House of Debt: dług, recesja i reforma kontraktu hipotecznego

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi pogłębioną analizę mechanizmów finansowych opisanych w pracy 'House of Debt', koncentrując się na destrukcyjnej roli mnożnika dźwigni w okresach dekoniunktury. Autorzy wyjaśniają, dlaczego wysoki wskaźnik LTV prowadzi do gwałtownego spadku konsumpcji u osób o najwyższej krańcowej skłonności do wydatków (MPC). Tekst poddaje krytyce tradycyjne podejście 'banking view', które bagatelizuje dystrybucyjne skutki długu. Kluczowym rozwiązaniem przedstawionym w opracowaniu jest reforma kontraktu hipotecznego w stronę modelu Shared Responsibility Mortgage (SRM). Taka innowacja pozwoliłaby na systemowe współdzielenie ryzyka spadku cen nieruchomości między instytucje finansowe a kredytobiorców, zapobiegając spirali przejęć i negatywnym efektom zewnętrznym, które destabilizują całą gospodarkę.

This article provides an in-depth analysis of the financial mechanisms described in 'House of Debt,' focusing on the destructive role of the leverage multiplier during periods of economic downturn. The authors explain why a high LTV ratio leads to a sharp decline in consumption among individuals with the highest marginal propensity to spend (MPC). The article criticizes the traditional 'banking view' approach, which downplays the distributional effects of debt. The key solution presented in the paper is a reform of the mortgage contract toward a Shared Responsibility Mortgage (SRM) model. Such an innovation would allow for the systematic sharing of the risk of falling property prices between financial institutions and borrowers, preventing a spiral of foreclosures and negative externalities that destabilize the entire economy.

Artykuł analizuje koncepcję Share Responsibility Mortgage (SRM) jako alternatywę dla tradycyjnych hipotek, które w przypadku kryzysów ekonomicznych przenoszą niemal całe ryzyko na dłużników, prowadząc do spadku konsumpcji i recesji. Autorzy

argumentują, że SRM, poprzez współdzielenie ryzyka między kredytobiorcę a kredytodawcę, mogłoby złagodzić makroekonomiczne skutki kryzysów, stabilizując popyt i ograniczając efekty zewnętrzne wymuszonej sprzedaży nieruchomości. Krytycy SRM postrzegają go jako formę redystrybucji, która osłabia dyscyplinę ryzyka, jednak autorzy podkreślają, że celem jest internalizacja kosztów społecznych generowanych przez tradycyjne hipoteki. Artykuł rozważa również techniczną wykonalność SRM, potencjalne problemy związane z indeksowaniem i sekurytyzacją, a także alternatywne rozwiązania rynkowe, takie jak kontrakty na udział w kapitale własnym. Te ostatnie, choć obiecujące, mogą prowadzić do nadużyć, jeśli nie zostaną odpowiednio uregulowane. Ostatecznie, artykuł stawia tezę, że kluczem do stabilności systemu finansowego jest zmiana architektury kontraktów hipotecznych, tak aby ryzyko było rozłożone bardziej sprawiedliwie i efektywnie.

SŁOWA KLUCZOWE

mnożnik dźwigni | wskaźnik LTV | Shared Responsibility Mortgage | krańcowa skłonność do konsumpcji | banking view | straty lewarowane | efekty zewnętrzne przejęć | sekurytyzacja | transzowanie | ujemny kapitał własny | Continuous Workout Mortgages | ryzyko systemowe | amortyzacja długu | dogmat nieskorelowanego spadku | home equity contracts

Mnożnik dźwigni: akcelerator strat majątku netto

Punktem wyjścia jest „mnożnik dźwigni” – pojęcie, które należy od razu oczyścić z publicystycznych naleciałości „życia na kredyt”. Dźwignia finansowa w hipotece oznacza bowiem precyzyjną relację długu do wartości zabezpieczenia, klasycznie ujmowaną jako wskaźnik LTV, czyli loan-to-value. Jeżeli LTV jest wysokie, niewielki procentowy spadek ceny domu wywołuje wielokrotnie większy procentowy spadek majątku netto właściciela. To właśnie ta nieproporcjonalna „nadreakcja” majątku na zmianę ceny aktywa jest istotą mnożnika dźwigni, formalnie ilustrowanego prostą funkcją $1/(1-LTV)$.

