

Cały ten kredytowy bałagan

Tym co mnie w obecnej sytuacji szczególnie drażni jest zrzucanie winy za cały ten kryzys na wolny rynek i kapitalizm, co dla niektórych jest okazją do odtrąbiania upadku kapitaliz

Wahałem się długo czy powinienem się wypowiadać na temat kryzysu hipotecznego, zwłaszcza że nie jestem specjalistą ani w dziedzinie kredytów, ani tym bardziej w zakresie finansów. Uważam jednak, że to co się w tej dziedzinie aktualnie dzieje jest dość jasne i nie budzi zasadniczych wątpliwości. Oto skrót moich refleksji na ten temat, w nieco uproszczonej postaci. Jeśli ktoś uważa inaczej niż ja, może mnie w każdej chwili skorygować.



Inwestorski raj

Gigantyczny bank kredytów hipotecznych, Federal National Mortgage Association, znany powszechnie jako Fannie Mae, został powołany do życia przez rząd federalny w czasie Nowego Ładu. Celem nowej firmy było usprawnienie procesu udzielania pożyczek na kupno domu/mieszkania, a tym samym zachęcenie jak największej liczby Amerykanów do posiadania własnego domu. W 1968 roku Fanny Mae została "sprywatyzowana". A pod koniec lat 1990., za prezydentury Billa Clintona, złagodzone kryteria przyznawania kredytów hipotecznych, co miało jeszcze bardziej ułatwić dostęp do kredytu na zakup nieruchomości.

Podstawowy mechanizm działania tego mega banku był stosunkowo prosty; Fanny Mae kupowała pożyczki od "zwykłych" kredytodawców (detalistów), po czym kompletowała je w pakiety, które następnie sekurytyzowano (w formie papierów dłużnych) i sprzedawano na rynku wtórnym inwestorom. Zastawem tych obligacji były właśnie spakietowane pożyczki. Papiery te były stosunkowo bezpieczne, a jedynym ryzykiem jakie ze sobą niosły była niewypłacalność dłużników, których pożyczki stanowiły gwarancję obligacji. Ryzyko niewypłacalności danej pożyczki hipotecznej zależało od szeregu czynników, składających się na "jakość" dłużnika. Należały do nich jego zarobki, sytuacja na lokalnym rynku nieruchomości, koszty kredytu i kilka innych. W normalnych warunkach każda taka pojedyncza pożyczka stanowiłaby dość marną lokatę, co gorsze, inwestor nie miał właściwie wpływu na jej ocenę. Kiedy jednak znalazła się instytucja, która minimalizowała ryzyko poprzez pakietowanie kilkuset czy kilku tysięcy takich pożyczek, ryzyko rozkładało się na wielu kredytobiorców, co je tym samym minimalizowało. Pakiet jest mniej ryzykowny, niż każda z jego składowych. Problem w tym, że choć ryzyko było mniejsze, nie znikalo. Pojawił się więc kolejny problem, mianowicie ubezpieczenie ryzyka. Tego ubezpieczenia podjęła się także Fannie Mae. I dopiero to uczyniło obligacje, których zastawem były pożyczki hipoteczne atrakcyjnymi z inwestycyjnego punktu widzenia. I to nawet wtedy, gdy FNMA przestała być agencją rządową i stała się firmą prywatną. Inwestorzy wiedzieli bowiem, że jest "oczkiem w głowie" rządu, który zrobi wszystko, aby ją w razie kłopotów uratować. Ta gwarancja była niejako wpisana w działalność firmy; z chwilą, gdy jakiś kredytobiorca przestawał spłacać raty swej pożyczki, Fannie Mae pokrywała straty z tego tytułu powstałe. Można rzec: raj nie inwestycja.

