

Securitization under Asymmetric Information over the Business Cycle

Martin Kuncł*

Abstract

This paper studies the efficiency of financial intermediation through securitization with asymmetric information about the quality of securitized loans. In this theoretical model, I show that, in general, by providing reputation-based implicit recourse, the issuer of a loan can credibly signal its quality. However, in boom stages of the business cycle, information on loan quality remains private, and lower quality loans accumulate on balance sheets. This deepens a subsequent downturn. The longer the duration of a boom, the deeper will be the fall of output in a subsequent recession. In recessions, the model also produces amplification of adverse selection problems on re-sale markets for securitized loans. These are especially severe after a prolonged boom period and when securitized loans of high quality are no longer traded. Finally, the model suggests that excessive regulation that requires higher explicit risk-retention by the originators of loans can adversely affect both quantity and quality of investment in the economy.

JEL Classification: *E32, E44, G01, G20.*

Keywords: securitization, financial crisis, asymmetric information, reputation, implicit recourse, market shutdowns, macro-prudential policy

*For helpful comments and suggestions, I would like to thank Sergey Slobodyan, Markus Brunnermeier, Byeongu Jeong, Nobuhiro Kiyotaki, Filip Matějka, Benjamin Moll, Kalin Nikolov, Olena Senyuta and seminar participants at Princeton University Student Macro Workshop, XXI MBF Conf. (Rome), 6th RGS Doctoral Conf. (Bochum), 17th ICMAIF 2013 (Rethymnon), 5th IFABS Conf. (Nottingham), 28th EEA Congress (Gothenborg), Goethe University (Frankfurt), European Central Bank (Frankfurt) and Econometric Society European Winter Meeting (Helsinki). All remaining errors are mine. Correspondence: CERGE-EI, a joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University in Prague, and the Economics Institute of the ASCR, v. v. i. Address: (CERGE-EI), P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic. Email: martin.kuncl@cerge-ei.cz. URL: <http://home.cerge-ei.cz/kuncl>. Financial support of the Grant Agency of the Charles University (grant no. 638413), the Global Development Network (RRC 12+69) and the Czech Science Foundation project No. P402/12/G097 DYME Dynamic Models in Economics is gratefully acknowledged.

Abstrakt

Tento článek zkoumá efektivitu finančního zprostředkování prostřednictvím sekuritizace při existenci asymetrických informací o kvalitě sekuritizovaných úvěrů. V tomto teoretickém modelu ukazují, že obecně poskytnutím implicitního rekursu založeného na reputaci může emitent důvěryhodně signalizovat kvalitu jím sekuritizovaných úvěrů. Avšak během konjunktury hospodářského cyklu informace o kvalitě úvěrů zůstává neveřejná a úvěry nižší kvality se akumulují v rozvahách finančních firem. Toto prohlubuje následný hospodářský pokles. Čím déle trvá hospodářská expanze, tím hlubší bude propad produktu v následné recesi. Pro období recese model predikuje také zesílení problému nepříznivého výběru na sekundárních trzích sekuritizovaných úvěrů. Tyto problémy jsou zejména závažné po období dlouhotrvající hospodářské konjunktury, kdy sekuritizované půjčky vyšší kvality přestávají být obchodovány úplně. Konečně, model naznačuje, že přehnaná regulace požadující vyšší explicitní zadržování rizika emitenty úvěrů může negativně ovlivnit množství i kvalitu investic v ekonomice.