



家庭债务增加：对经济增长和稳定意味着什么

作者：Nico Valckx

2017年10月3日



家庭债务（包括住房抵押贷款）自全球金融危机以来不断上升（图片：Louoates/iStock）。

债务能推动经济发展。它使个人能够以一部分未来收入为担保而在当前做出重大投资，如买房或上大学。

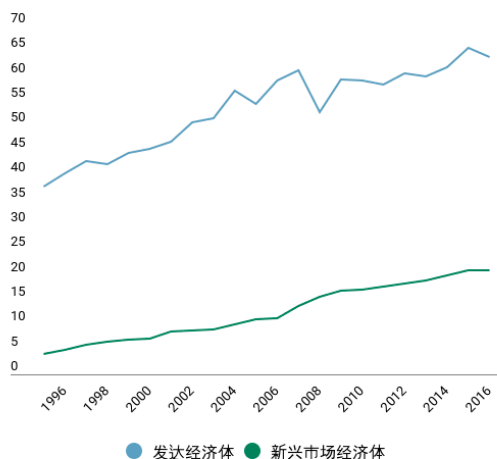
这在理论上毫无问题。但是，正如全球金融危机表明的，家庭债务特别是住房抵押贷款的快速增长可能很危险。

基金组织的一项新研究详细分析，在不同类型的经济体，家庭债务增长可能产生的影响，以及政策制定者可以采取哪些措施缓解这些影响并将债务控制在合理范围内。总的结论是：债务增加的短期好处与中期成本之间存在矛盾，但政策制定者可以通过很多办法缓解这种矛盾。基金组织2017年10月《全球金融稳定报告》第二章对此做了说明。

债务加深

在发达经济体和新兴市场经济体，家庭债务占GDP的比率都一直在上升。

(各国家庭债务与GDP的比率中位数，百分比)



来源：基金组织工作人员根据国际清算银行的数据作出的计算；CEIC数据有限公司、经济周期研究所、Haver Analytics、基金组织《世界经济展望》数据库、Jorda-Schularick-Taylor 宏观历史数据库、凯恩世界表。



国际货币基金组织

入更多债务来购买新住房和汽车等。这在短期内对经济起到促进作用，因为汽车制造厂和住宅建造商会雇用更多工人。但随后，高负债的家庭可能需要削减支出以偿还贷款。这会拖累经济增长。正如2008年危机显示的，突然的经济冲击（如房价下跌）可能引发螺旋式信贷违约，动摇金融体系的根基。

更具体而言，我们的研究发现，家庭债务与GDP比率在三年期间内上升5个百分点，未来三年经通胀调整的经济增长率会下降1.25个百分点。债务增加伴随着未来四年失业率的大幅上升。另外，债务增加1个百分点，未来发生银行危机的概率约上升约1个百分点。考虑到债务不增加的情况下发生危机的概率是3.5%，上述升幅是很大的。

好消息是，政策制定者有办法降低风险。外债较少、实行浮动汇率、金融业较为发达的国家，能够更好地经受住不利后果。

缓解风险

鉴于危机造成的普遍困境，你可能会认为，人们对借入更多债务已变得更加谨慎。奇怪的是，情况并非如此。2008年以来，在80个样本国家中，家庭债务与国内生产总值的比率显著上升。在发达经济体，中位债务比率从2008年的52%上升到去年的63%。在新兴市场，这一比率从15%上升到21%。

命运的逆转

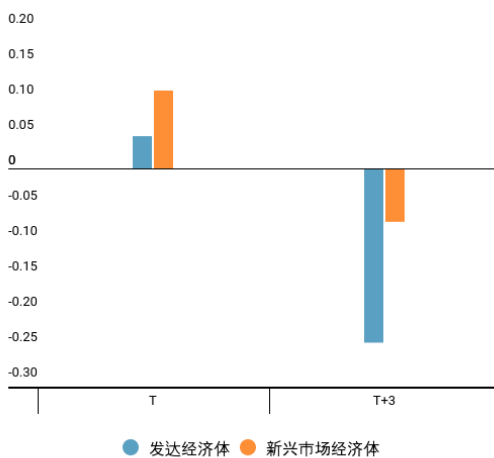
我们的研究发现，在短期内，家庭债务比率的上升很可能会促进经济增长和就业。但三到五年后，这种效应会发生逆转：经济增长速度会慢于债务不增加时的情况，发生金融危机的可能性会增大。在债务水平通常更高的发达经济体，这种效应较明显；在债务水平较低的新兴市场，这种效应要弱一些。

这种矛盾是什么原因造成的？首先，家庭借入更多债务来购买新住房和汽车等。这在短期内对经济起到促进作用，因为汽车制造厂和住宅建造商会雇用更多工人。但随后，高负债的家庭可能需要削减支出以偿还贷款。

经济影响

家庭债务增加在短期内对经济有积极的影响。但三年后，其影响将变为消极。

(家庭债务与GDP的比率出现1个百分点的变动对实际GDP增速的影响，发达经济体和新兴经济体，百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。



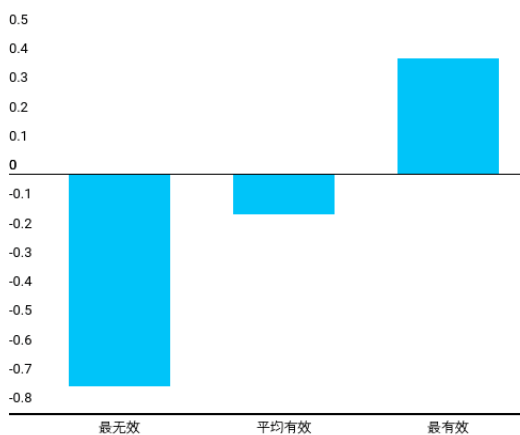
国际货币基金组织

改善金融部门监管和减轻不收入不平等也有所帮助。但并不仅限于此。各国还能通过采取措施降低家庭债务增长来缓解风险，包括调整购房首付或可用于偿还债务的家庭收入比例。所以，良好的政策、制度和规章很重要，即使是在家庭债务与GDP比率很高的国家。政策不当的国家面临更大的脆弱性，即使它们的初始债务水平较低。

防范为主

有效的政策能够降低家庭债务增加带来的风险。

(家庭债务与GDP比率上升1个百分点对增长产生的影响，百分比)



来源：基金组织工作人员的计算。

国际货币基金组织



Nico Valckx 是基金组织货币与资本市场部的高级经济学家。他侧重于结构性金融部门发展问题。他曾在基金组织欧洲部就欧元区货币和金融部门政策开展工作，并曾在欧洲中央银行和荷兰中央银行从事金融稳定与研究。他从鲁汶大学获得理学硕士学位，从安特卫普大学 UFSIA 分院获得应用金融经济学博士学位。