Oczko w głowie

Firmy ubezpieczeniowe stać na ubezpieczenie naszego domu od pożaru, ponieważ ryzyko spłonięcia naszego domu nie jest powiązane z ryzykiem pożaru domu innych osób, chyba że przypadkowo są one naszymi sąsiadami. Jeśli prawdopodobieństwo pożaru wynosi jeden na tysiąc domów, a firma ubezpieczeniowa ubezpiecza (w zamian za składkę płaconą przez ubezpieczonego) milion domów, wówczas musi się liczyć z tym, że przyjdzie jej zapłacić odszkodowanie za tysiąc spalonych domów w ciągu jednego roku. Taka zasada w przypadku pożyczek hipotecznych nie działa. Prawdopodobieństwo tego, że jakiś dłużnik przestanie spłacać swoją pożyczkę hipoteczną, narażając na straty swego wierzyciela, zależy między innymi od stanu gospodarki, a także od stanu rynku nieruchomości. Jeśli ceny domów czy mieszkań rosną, rośnie wartość mojej nieruchomości, będącej zastawem mego kredytu. Pod zastaw bardziej wartościowej nieruchomości, bank chętnie pożyczy dodatkowe pieniądze. Jeśli jednak cena domu zacznie spadać, czyli zacznie on tracić na wartości, może się okazać, że korzystniej będzie wstrzymać spłatę długu, niż go dalej spłacać. Może się bowiem zdarzyć, że pozbywając się 95 tysięcy dolarów pożyczki, oddaję wierzycielowi (bankowi) dom, który w tym momencie wart jest tylko, powiedzmy, 80 tysięcy dolarów. (W Stanach Zjednoczonych, w przeciwieństwie do Polski bank nie ma prawa żądać od dłużnika więcej niż wynosi wartość nieruchomości (zastawu), nawet wówczas, gdy zastaw – którym jest hipoteka zadłużonej nieruchomości – nie pokrywa wartości zobowiązania – przyp. red.).

Z powyższego widać, że w pewnych okolicznościach, rezygnacja ze spłaty kredytu może być równie korzystna dla mnie, jak i dla wielu innych dłużników. I wtedy Fannie Mae zaczyna mieć problem. Jeśli bowiem do takiego samego wniosku dojdą setki czy tysiące dłużników jej zobowiązania, jako firmy gwarantującej posiadaczom obligacji hipotecznych ich lokatę, mogą przekroczyć wartość wszystkich aktywów. Gdyby Fannie Mae była zwykłą prywatną firmą rynkową, nie byłoby problemu. Inwestorzy w obligacje hipoteczne wzięliby na siebie to ryzyko, uwzględniając je w kalkulacji rentowności nabywanych papierów dłużnych. Jedni by je kupowali, inni trzymali się od nich z daleka. Jednakże Fannie Mae zwykłą firmą nie jest. Ustanowiono ją jako agencję rządową, i chociaż rząd nie ma ustawowego obowiązku gwarantowania jej wypłacalności, zakładano że w przypadku wystąpienia jakichś zaburzeń, władza polityczna stanie na wysokości zadania i pokryje inwestorom straty. Trudno wręcz było sobie wyobrazić sytuację, w której to "oczko w głowie" rządu federalnego ogłosi upadłość, albo odmówi wypłaty obligacji. Taka percepcja Fannie Mae dawała jej przewagę nad innymi firmami prywatnymi w sektorze pożyczek hipotecznych. Mogła dzięki temu sprzedawać swoje papiery dłużne znacznie drożej niż sprzedawali je konkurenci rynkowi. Dawało jej to pozycję dominującą, trudną do pokonania. I to jest powód, dla którego pisząc wyżej o "prywatyzacji" Fannie Mae, posłużyłem się cudzym słowem.

Z jakiej racji?

Od pewnego czasu amerykański rynek nieruchomości dołuje. Wielu dłużników przestało spłacać swe kredyty. Skutkiem tego FNMA przekroczyła zdolność gwarantowania własnych obligacji. Inwestorzy zaczęli tracić, co uznano za początek kryzysu kredytów hipotecznych. Co w takiej sytuacji należało uczynić? Czy rząd miał pokrywać straty swego oczka w głowie? Moim zdaniem nie. Ktoś, kto inwestuje powinien znać poziom ryzyka, jakie na siebie bierze. Firmy, które garściami kupowały obligacje Fannie Mae nie są tu wyjątkiem. Co mnie obchodzi to, że liczyły na interwencję rządu, który ich uratuje przed stratą? To jest ich problem, a nie rządu czy mój. Przyjęły zbyt ryzykowne założenie i powinny za to zapłacić. Pomaganie im poprzez wykupienie długów Fannie Mae jest nie tylko nieuczciwe wobec podatników, którzy proceder ten finansują, ale i nieroztropne. Odtąd wielu innych inwestorów będzie uważać, że w przypadku źle wyliczonego ryzyka i straty należy im się pomoc ze strony innych ludzi. A z jakiej racji?

