

Finanční krize a předchozí laxní zájem teoretiků[#]

(Diskuse k článku Bostic, Raphael W. – Lee, Kwan Ok: *Mortgages, Risk, and Homeownership among Low- and Moderate-Income Families*. *American Economic Review*, 2008, roč. 98, č. 2, s. 310-314.)

Petr Marek^{*}

Na podzim letošního roku nastal prudký propad cen cenných papírů, který se projevil víceméně na všech světových burzách cenných papírů, počínaje např. New York Stock Exchange a konče např. Burzou cenných papírů Praha. Za začátek krize lze nejspíše označit 7. září 2008, kdy Federal Housing Finance Agency (FHFA) v USA převzal státní kontrolu nad dvěma největšími hypotečními agenturami v této zemi: Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), které se potýkaly s problémy ohledně své likvidity. Jak ukazují další dny, nebude se pravděpodobně jednat o krizi krátkodobou, ale spíše dlouhodobou.

Za jednu z hlavních příčin současné finanční krize se považuje americká hypoteční krize. Příznaky vážných potíží s hypotékami v USA bylo možné pozorovat delší dobu, dalo by se tedy očekávat, že ekonomická teorie bude tomuto problému věnovat zvýšenou pozornost. A pokud mluvíme o americké ekonomické teorii, tak nejrepresentativnější půdu pro její diskuse představují výroční schůze American Economic Association (AEA).¹ V roce 2008 se v době od 4. do 6. ledna konala v New Orleans již 120. výroční schůze. V časopise *American Economic Review* (2008, roč. 98, č. 2) bylo zveřejněno celkem 90 příspěvků z 28 sekcí.² A jen jeden příspěvek, z těch které byly nakonec otištěny, byl věnován aktuální problematice hypotečních úvěrů. Autory tohoto příspěvku byly R. W. Bostic a K. O. Lee z University of Southern California.

Analýza strategie vlastnictví domů nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva v USA

Cílem diskutovaného článku bylo s pomocí analytických nástrojů posoudit, zda *současná federální strategie v USA podporující bydlení nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva ve vlastních domech je dostatečně prozíravá*. V letech 1994 až 2006 se výrazně zvýšil počet domácností (podle USCB, 2007), kteří bydlí v jimi osobně vlastněných domech. Příčiny tohoto trendu jsou tři:

- a) roste vzdělanost a současně bohatství nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva,
- b) inovace hypoték zvýšila dostupnost úvěru pro další skupiny obyvatel,
- c) federální zákony³ podporují úvěry nízko a středně příjmovým skupinám obyvatelstva.

Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM6138439903

* Prof. Ing. Petr Marek, CSc. – profesor; Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <pema@vse.cz>.

¹ Pro termín „annual meeting“ dávám přednost doslovnějšímu překladu „výroční schůze“ než možná běžněji používaným termínům: „výroční kongres“ nebo „výroční konference“.

² Celkový počet sekcí byl nicméně 184, takže ne všechny příspěvky se dočkaly nakonec zveřejnění.

³ Jedná se hlavně o následující zákony: Community Reinvestment Act, Federal Housing Enterprise Financial Safety and Soundness Act a Home Mortgage Disclosure Act.

Současně s tím se ovšem objevují i nová rizika, která paradoxně vznikají právě v důsledku zrodu hypotečních inovací. Nové produkty však také vyžadují sofistikovanější zacházení, aby mohly být využity efektivně. Uvedené produkty jsou často spojeny se *subprime lending*, tj. s půjčováním peněz dlužníkům s úvěrovým skórem pod běžnou úrovní. Roste tak nebezpečí z propadnutí majetku v důsledku nesplácení hypotéky. Z ekonomických a demografických trendů vychází dodatečná rizika, neboť častými příjemci těchto hypoték jsou např. minoritní skupiny obyvatelstva či domácnosti, v nichž je hlavním živitelem žena. Nezaměstnanost a nemoc samozřejmě může tyto problémy jenom prohloubit.

Autoři provedli *simulaci*, s jejíž pomocí srovnávali bohatství vykázané u nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva, které se primárně lišily výší akontace a druhem hypotečního instrumentu. Pro účely simulace bylo rozlišeno 27 druhů domácností (dle stáří hlavy rodiny a dle velikosti a celkového příjmu domácnosti), 3 druhy obytných čtvrtí (dle mediánu příjmů v těchto čtvrtích) a 12 druhů hypoték (kombinace akontace a druhu hypotečního instrumentu). Např. pro domácnost o dvou osobách bydlících v obytné čtvrti s obyvateli o středně vysokém příjmu a pro nákup domu, která využila 5/1 hypotéku⁴, platí, že jejich bohatství po 10 letech by bylo dvojnásobné, jestliže by úvodní akontace byla 10 % a nikoliv jen 5 %. V některých zvažovaných případech představuje výše akontace rozhodující kritérium proto, zda příslušná domácnost vykáže za 10 let nárůst či pokles bohatství.

