodržala hranicu prijateľnej miery návratnosti investícií, mohla by užívať monopolné postavenie a „primeraný“ zisk.

Problém regulácie prostredníctvom miery návratnosti spočíva v tom, že regulovanému subjektu dáva dve zlé motivácie zakladajúce neefektívnosť. Nemotivuje ho k znižovaniu nákladov. Ak sa náklady zvýšia, regulovaný subjekt posunie cenu vyššie a stále môže vyhovieť požiadavke limitovanej miery návratnosti investícií. A tiež podporuje prekapitalizovanie regulovaného subjektu, vyššiu než optimálnu substitúciu práce kapitálom

(Averch-Johnson, 1962). Regulovaný subjekt má navyše omnoho lepšie informácie o svojich nákladových funkciách než regulátor. To komplikuje stanovovanie „primeranej“ miery návratnosti a posúva regulátora do pozície ovládnutého strážcu (Stigler, 1971). Je možné regulovať tak, že sú eliminované motívy k neefektívnosti a prekonaná informačná asymetria?

Tiroleovo dvakrát áno bolo iste dôvodom na udelenie ceny. Koncom osemdesiatych a začiatkom deväťdesiatych rokov sa v ekonómii regulácie začala presadzovať myšlienka *motivujúcej regulácie*, k čomu značnou mierou prispel práve Tirole. Ako na to?

Namiesto jedinej regulačnej zmluvy vopred pripravenej regulátorom pre regulovaný subjekt typu „nepresiahni x-percentnú mieru návratnosti“ má regulátor ponúknuť viacero zmlúv, tzv. *menu zmlúv*, alebo ešte presnejšie, *menu* motivujúcich zmlúv, z ktorých si regulovaný subjekt dobrovoľne vyberie. Ak je dodržaná dobrovoľnosť výberu zmluvy a zároveň zmluvy obsahujú rôzne stupne motivácie na znižovanie nákladov, výberom konkrétnej zmluvy regulovaný subjekt odhalí svoje nákladové funkcie (prekonaná informačná asymetria) plus bude pod tlakom znižovania nákladov (prekonaný motív k neefektívnosti). Aby však zmluvy fungovali, je úlohou regulátora správne ich formulovať. Každé odvetvie má svoju špecifickú nákladovú štruktúru, ba dokonca v rámci odvetvia môže byť priebeh nákladových funkcií značne odlišný.⁴ Z toho jasne vyplýva, prečo z pohľadu Tirolea nie je regulácia jednoduchá a mala by byť prispôsobená odvetviu.

REGULÁCIA BÁNK

Z frekvencie využívania výrazu by sa mohlo zdať, že banky začali byť „*too big to fail*“ po roku 2008,

- ¹ Ide o skratku, pričom platí obvyklé spresnenie, že nejde o Nobelovu cenu v pôvodnom zmysle slova, ale o cenu švédskej centrálnej banky za prínos k ekonomickej vede udeľovanú na pamiatku Alfreda Nobela.
- ² V USA schválenie Dodd-Frank Wall Street Reform a v Európe realizácia bankovej únie.
- ³ <http://en.irefeurope.org/Regulatory-Role-of-One-Jean-Tirole,a1028>
- ⁴ Napríklad vezmime do úvahy, akej rozdielnej štruktúre nákladov čelí elektrárňi vyrábajúca energiu z atómu v porovnaní s tou, ktorá vyrába elektrinu z plynu.

Jean Tirole (61) aktuálne pôsobí ako predseda správnej rady Nadácie Jean-Jacques Laffont Toulouse School of Economics (TSE). Súčasne predsedá výkonnej rade Institute for Advance Study in Toulouse, je vedeckým riaditeľom Institute for Industrial Economics (IDEI), University of Toulouse Capitole a hosťujúcim profesorom Massachusetts Institute of Technology. Skôr ako získal doktorát (1981) na MIT, študoval na Dauphine Universite Paris, Ecole des Ponts a Ecole Polytechnique. Okrem iných postov je členom American Economic Association, American Academy of Arts and Science, Academia des Sciences Toulouse, Academie des Sciences morales et politiques a Royal Society of Edinburgh. Je držiteľom mnohých odborných ocenení. Nepretržite publikuje od roku 1981, články sú publikované v najprestížnejších ekonomických žurnáloch.



keď zbankrotovala Lehman Brothers a strhla so sebou značnú časť finančného sveta vo vtedajšej podobe. Nie je to však tak. Možno sa domnievať, že bilančné sumy veľkých bánk boli v roku 1996 oveľa nižšie než v roku 2008, keď si Rochet a Tirole (1996) všimli, že banky sú príliš veľké na to, aby skrachovali. Veľkosť a prepojenosť bánk prostredníctvom krátkodobých pôžičiek robí finančný svet náchylnejším na rozšírenie rizika a je prvým z dôvodov, prečo by mal byť regulovaný.

Druhým dôvodom je, že vkladatelia sú voči bankám v informačnej nevýhode. Nie je v možnostiach individuálnych vkladateľov preskúmať a porozumieť finančnej situácii bánk, do ktorých ukladajú svoje úspory (náklady na zisťovanie sú vysoké). Spoločensky optimálnym riešením môže byť jediná autorita – regulátor. Tá ustanoví a vynucuje dodržiavania konkrétnej úrovne finančnej kondície bánk, čím znižuje náklady na zisťovanie informácií o bankách vkladateľom.

Tretím dôvodom regulácie je finančná expozícia vlády voči krachujúcim bankám. Ak sú dostatočne veľké, aby ich krach spustil systémovú krízu, potom vlády garantujú, že neskrachujú. Za garanciu však chcú od bánk informácie, možnosť dohľadu a plnenie pravidiel, všetko vykonávané prostredníctvom regulátora.

