

Závěr

Problematika měření efektivity tržních systémů financování bydlení je značně komplikovaná. Hlavním otázkou je samo pojetí či definice efektivity, jelikož ta obsahuje jak složku objektivní (nákladová efektivita), tak složku subjektivní (alokační efektivita), které od sebe nelze jednoduše odlišit. Jde tedy o to, z jakého pohledu efektivitu měříme. Proto efektivita byla námi, v souladu s uskutečněnými studiemi ve vyspělých zemích, na počátku definována jako implicitní vlastnost (konkurenčních) trhů, které zajišťují jak efektivitu nákladovou na straně nabídky, tak efektivitu na straně poptávky – jinými slovy dokážou uspokojit potřeby lidí plynoucí z jejich preferencí, a to s nejnižšími možnými náklady. *Výsledky obou výzkumů – Low, Sebag, Dübel 2003 a Diamond a Lea 1992 – dochází k podobnému závěru: v těch zemích, kde je umožněno volnější fungování trhů s financováním bydlení (Velká Británie, Nizozemí, Dánsko a USA), byly zaznamenány lepší výsledky, jak na straně nákladovosti, tak, především, na straně dostupnosti široké nabídky produktů hypotečního úvěrování, než v zemích charakteristických větší mírou státní regulace (Francie, Německo, Itálie, Španělsko, Portugalsko).*

Očekávaný vývoj systémů financování bydlení ve vyspělých zemích

Z výše uvedeného textu je patrné, že mnohé systémy financování bydlení (Velká Británie, USA) prošly v uplynulých třech desetiletích dynamickým vývojem. Hlavním „mottem“ tohoto vývoje byla postupná deregulace plynoucí z rozpoznání neefektivit, ke kterým vedou byrokratické zásahy do fungování trhů a výhod, které přináší spontánní koordinace lidského jednání, tedy trh. V závěrečné části této části textu se pokusíme shrnout očekávání ohledně budoucího vývoje systémů financování bydlení v kontextu EU a naznačit možné cesty a výhody pokračující integrace v horizontu první dekády 21. století.

Jednoznačným trendem se zdá být pokračování ve fúzích a akvizicích poskytovatelů hypotečních úvěrů (kromě Dánska a Portugalska, kde koncentrace již nyní dosahuje značné úrovně) plynoucí z otevírání trhů s financemi na bydlení jak v rámci EU tak i mimo ni. Otevřením „hracího prostoru“ vzniká přirozený tlak na vyšší míru slučování tržních subjektů uvnitř národních hranic. V případě Španělska, Francie,

Itálie, Nizozemí a Velké Británie by mohlo v budoucnu docházet ke konsolidaci menších hráčů s omezeným portfoliem produktů, kteří již dnes obtížně konkurují velkým bankám a specializovaným poskytovatelům využívajícím úspor z rozsahu, s širším portfoliem nabízených produktů a schopností kombinovat je a vzájemně „podporovat“. Proces konsolidace by mohl být urychlen případným hospodářským poklesem, který by stlačil objemy nově uzavíraných smluv.

Dalším a v jistém smyslu protichůdným trendem očekávaným v zemích jako Velká Británie, Nizozemí, Německo a Itálie je segmentace tvorby úvěrů, oddělení jednotlivých složek hypotečního průmyslu do specializovaných segmentů prováděných specializovanými finančními institucemi. Již dnes se distribuce hypotečních úvěrů přesouvá z poboček bank ke specializovaným distributorům – vzhledem k větší potřebě poradenství v důsledku větší komplexity nabízených produktů a větší poptávce spotřebitelů po informacích o paletě produktů je tento trend zcela pochopitelný. Specializovaní poskytovatelé služeb již posílili svůj podíl na trhu, a to především v Nizozemí a Velké Británii, přičemž tento trend zřejmě bude pokračovat i nadále. *Ze stejného důvodu se očekává růst významu MBS a sekuritizace obecně, což rovněž vede k další specializaci.*

V oblasti regulace a vládních zásahů existuje stále prostor pro jejich omezení, což bývá v jednotlivých zemích často velmi široce diskutováno. Jako příklad můžeme uvést omezení daňových zvýhodnění v Nizozemí, omezení státního vlivu v německém a portugalském bankovníctví a odstranění či omezení dotací ve Francii. Ústup vlád od ovlivňování systémů financování bydlení bude mít za následek rozsáhlé strukturální změny, jejichž důsledky jsou, minimálně v krátkém období, ne zcela předvídatelné (Low, Sebag, Dübel 2003). *V oblasti ochrany spotřebitele lze očekávat pokračování tlaku spotřebitelských zájmových skupin. Hlavní změny v této oblasti mohou zahrnovat regulaci hypotečního poradenství ve Velké Británii a možné rozšíření evropského práva v oblasti ochrany spotřebitele i na hypoteční úvěry.* Přísnější opatření na ochranu spotřebitelů, kupříkladu omezení poplatků za předčasné splacení, mohou vést k růstu úrokových sazeb z úvěrů, omezení výběru produktů a nižším ziskovým maržím.