Gdy wkład własny jest znikomy, roszczenie właściciela staje się roszczeniem podporządkowanym: to on absorbuje pierwsze straty, działając jak strefa zgniotu w tej finansowej konstrukcji. Bank, jako

posiadacz roszczenia nadrzędnego, pozostaje osłonięty aż do momentu, w którym wartość zabezpieczenia spadnie poniżej salda kredytu. Ta wbudowana w masowy kontrakt dłużny hierarchia roszczeń stanowi warunek konieczny dla zjawiska, które autorzy nazywają stratami lewarowanymi. Nie są one tylko prywatnym nieszczęściem, lecz precyzyjnym mechanizmem makroekonomicznej transmisji recesji.

Cięcia konsumpcji dłużników napędzają recesję

Tu właśnie dochodzi do fundamentalnego zerwania z uproszczoną wizją kryzysu, tak zwaną „banking view". Według tej perspektywy sercem recesji jest zator kredytowy dla firm, a remedium to prosta transfuzja kapitału do banków, postrzeganych jako „wytwórcy informacji" i dystrybutorzy płynności. Autorzy ripostują: to iluzja. Banki nie są epicentrum, lecz potężnym rezonatorem wstrząsu. Prawdziwym zapalnikiem jest gwałtowny spadek wydatków gospodarstw domowych, zwłaszcza tych o wysokiej krańcowej skłonności do konsumpcji (MPC). Chodzi o tę nerwową gotowość do natychmiastowej zamiany każdego dodatkowego dolara dochodu na wydatek. A kto ma tę skłonność najwyższą? Nie właściciele kapitału, lecz zadłużeni, których majątek netto jest kruchy, uwięziony w jednym aktywie i zmiażdżony ciężarem długu. W tej architekturze kryzysu ratowanie banków bez jednoczesnej ulgi dla dłużników przypomina stabilizowanie aparatury podtrzymującej życie, podczas gdy pacjentowi wciąż brakuje tchu.

SRM: mechanizm podziału ryzyka między bank a dłużnika

Pozornie dydaktyczna bajka o Jane jest w istocie destylacją czystej logiki: dom za sto tysięcy, dwadzieścia wkładu własnego, osiemdziesiąt kredytu. Po chwili następuje tąpnięcie indeksu cen w okolicy o trzydzieści procent. W hipotece klasycznej, będącej w istocie urządzeniem do asymetrycznego przenoszenia wstrząsów, Jane przy niezmienionym saldzie długu ląduje „pod wodą". Jej motywacja do trwania przy kontrakcie gwałtownie słabnie, bowiem umowa przestaje być pomostem do własności, a staje się łańcuchem do spłaty aktywa, którego wartość właśnie wyparowała. W SRM natomiast spadek indeksu automatycznie obniża płatności i saldo, zachowując rytm amortyzacji. W języku prawnofinansowym oznacza to wbudowane, mechaniczne umorzenie części kapitału w proporcji do rynkowego wstrząsu. Z kolei gdy rynek odbija, płatności wracają do normy, a przy sprzedaży kredytodawca otrzymuje niewielką część zysku kapitałowego, w modelowych przykładach autorów około pięciu procent. Ten układ – i tu tkwi sedno – nie jest

„pomocą”, lecz fundamentalną zmianą natury kontraktu: ryzyko spadku ceny, w klasycznej hipotece niemal w całości zepchnięte na dłużnika, staje się ryzykiem współdzielonym.