Rochet a Tirole (1996) predstavujú návrh, ako eliminovať šírenie systémového rizika vo finančnom sektore. Navrhujú centralizovaný manažment likvidity bánk. Ten je v protiklade k existujúcemu decentralizovanému systému, v ktorom si banky priamo navzájom poskytujú pôžičky. Decentralizovaný systém je prítlačlivý svojou pružnosťou, má však potenciú šíriť systémové riziko, ak solventná banka požičia nesolventnej a vláda negarantuje jej záchranu. V systéme centralizovaného manažmentu likvidity by centrálna banka získala novú úlohu, bola by v pozícii protistrany každej medzi-bankovej pôžičky. Centrálna banka by niesla kreditné riziko obchodu. Ak by nesolventná banka zbankrotovala a nebola schopná pôžičku splatiť, splatila by ju centrálna banka, čo by zabránilo rozšíreniu rizika na solventnú banku.

Aktuálny systém, v ktorom existujú decentralizované transakcie a zároveň garancia vládnej pomoci pred bankrotom nazývajú hybridným, ktorý zmažava výhody decentralizovaného systému i systému vládnej garancie ochrany pred bankrotom. Banky si síce požičiavajú navzájom, nie sú však *motivované kontrolovať* svojich dlžníkov, pre-

tože sa spoliehajú na vládnú pomoc v prípade, že sa dlžník dostane do problémov. Je to práve motivácia na kontrolu dlžníka, ktorá je najväčšou výhodou decentralizovaných transakcií. Na druhej strane, pretože sú transakcie decentralizované, centrálna banka nad nimi nemá kontrolu a teda má iba limitované možnosti na zastavenie šírenia systémového rizika, deklaruje však pomoc proti jeho šíreniu v prípade núdze.

Banková regulácia vyjadrená v pravidlách Bazilej I a II nerozlišuje medzi šokmi pochádzajúcimi z mikroprostredia a makroprostredia, argumentujú Dawatripont a Tirole (2012). Nerozlišuje, či sa kvalita aktív banky zhoršuje z dôvodu zlých rozhodnutí manažmentu banky alebo z dôvodu nepriaznivej fázy ekonomického cyklu. Tvrdia, že pravidlá Bazilej I a II sú užitočné pri eliminácii problémov mikroprostredia, udržiavajú disciplínu manažmentu banky, nemajú však kapacitu vyriešiť problém prichádzajúci z makroprostredia.

Aby bola regulácia bankového sektora optimálna, nemala by byť statická, kde sa naplnenie regulácie dosiahne splnením unifikovanej zmluvy od regulátora k regulovanému „dosiahni minimálne x percent kapitálovej primeranosti“, ale mala by mať v sebe dynamický a dobrovoľný prvok. Regulácia by mala reagovať na makroekonomické šoky. Krok správnym smerom vidia v pravidlách Bazilej III, ktoré zavádzajú dve nové požiadavky na kapitál: konzervatívny a proticyklický vankúš, pričom budovanie druhého je za istých podmienok dobrovoľné.

Dodávajú, že alternatívou k bazilejským vankúšom môže byť nákup súkromného poistenia kapitálu a tiež emisia špeciálneho finančného nástroja *Contingent convertible capital instrument*, pre ktorý sa ustálila skratka CoCos. Ide o dlhové cenné papiere, ktoré majú zabudovanú automatickú konverziu na kapitál banky v prípade, že regulatórny kapitál klesne pod stanovenú úroveň.

ZÁVER

Od Tirolea premýšľajú ekonómovia o regulácii inak. Taký zásadný prínos si nezasluhuje nič menšie ako Nobelovu cenu. Cena za rok 2014 je iste v správnych rukách. Tiroleovská regulácia je šikovnou reguláciou – odvetvovo špecifická, motivujúca, ponechávajúca priestor pre dobrovoľné rozhodnutia regulovaných subjektov. Nie je totiž jedno, ako sa reguluje. Ak šikovne, môže regulácia posunúť spoločnosť na vyššiu funkciu blahobytu, čo by malo byť jej hlavným motívom.

Použitá literatúra:

1. Averch, H. a Johnson, L. L. (1962). Behavior of the firm under regulatory constraint. *The American Economic Review* 52, 1052-1069.
2. Dewatripont, M. a Tirole, J. (2012). Macroeconomic Shocks and Banking Regulation. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 44, Supplement: "S2", December 2012, p. 237-254.
3. Laffont, J.-J. a Tirole, J. (1986). Using cost observation to regulate firms. *Journal of Political Economy* 94, 614-641.
4. Laffont, J.-J. a Tirole, J. (1993). *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*. Cambridge, MA: MIT Press.
5. Rochet, J. Ch. a Tirole, J. (1996). Interbank Lending and Systemic Risk. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 28, No. 4, Part 2, (Nov., 1996), 733-762.
6. Stigler, G. (1971). The economic theory of regulation. *Bell Journal of Economics* 2, 3-21.7. Tirole, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge: MIT Press.
7. <http://en.irefeurope.org/Regulatory-Role-of-One-Jean-Tirole,a1028>

Zaujímavosti o ocenení v roku 2014

Ocenenie v roku 2014 ie 46. ocenením v poradí. V oblasti organizácie trhov a odvetví ide o druhé ocenenie, prvé získal George J. Stigler (1982). Vedúcim Tiroleovej dizertačnej práce na MIT bol iný držiteľ ocenenia, Eric Maskin (2007). Tirole je tretím oceneným Francúzom, pred ním cenu získali Maurice Allais (1988) a Gerarde Debreu (1983). Od začiatku milénia je to prvá cena, ktorú získala európska univerzita (Toulouse School of Economics).