Rozdíly mezi úrokovými sazbami z úvěrů na bydlení v jednotlivých zemích by se měly nadále snižovat, stejně jako v předešlém desetiletí především v důsledku větší konkurence a snižování provozních nákladů. Jen mezi roky 1993 a 2003 došlo k poklesu marží z průměrných 4 % na 1 % až 3 %. Existují však pochybnosti o dalším prostoru pro pokles marží a objevují se názory, že v některých zemích s nízkými maržemi (Nizozemí, Dánsko) může dojít naopak k jejich zvýšení. V oblasti zdrojového financování by růst objemu emitovaných hypotečních zástavních listů a MBS mohl vést ke snížení nákladnosti zdrojů a na některých trzích umožnit poskytovatelům rozšířit nabídku produktů. Nárůst emisí hypotečních zástavních listů je na evropských hypotečních trzích v posledních letech velmi patrný. Emise MBS a zástavních listů budou atraktivní zejména:

- potřebou diverzifikovat zdroje financí;
- omezením objemu depozit na účtech bank;
- vysokými náklady na alternativní zdroje (kupř. nezajištěný bankovní dluh);
- schopností přenosu některých rizik na investory do cenných papírů;
- a omezením kapitálové přiměřenosti v důsledku implementace podmínek *Basel II*.

Trh s MBS zaznamenává roční nárůsty o 50 % (ovšem, je nutné říci, téměř z nuly); MBS začínají pomalu hrát ne zcela bezvýznamnou roli vedle Velké Británie i v zemích jako Itálie, Nizozemí či Španělsko. Do konečné podoby úvěrových produktů se proto mohou v budoucnu více promítat potřeby investorů do MBS či hypotečních zástavních listů, což by mohlo vést k určité standardizaci úvěrových produktů. **Rozvinutí rozsáhlého sekundárního trhu v EU je ovšem i z důvodu dosud závazných evropských norem spíše projektem vzdálenější budoucnosti.** Mnoho poskytovatelů vidí příležitost pro zvýšení likvidity trhů v harmonizaci standardů napříč Evropskou unií a v rozvoji evropského trhu hypotečních zástavních listů. **Je nutné poznamenat, že přirozený trend ke standardizaci produktů a zdrojového financování probíhá daleko pomaleji, než se původně od integračního procesu očekávalo (Stephens 2003).**

Při Evropské komisi vzniklo Fórum pro hypoteční úvěr, jehož cílem je identifikace hlavních překážek pro integraci trhů v oblasti daní, legislativy a ochrany spotřebitele. Poznatky byly soustředěny do studie, jež je součástí návrhu na legislativní změny

vedoucí ke zlepšení integrace primárních a sekundárních hypotečních trhů. Mezi návrhy, mimo jiné, patří (Forum Group on Mortgage Credit 2004):

- přijetí definice přeshraničního poskytování úvěru a statistické sledování;
- harmonizace poplatků za předčasné splacení jistin;
- vytvoření standardizovaného formátu úvěrových smluv;
- zajistit, aby právo, jež je u úvěrových smluv aplikováno, bylo definováno obecným pravidlem o konfliktu právních řádů, tedy podle principu svobodného výběru.

Literatura

- Coles, A., J. Hardt 2000. „Mortgage Markets: Why US and EU Markets Are So Different.“ *Housing Studies* 15: 775-783.
- Contact Group on Asset Prices 2002. Turbulence in Asset Markets: the Role of Micro Policies, Summary of questionnaire results.
- Diamond, D. B., M. J. Lea, 1992. Housing Finance in Developed Countries – An International Comparison of Efficiency. *Journal of Housing Research* 3 (1).
- Donner, Ch. 2000. *Housing Policies in the European Union*. Vienna.
- Forum Group on Mortgage Credit 2004. The Integration of The EU Mortgage Credit Markets. European Commission.
- Frame, W. S., L. J. White 2004a. *Regulating Housing GSEs: Thoughts on Institutional Structure and Authorities*. Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Second Quarter.
- Frame, W. S., L. J. White 2004b. *Fussing and Fuming over Fannie and Freddie: How Much Smoke, How Much Fire?* Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper Series 2004-26.
- Frame, W. S., L. Wall 2002. *Financing Housing through Government-Sponsored Enterprises*. Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, First Quarter.
- Greenspan, A. 2004. *Testimony before the Committee on Housing and Urban Affairs*, U.S. Senate (February 24).
- Hardt, J., D. Manning 2000. *European mortgage markets: structure, funding and future development*. OECD.
- Kasparova, D. 2002. *Mortgage Pricing in the EU*. Paper pro konferenci European Network for Housing Research, Cambridge, červenec 2002.

- Low, S., M. Sebag, A. Dübel 2003. *Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets*. Mercer Oliver Wyman – London ad Brussels: European Mortgage Federation.
- Lux et al. 2004: *Standardy bydlení 2003/2004 – bytová politika v ČR: efektivněji a cíleněji*. Praha: Sociologický ústav AV ČR.
- Menzelová, K. 2004. *Kam vede regulace*. Euro 20/2005.
- OECD *Economic Outlook* No. 76, December 2004.
- OECD *Economic Outlook* No. 68, December 2000.
- OFHEO 2003. *Systemic Risk: Fannie Mae, Freddie Mac and the Role of OFHEO*. Washington.
- Stephens, M 2003. „Convergence in European Mortgage Systems before and after EMU. Ch. 18.“ Pp. 492-516 in Eijffinger, S., J.G. Lemmen (eds.) *International Financial Integration*, Cheltenham UK and Northampton MA USA: Edward Edgar.
- Tumpel-Gugerell, G. 2004. *Capital Markets and Financial Integration in Europe*. ECB.
- UN/ECE 2005. *Housing Finance Systems for Countries in Transition – Principles and Examples*. United Nations, New York and Geneva.
- White, L. J. 2004. *Fannie Mae, Freddie Mac, and Housing Finance: Why True Privatization Is Good Public Policy*. Policy Analysis No. 528, Cato Institute.