

Válasz Vincze János opponensi véleményére

Jánosnak is nagyon köszönöm a tanulmány mély olvasását és a sok értékes megjegyzést. Mivel János a diszkusszióba szöve teszi fel kérdéseit, válaszaimat azzal kezdem, hogy kiemelem (sokszor saját szavaimmal megfogalmazva) a felmerülő kérdéseket és megjegyzéseket.

2. fejezet

Van-e olyan empirikus eredmény, ami megkülönbözteti a hitelkártyapiacok türelmetlenségi és figyelmetlenségi magyarázatait? Empirikus tény, hogy a hitelkártya-kibocsátók nyereségének (és így a fogyasztók veszteségének) sokkal fontosabb részét képezik a kamatok, mint a késedelmi díjak. A figyelmetlenséggel a néha becsúsztató késedelmi díjakat lehet magyarázni, de jelentős tartozásra hónapokon keresztül fizetett kamatot nem. Ebből arra lehet következtetni, hogy a türelmetlenség legalábbis része a jelenségnek.

Érdemes megjegyezni, hogy egy másik kézenfekvő magyarázat a magas kamatfizetésekre a fogyasztók túlzott optimizmusa a jövőbeli anyagi helyzetükkel kapcsolatban. Hihetőnek tűnik például, hogy sokan nem veszik figyelembe számításaiknál a gyakran, de mindig más formában megjelenő váratlan vagy esetleges kiadásokat (autószerelő, új kabát, orvosi ellátás, stb.). Ennek a hipotézisnek a megkülönböztetése a türelmetlenségi hipotézistől nehéznek tűnik.

A jelzáloghitelekre való interpretáció fő problémája, hogy a modell eltekint a nemfizetés lehetőségétől. Valóban fontos feltevése a modellünknek, hogy a fogyasztó mindig visszafizeti a kölcsönét. Ez természetesen nem reális, és hasznos lenne kutatást végezni a nemfizetés lehetőségéről is. Intuíciónk azt sugallja, hogy a túlzottan szigorú büntetések növelhetik a nemfizetés valószínűségét, így ez a lehetőség korlátozná a bankokat a naivitás kihasználásában. Ám nem látunk okot arra, hogy teljesen megszűnne vagy jelentéktelenné válna az általunk vizsgált jelenség.

A subprime hiteleknel alkalmazott előtörlesztési díjat a modellel magyarázni erőltetett. Itt szerintem érdemes két dolgot szétválasztani.

Az egyik kérdés, hogy a modell magyarázza-e az előtörlesztési díjat. Erre a válasz egyértelműen igen. Igaz, hogy a modellünkben a későbbi fizetésért kiszabott büntetés a szerződés része, míg a valóságban az előtörlesztési díjat a szerződés kiváltásáért kell fizetni. Azonban, mint azt a 7. lábjegyzetünk hangsúlyozza, a két lehetőség a modellünkben ekvivalens.

A másik kérdés, hogy a modell meggyőző magyarázatot ad-e a jelenségre. Egyetértek Jánossal abban, hogy a történetünk nem teljes. Mint a cikkben

elismerjük, nem tudjuk magyarázni, hogy miért nincs előtörlesztési díj a hagyományos piacokon, bár lehetséges magyarázatokat informálisan azért megfogalmazunk. János említ egy neoklasszikus alternatív magyarázatot, miszerint egy hitelezőnek azzal a kockázattal kell szembenéznie, hogy a hitelfelvevő pozitív valószínűséggel jobb adóbsbesorolásba kerül, és pont ekkor (amikor jobb ügyfél vált volna belőle) más hitelezőhöz távozik. Ezt a kockázatot a hitelező az előtörlesztési díjjal tudja korlátozni. Ez a magyarázat (ami tudtommal a cikkünk megjelenése után született) szerintem valóban része a történetnek. De véleményem szerint a mi magyarázatunk is része a történetnek. Az általunk idézett irodalomból az a kép rajzolódik ki, hogy az előtörlesztési díjat a hitelezők kedvezőtlen hitelfeltételekből való profitálásra használták. Ez konzisztens a Rose (2012, Real Estate Economics) által dokumentált tényekkel is. Azok a cikkek, amik a klasszikus magyarázatra (is) találnak bizonyítékot (Rose 2012, Journal of Housing Research; Mayer et al. 2013, Journal of Financial Economics), fix kamatozású hitelekre korlátozzák az elemzést, amik amúgy is a mi modellünkön kívül esnek.

Érdeemes hozzátenni, hogy a fenti klasszikus magyarázatnak is van gyengéje: nem magyarázza például, hogy miért nem csak akkor van előtörlesztési díj, ha a fogyasztónak javul az adóbsbesorolása. Például az elméletből következik, hogy egy bankon belüli és ugyanazon adóbsbesorolású termékre való váltásnál nincs előtörlesztési díj. Az sem egyértelmű, miért kell gyors visszafizetésekre is komoly előtörlesztési díjat kiszabni. Valószínűtlen, hogy rövid időn belül jelentős mértékben változna a fogyasztó adóbsbesorolása, így a hitelező kockázata minimális.