Zasada odpowiedzialności za własne czyny odnosi się nie tylko do inwestorów, także do samej Fannie Mae, która powinna wziąć na siebie konsekwencje własnych błędów i za nie zapłacić. Albo upaść. To samo odnosi się do wszystkich innych firm, o których mówi się, że są "zbyt duże, aby upaść".

Tym co mnie w obecnej sytuacji szczególnie drażni jest zrzucanie winy za cały ten kryzys na wolny rynek i kapitalizm, co dla niektórych jest okazją do odtrąbiania upadku kapitalizmu. Zapomina się, że Fannie Mae została powołana do życia z inicjatywy rządu, który zapragnął pożyczać pieniądze ludziom, chcącym posiadać nieruchomości, a nie mogącym otrzymać kredytu na rynku prywatnym. Nigdy później cel ten nie uległ zmianie. Nawet po denacjonalizacji Fannie Mae nikt nie zaprzeczał, że choć jest to firma prywatna, cieszy się niewątpliwym poparciem rządu. Obecny kryzys jest rezultatem tego przekonania, które z wolnym rynkiem i kapitalizmem ma bardzo niewiele wspólnego. Jest wręcz odwrotnie, to właśnie regulacje i ograniczanie wolnego rynku doprowadziły do upadku Fannie Mae, jej młodszego brata, Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) i wielu innych firm cieszących się mniej lub bardziej jawnym wsparciem Białego Domu.

Zobacz też

- [W Rzymie było lepiej](#)
- [Dziury do bananów](#)
- [Próba znalezienia postaci matematycznej krzywej Laffera, EIOBA](#)
- [Strategia prez. Stefana Starzyńskiego, EIOBA](#)
- [Program Uwłaszczenia Narodowego, EIOBA](#)
- [Jezus o gospodarce, EIOBA](#)
- [Brukselska historia, EIOBA](#)
- [O socjalistycznej naturze polityki, EIOBA](#)
- [Jak socjalizm zniszczył Imperium Rzymskie, EIOBA](#)
- [Wielki krzyk polnych koników](#)
- [Kryzys 1929÷33, czyli największy przekręt w historii świata, EIOBA](#)
- [Krach! EIOBA](#)
- [Polska we władzy urzędników, EIOBA](#)
- [Janusz Szpotański, Towarzysz Szmaciak, EIOBA](#)
- [Upiór „antsyemityzmu” powraca: niemieckie „nie” dla pomocy bankrutującym ban...](#)
- [Ameryka w Finansowym Bagnie](#)
- [Julian Tuwim, Bank, EIOBA](#)
- [Pszczóły i ludzie \(korespondencja z Egiptu\), EIOBA](#)
- [Katolicyzm wobec narodowego socjalizmu, EIOBA](#)
- [Podstawowe zasady europeizmu, EIOBA](#)
- [„Godziwy zysk”, EIOBA](#)
- [Kapitalizm ludzi dzieli, EIOBA](#)
- [Trudne pytania do entuzjastów Unii Europejskiej!, EIOBA](#)
- [Utopia Eurokratów, EIOBA](#)
- [Ludzkie działania kontra ludzkie planowanie, EIOBA](#)
- [Jak ludzkie obyczaje ulegają deprawacji, EIOBA](#)
- [Socjalizm jako wypaczenie chrześcijaństwa, EIOBA](#)
- [Wrogowie liberalizmu urządzają Afryce holocaust, EIOBA](#)
- [Libertarianizm. Teoria państwa, EIOBA](#)
- [Aforyzmy Kisiela, EIOBA](#)
- [Ekonomia rodziny, EIOBA](#)

Autor: David Friedman. Tłumaczenie: jmf

Artykuł pobrano ze strony eioba.pl