SRM przekształca dług hipoteczny w kapitał własny

Czasem, aby zrozumieć to, co umyka formalnym definicjom, należy sięgnąć po przypowieść. Wyobraźmy sobie zatem miasto, w którym każdy obywatel posiada prywatny most prowadzący na rynek, wzniesiony z osobliwego materiału – „długu”. Jest on sztywny i wytrzymały, dopóki obciążenia rosną w przewidywalny, liniowy sposób. Gdy jednak nadchodzi trzęsienie ziemi, czyli nagły, nieprzewidziany wstrząs, krucha konstrukcja nie ugina się, lecz pęka. Każdy zniszczony most oznacza odcięcie mieszkańca od rynku, a suma tych dramatów to pustoszejące targowisko i bankrutujące sklepy. Władza zaś, zamiast ratować połączenia w najsłabszych dzielnicach, ogłasza pakiet pomocowy dla producentów betonu, argumentując, że „bez nich nie będzie przyszłych mostów”.

W tej metaforze SRM stanowi próbę dodania do konstrukcji materiału sprężystego, aby wstrząs był amortyzowany wewnątrz struktury, a nie odcinał natychmiast dostępu do rynku. Cały absurd polega na tym, że w świecie, w którym projektujemy strefy zgniotu w samochodach, aby chronić życie, udajemy, że kontrakt hipoteczny musi być sztywnym, stalowym prętem. W przeciwnym razie, jak słyszymy, „rynek się obrazi”.

Efekt sąsiedztwa: lokalna spirala spadku cen domów

W tym punkcie wszystkie wątki splatają się w jeden precyzyjny mechanizm: recesja jako zapaść konsumpcji, polityka akcji ratunkowych, podział na sektory i kluczowy efekt sąsiedztwa. Ten ostatni, znany jako efekty zewnętrzne przejęć nieruchomości, to toksyczny produkt uboczny wymuszonej sprzedaży. Bank, pozbywając się przejętego domu w trybie sprzedaży wymuszonej, zatruwa rynek: rzeczoznawcy i inwestorzy traktują tę cenę jako nowy punkt odniesienia, przez co wartość okolicznych nieruchomości spada. To wpycha kolejne gospodarstwa domowe w stan ujemnego kapitału własnego, zwiększając presję na następne przejęcia. Powstaje samonapędzająca się spirala, w której prywatne egzekwowanie długu generuje publiczną szkodę, dotykając nawet sąsiadów nieposiadających kredytu. W tej geometrii katastrofy moralizatorskie wezwanie, by każda rodzina „poniosła konsekwencje”, jest tylko retoryką etyczną. Usprawiedliwia ona mechanizm, który w skali systemowej działa nie jak kara, lecz jak zjawisko zarażania.

Sektor non-tradable transmituje kryzys do gospodarki

Podział na dobra handlowalne i niehandlowalne pozwala uporządkować anatomię recesji, śledząc jej kanały transmisji. Sektor dóbr niehandlowalnych, czyli usług lokalnych, jest krwiobiegiem zasilanym wyłącznie przez lokalny popyt. Gdy zadłużeni mieszkańcy zaciskają pasa, fryzjerzy, restauratorzy i dilerzy samochodowi jako pierwsi redukują etaty. Sektor dóbr handlowalnych, czyli produkcja na rynki zewnętrzne, cierpi inaczej; kryzys płynie kanałami handlu niczym toksyna w systemie tętniczym gospodarki. Fabryka w regionie o zdrowych finansach i tak odczuje wstrząs, bo jej produkty trafiają do regionów pogrążonych w zadłużeniu. To mechanizm, który biznes rozumie instynktownie, choć rzadko ubiera go w akademickie terminy: ryzyko popytowe jest ryzykiem systemowym, a bilanse gospodarstw domowych są jego kluczową zmienną.