Druhá analýza měla ověřit hypotézu tvrdící, že *riziko propadnutí zastaveného majetku je vyšší u nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva než u jiných skupin obyvatelstva*. Výsledky analýzy hypotézu víceméně potvrdily, avšak tato hypotéza neplatí ve všech případech. Např. v Kalifornii, v Oklahomě a na Floridě nebyly shledány podstatné rozdíly v pravděpodobnosti propadnutí hypotéky mezi obyvateli v různých příjmových skupinách.

Při hodnocení federální bytové politiky v USA doporučují autoři její zaměření na zvýšení finanční gramotnosti mezi nízko a středně příjmovými skupinami obyvatelstva. Vyšší úročení spořicíh účtů by umožnilo splatit vyšší akontace a v konečném důsledku by vedlo k růstu bohatství těchto obyvatel.

V závěru autoři nachází řešení ve směru snížení rizika spojených s poskytováním hypoték v expanzi společností Fannie Mae a Freddie Mac na trh *subprime mortgage*. Tento sekundární trh pomůže podle nich standardizovat hypoteční produkty a může tak přinést velký výnos pro zájemce o nákup vlastního domu. Avšak zatímco silné trhy fungují jako lodní výtah, slabé trhy mohou tyto lodě potopit.⁵

Závěr

Bostic a Lee ve své práci provedli důkladnou analýzu přínosů a rizik vyplývajících ze současné federální bytové politiky v USA. Správně odhalili nebezpečí vyplývající z nových a sofistikovanějších hypotečních produktů. Jejich chybou se však stala důvěra ve dvě federální vládou sponzorované instituce. Fannie Mae byla založena již v roce 1938 jako součást Roosewelta *Nového údělu* (New Deal), jenž měl řešit následky Velké hospodářské krize. Tato instituce měla sloužit, a nutno přiznat, že dlouhou dobu skutečně tak sloužila, jako mechanismus umožňující poskytování hypoték chudým obyvatelům. Freddie Mac byl založen v roce 1970 za účelem další expanze sekundárního trhu hypoték. Za tímto účelem nakupovala

⁴ 5/1 hypotékou se rozumí hypotéka s dobou splatnosti 30 let, kdy úroková sazba je zafixována pro prvních 5 let a pro zbývajících 25 let se každoročně přizpůsobí benchmarku.

⁵ „In short, strong markets lift all boats, while weak markets can often sink them.“ (Bostic – Lee, 2008, s. 312)

tato instituce hypotéky na sekundárním trhu, spojovala je do větších balíků, a prodávala je jako postupované cenné papíry (mortgage-backed securities) investorům na volném trhu. Z celého článku je pro mě nejvíce překvapivá právě ta ohromná důvěra v samospasitelnost vyplývající z fungování těchto dvou institucí. Říká se, že po bitvě je každý generál. Ale jak může být teorie tak důvěřivá, je pro mě záhadou. Na druhou stranu lze souhlasit s jejich tvrzením, že pro silný trh by měly být sofistikované hypotéky přínosem, zatímco pro slabý trh budou neštěstím.

Literatura

- [1] Bostic, R. W. – Lee, K. O. (2008): *Mortgages, Risk, and Homeownership among Low- and Moderate-Income Families*. American Economic Review, 2008, roč. 98, č. 2, s. 310-314.
- [2] USCB (2007): *Current Population Survey 2007*. Washington, D. C., United States Census Bureau, 2007.

Finanční krize a předchozí laxní zájem teoretiků

Petr Marek

ABSTRAKT

Článek polemizuje s analýzou R. W. Bostice a K. O. Leeeho zaměřenou na federální strategii vlastnictví domů u nízko a středně příjmových skupin obyvatelstva v USA. Autoři zde správně odhalili nebezpečí vycházející z nových a sofistikovanějších hypotečních produktů. V závěru však bohužel příliš spoléhají na podporu Fannie Mae a Freddie Mac, jež se v září 2008 dostaly do velkých problémů s likviditou.

Klíčová slova: Finanční krize; Hypotéky; Domácnosti; Nízko a středně příjmová skupina obyvatelstva.

Financial Crises and Previous Lax Interest of Theorists

ABSTRACT

The article disputes against analysis of R. W. Bostic and K. O. Lee concentrated on federal homeownership strategy for building among low- and moderate-income families in the U.S.A. Authors find out emergency which is coming from new and more sophisticated mortgages. However, in conclusion, they built on support from Fannie Mae and Freddie Mac. Both these institutions were put under the conservatorship on September, 2008.

Key words: Financial Crises; Mortgages; Households; Low- and Moderate-Income Families.

JEL classification: G01, G21, D10.