Végül az is említésre méltó, hogy a fenti klasszikus magyarázat csak az ingatlanhitelekre húzható rá meggyőzően, míg a miénk a hitelkártyapiacra is.

Sokféle, az időinkonzisztenciától független naivitás is szerepet játszik a hitelpiacon. Ezzel messzemenően egyetértek. A frissebb munkáim foglalkoznak is a naivitás más vagy általánosabb formáival.

3. fejezet

A szokásos értelemben vett ármerevség időbeni változatlanyságot jelent, míg a modellben költségrealizációk szerinti változatlanyságot. Egy dinamikus megfigyelés statikus modellel való magyarázata mindig kérdéseket vet fel. Az idősort úgy értelmezhetjük, hogy a cég ugyanazt az egyensúlyi stratégiát alkalmazza a különböző időpontokban realizálódott költségekre. Elméleti szempontból nem teljesen kielégítő ez az értelmezés, de hihetőnek tűnik, főleg, ha feltételezzük, hogy a fogyasztók nem játszanak minden periódusban más és más személyes egyensúlyt.

Az empiria kezelése esetleges (a) a modell fő állításával – hogy a fókusz árazás jelensége a kevésbé kompetitív piacokon valószínűbb – kapcsolatban és (b) a fókuszárazás hiányára vonatkozó megfigyelésekkel kapcsolatban. Az (a) ponttal kapcsolatban tényként kezeli az irodalom, hogy a fókusz árazás és az ármerevség

kevésbé kompetitív piacokon valószínűbb. Ezért is próbálták a jelenséget kollúzióval magyarázni. A (b) ponttal kapcsolatban egyetértek, hogy az elméletünkkel feszültségben lévő megfigyelésekre irányuló rövid magyarázatunk csak tippnek, nem empíriának tekinthető.

A Kőszegi-féle személyes egyensúly használata nehezen indokolható. Ez egy nagyon érdekes kérdéskör, és további kutatást vetít előre. Matthew Rabin-nel közös 2006-os cikkünkben hangsúlyoztuk, hogy a racionalitási feltevésünk csak egy első lépés, és érdemes és fontos lesz vizsgálni feltevéseket nemracionális várakozásokra (például túlzott optimizmusra) is. Ugyanakkor azt is hangsúlyoztuk, hogy a racionalitás nem teljesen irreális, mert az emberek valamennyire előre tudják jelezni saját viselkedésüket. A racionalitás logikai következménye a személyes egyensúly. Következhet a személyes egyensúly egy naív tanulási (vagy gondolkodási) folyamatból is, legalábbis egy egyszerű vásárlói modellben. Tegyük fel, hogy a fogyasztó a jövőbeni viselkedéséről minden periódusban az alapján alakítja várakozásait, ahogyan a jelenben viselkedne. Így általában újra és újra változnak várakozásai, mert a referenciapontja változik. De ha a folyamat konvergál, akkor egy személyes egyensúlyhoz teszi.

4. fejezet

A magyarázat túlzottan körmönfont. Ugyan a teljes árazási stratégia levezetése bonyolult (és az állítás általánossága meglepő), az építőelemei egyszerűek és közérthetőek. A magyarázat lényege a ragaszkodási hatás (attachment effect): ha a fogyasztó elkönnyvelte, hogy valószínűleg megveszi a terméket, akkor nehéz lemondania erről a gondolatról, és így nő a fizetési hajlandósága.

Kétséges, hogy ez-e a magyarázata a valóságban megfigyelhető leárazásoknak. Ezzel tökéletesen egyetértek. Bár cikkünk korábbi változataiban ez nem volt elég világos, a végső változatban már hangsúlyozzuk, hogy nem tudjuk, mennyire releváns a mi magyarázatunk az irodalomban fellelhető sok másik magyarázathoz képest (117. oldal). És természetesen a modellünk nem magyaráz minden árazással kapcsolatos megfigyelést, például a reguláris árhoz viszonyított időszakos áremeléseket sem.

Nem reális feltenni, hogy a vállalatok profitot maximalizálnak. Ez a feltevés általános (bár nem univerzális) a viselkedési közgazdaságtan piaci alkalmazásaiban. És valóban van itt egy feszültség: mivel a cégek is emberekből állnak, akik alapvetően hasonlítanak a fogyasztókhoz, joggal merülhet fel, hogy a cégekre is a viselkedési közgazdaságtan modelljeit kellene alkalmazni.

Bár a cégek viselkedési közgazdaságtan alapú modellezése egy fontos kutatási terület, első megközelítésként helyesnek tartom feltenni, hogy a fogyasztókkal szemben ők racionálisan profitot maximalizálnak. Egy cégnek óriási az ösztönzője, hogy az alkalmazottaiban meglévő, a cégre káros pszichológiai tendenciák hatását

enyhítse. Ráadásul erre nagy erőforrások és egy egész szervezeti keret állnak rendelkezésére. Egy fogyasztó önmagában kevésbé képes ugyanerre.

Érdekes és izgalmas kérdés azonban, hogy mennyire lehet az alkalmazottak nemkívánatos pszichológiai tendenciáit kiküszöbölni, vagy van-e olyan tendencia, ami hasznos is lehet egy cégnek.