Sekurytyzacja i transzowanie maskują ryzyko systemowe

Sekurytyzacja, gdy obedrzeć ją z nabożnego języka „finansowej innowacji", okazuje się mechanizmem prostym w zamyśle i diabolicznym w skutkach. Cała operacja polega na alchemicznym procesie: bierze się rozproszone, indywidualne długi, wrzuca je do jednego kotła, a następnie destyluje z nich pozornie bezpieczne aktywa. Służy do tego transzowanie, czyli hierarchiczne dzielenie roszczeń do przyszłych spłat. Transza senior pije pierwsza ze strumienia gotówki, mając prawo do zaspokojenia przed wszystkimi innymi. Niższe transze działają jak finansowa strefa zgniotu – przyjmują na siebie pierwsze uderzenia strat, w zamian za co kuszą inwestorów wyższymi odsetkami. W ujęciu czysto inżynieryjnym jest to jedynie przeniesienie logiki zabezpieczeń z pojedynczej hipoteki na ogromną ich pulę. W ujęciu poznawczym – to próba zaklinania niepewności za pomocą formalnego porządku, który ma zastąpić brak realnej wiedzy. Katastrofa zaczyna się dokładnie w momencie, gdy ta papierowa mapa zostaje wzięta za terytorium.

Ta misterna konstrukcja działa pod jednym, kluczowym warunkiem: ryzyko niewypłacalności poszczególnych dłużników musi być od siebie niezależne. Ktoś bankrutuje w Ohio, ktoś w Nevadzie, ale strumień płatności jako całość nie wysycha, a posiadacze transz senior w wciąż są karmieni. Jednak cała finansowa architektura lat 2000–2007 opierała się na ukrytej przesłance, którą można nazwać „dogmatem nieskorelowanego spadku": na głębokim przekonaniu, że ceny domów nigdy nie spadną jednocześnie w całym kraju. Ten dogmat nie był nawet w pełni artykułowany, stanowił bowiem bezsporne tło, na którym rozgrywał się cały spektakl koordynacji działań banków, agencji ratingowych i regulatorów. Było to swego rodzaju wspólne milczenie, w którym wszyscy po cichu

przyznawali, że nie wiedzą, ale działali tak, jakby wiedzieli. Inaczej cały gmach straciłby uzasadnienie: od ratingów, przez ceny i dźwignię finansową, aż po menedżerskie premie. Absurd tego milczenia polegał na jego pozornej racjonalności – było ono logiczne dla każdej jednostki, a jednocześnie destrukcyjne dla systemu. Każdy uczestnik gry miał motywację, by tańczyć, dopóki grała muzyka.

Bariery prawne blokują ewolucję rynku hipotecznego

To rzekome „obrażanie się rynku" ma jednak źródła nie w psychologii, lecz w instytucjonalnej anatomii: w szkielecie prawa i tkance polityki. Autorzy projektu bezlitośnie punktują bariery podatkowe i hegemonię publicznych standardów w amerykańskim systemie hipotecznym, które betonują sztywny, trzydziestoletni kontrakt dłużny i duszą innowacje w zarodku. Współczesna recepcja naukowa, jeśli przyjrzeć się jej bez nabożeństwa, okazuje się niemal schizofreniczna. Z jednej strony SRM idealnie wpisuje się w szeroki nurt badań makrofinansowych, które po kryzysie 2008 roku empirycznie powiązały boomy kredytowe z głębszymi recesjami. W tym ujęciu dług gospodarstw domowych przestał być neutralnym „smarem" dla wzrostu, a stał się kluczową zmienną ryzyka systemowego. Z drugiej strony w świecie praktyków finansowych propozycja zderza się ze ścianą instynktownego sceptycyzmu. Padają pytania o ryzyko modelu indeksu, o furtki dla arbitrażu, o cenę ochrony. Kto ostatecznie zostanie z „gorącym kartoflem" ryzyka, gdy instrument zostanie spakowany i sprzedany dalej? I czy – paradoksalnie – mechaniczna ulga nie stanie się zachętą do nadmiernej ekspozycji na rynek nieruchomości?

Kontrakt SRM vs. indeksowane hipoteki Roberta Shillera

Spór o SRM nabiera ostrości, gdy tylko umieści się go w szerszym krajobrazie finansowych innowacji. Robert Shiller od lat promuje bowiem konstrukcje bliźniacze, zwłaszcza Continuous Workout Mortgages – hybrydę kredytu z ubezpieczeniem od ujemnego kapitału własnego, gdzie korekty płatności i salda są wprost powiązane z indeksem cen nieruchomości na lokalnym rynku. Nie jest to przy tym publicystyczna impresja, lecz precyzyjnie modelowany i wyceniany instrument, którego aktuarialnie sprawiedliwa premia za ochronę jest przedmiotem badań w literaturze finansowej. SRM i CWM różnią się opakowaniem i detalem, lecz łączy je istota: zerwanie z dogmatem, że hipoteka musi pozostać ślepa na ryzyko cenowe aktywa, które stanowi jej własne zabezpieczenie.

Pokusa nadużycia: krytyka i obrona mechanizmu SRM

Obiecano polemikę bez kompromisów, więc oto ona. Trzeba wypowiedzieć na głos trzy najpoważniejsze zarzuty wobec koncepcji SRM w tej formie, w jakiej formułują je dziś nauka i biznes, a następnie rozebrać je na części bez czołobitności wobec autorytetów. Pierwszy zarzut, najbardziej „prawicowy" w sensie epistemicznym, głosi, że SRM jest ukrytą formą redystrybucji. Zamienia bowiem kontrakt prywatny w politykę społeczną, a tym samym rozbraja dyscyplinę ryzyka: skoro strata jest współdzielona, to kupujący podejmą większe ryzyko, a banki przerzucą koszty na wszystkich, podnosząc koszty kredytu. W skrajnej wersji tej krytyki, inspirowanej tradycją „likwidacjonistów", recesja jest brutalną, lecz konieczną kuracją oczyszczającą system z błędnych alokacji, a wszelkie amortyzatory tylko wydłużają agonię i tworzą pokusę nadużycia. Odpowiedź autorów jest subtelniejsza niż moralna reprymenda: nie twierdzą, że ryzyko ma zniknąć, lecz że ma zostać ulokowane tam, gdzie nie wywołuje katastrofalnych efektów zewnętrznych dla popytu. To nie jest problem etyki płatniczej, tylko architektury systemu. W świecie, w którym wymuszona sprzedaż jednego domu obniża wartość domów sąsiadów, a spadek konsumpcji zadłużonych redukuje zatrudnienie także w regionach nietkniętych przez bańkę, prywatna umowa promieniuje społecznymi kosztami, których jej uczestnicy nie internalizują. W tej mierze, w jakiej SRM zmusza kredytodawcę do wzięcia na siebie części tych kosztów, jest instrumentem redukcji efektów zewnętrznych, a nie filantropią.

Drugi zarzut jest zarzutem technokraty: „indeks" to polityka w przebraniu statystyki. Kto go konstruuje, z jaką częstotliwością, jak radzi sobie z selekcją transakcji, z niejednorodnością jakości, z ryzykiem manipulacji, z opóźnieniem publikacji? W prawie i finansach instrumenty indeksowane mają długą tradycję sporów o definicję zdarzenia, o miarę, o rzetelność referencji. To klasyczne pole konfliktu o „fundamentalne uprawnienia do uznania", bo strony muszą zgodzić się, że wskaźnik jest wspólnym, obiektywnym tłem. Tu odpowiedź praktyki jest dwojaka. Z jednej strony współczesne rynki i instytucje publiczne i tak toną w indeksach, a literatura Shillera i jego następców modeluje konstrukcje, które zakładają obserwowalne rynkowo wskaźniki lokalne jako podstawę automatycznych korekt. Z drugiej strony biznes nie jest naiwny. Im bardziej „automatyczna" jest restrukturyzacja, tym większa pokusa, by przenieść spór z sali sądowej na pole inżynierii danych – z moralnej dramaturgii na wojnę o definicję indeksu. To nie unieważnia SRM. To oznacza, że SRM wymaga instytucjonalnej protezy rozumu: standardu indeksowania, nadzoru, procedur korekty błędów oraz odporności na strategiczne zachowania.

Trzeci zarzut jest zarzutem cynika finansowego: „i tak to zsekurytyzujecie". Sekurytyzacja, czyli praktyka pakowania hipotek w pule i krojenia ich na transze o różnym pierwszeństwie spłaty, była historycznie uzasadniana dywersyfikacją ryzyka. W praktyce przed 2008 rokiem stała się

alchemiczną maszyną do wytwarzania pozornie bezpiecznego długu, w której ryzyko było nie tyle rozpraszane, ile maskowane, a selekcja kredytowa ulegała degradacji, bo pierwotny kredytodawca nie ponosił konsekwencji. W tej perspektywie SRM może wyglądać jak kolejna warstwa złożoności, która w dobrych czasach będzie sprzedawana jako „

Bailout bez oddłużenia nie hamuje spadku konsumpcji

W tej architekturze ratowanie finansowe jest interwencją chirurgiczną w objaw, nie w przyczynę choroby. Państwo, w obawie przed zapaścią płatniczą, stabilizuje instytucje finansowe, lecz nie dotykając długu gospodarstw domowych, pozostawia nietknięty mechanizm, który zdusił popyt. Co gorsza, ratowanie wierzycieli hoduje normatywną patologię: przekonanie, że zyski są prywatne, a straty stają się problemem publicznym. To nie kwestia moralnego oburzenia, lecz chłodnej kalkulacji bodźców. Gdzie bowiem istnieje racjonalne oczekiwanie na ratunek, tam rodzi się równie racjonalna skłonność do ryzyka. SRM ma ambicję, by tę logikę uprzedzić: automatycznie przerzucić część strat na wierzycieli, zanim polityczna panika uruchomi teatralną produkcję pod tytułem „ratowanie systemu”.

Kontrakty home equity: innowacje poza systemem bankowym

Współczesny biznes dostarcza tu zaskakującego, choć ambiwalentnego potwierdzenia. Rynek, który nie przyjął SRM jako standardowej hipoteki, zaczął bowiem rozwijać produkty z rodziny „home equity contracts”. Są to umowy, w których inwestor dostarcza kapitał dziś w zamian za udział w przyszłym wzroście wartości domu, co jest ekonomicznie bliskie idei współdzielenia zysków i budowania bufora bilansowego. Regulatorzy zauważają jednak, że te niszowe produkty rosną, bywają poddawane sekurytyzacji i wymagają czujności w zakresie ochrony konsumenta, struktury opłat czy ryzyka przymusowej sprzedaży przy rozliczeniu. To ważne nie jako moralitet, lecz jako fakt instytucjonalny. Biznes testuje „quasi-kapitał” na nieruchomościach, ale robi to w formach, które maksymalizują opcjonalność inwestora, a nie bezpieczeństwo bilansu gospodarstwa domowego.

Regulatorzy: nadzór nad instrumentami quasi-kapitałowymi

Gdy amerykański regulator, CFPB, na początku 2025 roku wziął pod lupę rynek kontraktów na udział w kapitale własnym, uruchomił lawinę. Jego raport nie tylko wskazał na podobieństwa i różnice względem tradycyjnych hipotek, ale przede wszystkim na ryzyka czyhające na konsumentów. Branża finansowa zareagowała nerwowo, bo regulator nie poprzestał na słowach. Rozpoczęło się prawne przeciąganie liny: biznes za wszelką cenę próbował utrzymać te umowy poza definicją „pożyczki", podczas gdy CFPB coraz śmielej traktował je jak kredyt – lub jego substytut, gdy tylko pełniły jego ekonomiczną funkcję. W tym samym czasie na horyzoncie pojawił się nowy, jeszcze bardziej niepokojący trend: oferty zaczęto kierować nie tylko do obecnych właścicieli, ale też do nabywców mieszkań, proponując im ten instrument jako zamiennik wkładu własnego.

W tym momencie humor absurdu staje się niemal obowiązkowym narzędziem analitycznym, bo rzeczywistość sama pisze najlepsze scenariusze. Oto bowiem rynek, który z nabożną czcią powtarza, jak trudne jest „współdzielenie ryzyka", nagle zaczyna je współdzielić, lecz na własnych, starannie skalibrowanych warunkach. Nie jest to automatyczna ulga dla dłużnika w czasie rynkowych spadków, lecz precyzyjnie skrojony udział inwestora w przyszłych zyskach. Konstrukcje opłat i warunków są przy tym tak zawiłe, że od konsumenta wymagają kompetencji quasiaktuariusza, by zrozumieć, ile naprawdę oddaje. Innymi słowy, rynek jest gotów stworzyć quasikapitał, pod warunkiem że nie będzie on narzędziem stabilizacji popytu, a wyłącznie maszyną do monetyzacji przyszłej wartości aktywa. Mamy tu do czynienia z klasyczną rozbieżnością między funkcją społeczną a prywatną: SRM jako „stabilizujący dług quasikapitałowy" kontra nowe kontrakty jako „prywatnie monetyzujące roszczenia quasikapitałowe". Regulator, ostrzegając i monitorując, przyznaje więc między wierszami: to pole rośnie, a spór o kwalifikację prawną jest w istocie sporem o władzę nad samą definicją długu.

SRM: redukcja kosztów zewnętrznych, nie redystrybucja

Pierwszy zarzut, najbardziej „prawicowy" w sensie epistemicznym, uderza w samą naturę kontraktu. Twierdzi on, że SRM jest ukrytą redystrybucją, która przebiera prywatną umowę w kostium polityki społecznej, a przez to deprawuje dyscyplinę ryzyka. Skoro bowiem strata jest współdzielona, kredytobiorcy zaczną grać odważniej, a banki po prostu przerzucą koszty na wszystkich, podnosząc ceny kredytów. W skrajnej, inspirowanej tradycją „likwidacjonistów" wersji

tej krytyki, recesja jest postrzegana jako konieczna, wręcz lecznicza gorączka, która wypala błędne alokacje kapitału. Wszelkie amortyzatory, takie jak SRM, jedynie wydłużają agonię i hodują pokusę nadużycia.

Odpowiedź na ten zarzut jest jednak subtelniejsza niż moralna reprymenda. Autorzy nie twierdzą, że ryzyko ma zniknąć z systemu; twierdzą, że ma zostać ulokowane tam, gdzie nie wywołuje katastrofalnych efektów zewnętrznych dla całej gospodarki. To nie jest problem etyki płatniczej pojedynczego dłużnika, lecz problem architektury całego systemu finansowego. W świecie, w którym wymuszona sprzedaż jednego domu obniża wartość nieruchomości wszystkich sąsiadów, a spadek konsumpcji zadłużonych uderza w zatrudnienie także w regionach nietkniętych przez bańkę, prywatny kontrakt generuje olbrzymie koszty społeczne. Koszty, których jego uczestnicy nie biorą pod uwagę. W tej mierze, w jakiej SRM zmusza kredytodawcę do internalizacji części tych kosztów, jest instrumentem redukcji toksycznych efektów zewnętrznych, a nie aktem filantropii.

> Czy zatem sztywny, trzydziestoletni kontrakt hipoteczny, niczym stalowy pręt, to relikt przeszłości, czy fundament rynkowej stabilności? A może rynek, który tak boi się „współdzielenia ryzyka”, w rzeczywistości desperacko go potrzebuje, tylko na własnych, starannie wynegocjowanych warunkach? Pozostaje pytanie, czy uda się stworzyć instrument finansowy, który naprawdę chroni przed katastrofą, a nie tylko maskuje ryzyko, tworząc iluzję bezpieczeństwa.

Inspiracje

[1] "House of debt" Ativ Mian, Amir Sufi

2014 | University of Chicago Press

Atif Mian jest profesorem ekonomii, polityki publicznej i finansów im. Johna H. Laporte'a Jr. z rocznika 1967 na Uniwersytecie Princeton. Kieruje Centrum Polityki Publicznej i Finansów im. Julisa-Rabinowitza. Jego praca koncentruje się na powiązaniach między finansami a makroekonomią. Jest współautorem książki „House of Debt".

Atif Mian is the John H. Laporte Jr. Class of 1967 Professor of Economics, Public Policy, and Finance at Princeton University. He directs the Julis-Rabinowitz Center for Public Policy and Finance. Mian's work focuses on the connections between finance and the macro economy. He is the co-author of 'House of Debt'.

Princeton University

Amir Sufi jest amerykańskim ekonomistą specjalizującym się w finansach i makroekonomii. Jest profesorem Bruce Lindsay Distinguished Service Professor w Booth School of Business na Uniwersytecie Chicagowskim. Jego badania koncentrują się na zadłużeniu gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz ich wpływie na sytuację gospodarczą.

***Amir Sufi** is an American economist specializing in finance and macroeconomics. He is the Bruce Lindsay Distinguished Service Professor at the University of Chicago Booth School of Business. His research focuses on household and corporate debt and their influence on economic outcomes.*

University of Chicago Booth School of Business

Literatura uzupełniająca

Książki

Literatura pokrewna (Google Scholar):



[1] "Finance and the Good Society"

Robert J. Shiller

2013 | Princeton University Press | ISBN: 9780691158099



[2] "The Leverage Equation: How to Work Less, Make More, and Cut 30 Years Off Your Retirement Plan"

Todd Tresidder

2025 | Independently Published | ISBN: 9798274640329

[3] "The Leverage Equation - How To Make More, Work Less, & Retire Early"

2017

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] "Foreclosure externalities: Some new evidence"

Kristopher Gerardi, Eric Rosenblatt, Paul S. Willen, Vincent Yao

2012 | NBER

[2] "Household Leverage and Fiscal Multipliers"

Javier Andrés, José Boscá, Javier Ferri

2025 | Working Papers from International Economics Institute, University of Valencia

[3] "Shared responsibility mortgages"

Atif Mian, Amir Sufi

2016 | Equitable Growth

Google Scholar

[4] "Narrative Economics"

Robert J. Shiller

2017 | American Economic Review

Google Scholar

[5] "Why Is Housing Finance Still Stuck in Such a Primitive Stage?"

Robert J. Shiller

2014 | American Economic Review, Papers and Proceedings

[6] "The Promise and Perils of Shared Equity Financing"

Ernira Mehmetaj, David Reiss

2021 | PROB. & PROP.

Artykuły pokrewne (Google Scholar):

[7] "Household debt and business cycles worldwide"

Atif Mian, Amir Sufi, Emil Verner

2017 | The Quarterly Journal of Economics

[8] "House prices, home equity–based borrowing, and the us household leverage crisis"

Atif Mian, Amir Sufi

2011 | American Economic Review

[9] "What explains the 2007–2009 drop in employment?"

Atif Mian, Amir Sufi

2014 | Econometrica

[10] "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the U.S. Mortgage Default Crisis"

Atif Mian, Amir Sufi

2009 | The Quarterly Journal of Economics

[11] "Foreclosures, House Prices, and the Real Economy"

Atif Mian, Amir Sufi, Francesco Trebbi

2015 | Journal of Finance

Google Scholar

[12] "Lender Incentives, Credit Risk, and Securitization: Evidence from the Subprime Mortgage Crisis"

Amir Sufi

2013 | A Debtor World: Interdisciplinary Perspectives on Debt

Google Scholar

Tekst opracowany z udziałem sztucznej inteligencji.
Redakcja i kontrola merytoryczna: Fundacja Dobre Państwo.
APA ONE Publishing System

Fundacja Dobre Państwo © 2026

Article ID: a8121440-082c-47b2-95c8-208316103736