



家計債務の上昇:経済の成長と安定への影響は？

Nico Valckx

2017年10月3日



世界金融危機以後、住宅ローンなど家計債務が増大し続けている (写真: Louoates/iStock)

負債は経済の潤滑油である。将来の所得の一部を担保とした借入れにより、家を買ったり大学に進学したりという、大きな投資を個人が現時点で行うことが可能となる。

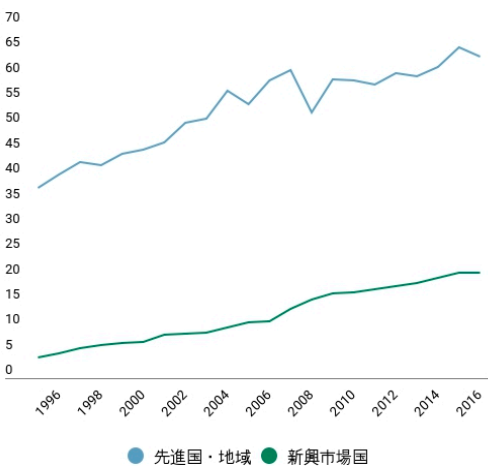
理屈ではこれは大変結構なことだ。しかし、国際金融危機の経験が示すように、家計債務、なかんずく住宅ローンの急激な増加は危険を伴う。

IMFの最新の研究は家計債務の増大がどのような事態をもたらすかを、経済の類型ごとに分析し、あわせて望ましくない事態を避けるにはどうすればよいか、また債務の水準を妥当な

増大する債務

先進国・地域や新興市場国では対GDP比の家計債務が増加してきている。

(先進国・地域、新興市場国それぞれの家計債務のGDP比の中央値/単位%)



[出所] 国際決済銀行の数値に基づくIMFスタッフの試算。CEIC Data Co., Ltd.; Economic Cycle Research Institute; Haver Analytics; IMF, World Economic Outlook database; Jordà-Schularick-Taylor Macroeconomic Database; Penn World Table.



運命の逆転

家計債務の比率上昇に伴い、短期的には経済成長が加速され雇用も拡大することが確認される。しかし、三年から五年以内にこの効果は逆転し、成長率はむしろ低下し、金融危機に陥る可能性も増加する。この効果の大きさは債務水準に依存し、先進国で典型的に見られるような高い債務比率では効果は大きく、新興国の平均的な水準ではさほど大きくない。

このような短期と中期のトレードオフの関係は次のような仕組みによるものと考えられる。即ち、最初は、新しい住宅や乗用車買うために家計が債務を増やすことで自動車メーカーや住宅建築業者の雇用が拡大するなど、短期的に景気が刺激される。しかし、多額の債務を負った家計はやがてローンの返済のため支出を切り詰める必要が出てくるので、これが成長の足枷となる。さらに、2008年の金融危機で見られたように住宅価格の低下などの経済的なショックが急に起きると信用破綻の連鎖を引き起こし、金融システムの根幹を揺るがす事態をも招きかねない。

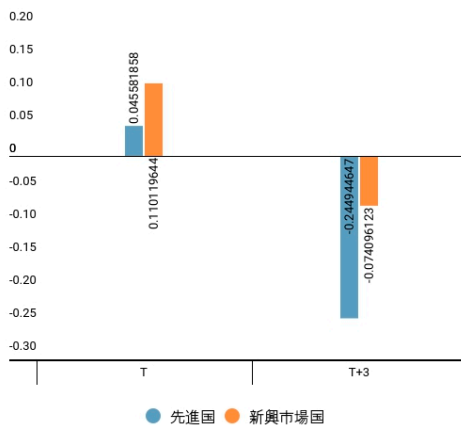
範囲内に抑えるにはどうすれば良いかを検討している。結論的には、*国際金融安定報告書* 2017年10月版の第二章で紹介されているように、債務の増大による短期的な便益と中期的なコストはトレードオフの関係にあるが、当局は様々な手段によりこのトレードオフの関係を改善させることができる。

金融危機が多くの人々を困窮に陥れたことを考えれば、人々が借入れに対して慎重になったとしても不思議ではない。ところが現実には逆のことが起こっている。分析の対象とした80カ国における2008年以降の家計債務の動向を見ると、対GDP比でも大幅に増えている。家計債務のGDP比の先進国における中央値は2008年に52%であったものが昨年は63%にまで増加しており、同様に、新興市場国では15%から21%に上昇している。

経済的影響

家計債務の増加は短期的には経済にプラスの影響を与えるが、三年後には効果はマイナスに転じる。

(家計債務の対GDP比の1ポイントの増加の経済成長に与える影響)



[出所] IMF職員による試算



この効果をより定量的に示すと、家計債務の対GDP比が三年間で5ポイント上昇した場合、その三年後の実質経済成長率が1.25ポイント低下すると予測される。家計債務が高まると、その後最大四年後においても失業率が有意に高まることも観測される。また、債務GDP比の1ポイントの上昇に伴い、将来の銀行危機の発生確率も約1ポイント上昇する。債務の上昇がない場合の銀行危機の発生確率が3.5%であるので、1ポイントの上昇は相当重大な影響と言える。

幸いに、リスクを政策的に抑えることも可能である。対外債務が少なく変動為替相場制をとっており金融部門が発達している国では、家計債務の拡大に伴う悪影響を避けられる可能性も高い。

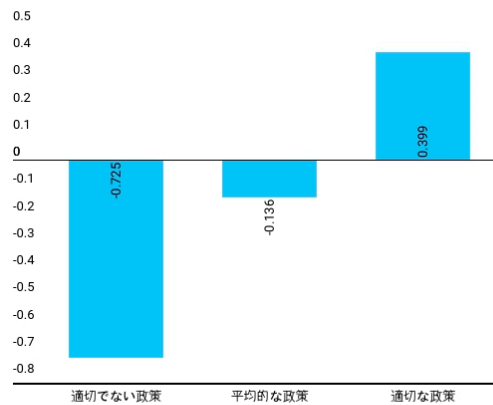
リスクの緩和

金融部門が適切に規制され、所得格差が小さい状況もリスクの低減に寄与する。しかし、そうした緩和策だけでなく、家計債務の拡大自体を抑制する措置をとることでリスクを引き下げることも可能である。具体的には住宅購入の際の必要とされる頭金を変更し、家計収入から債務返済に充てうる割合に上限を設けるような融資ルールを設定することが出来る。換言すれば、よい政策、制度、規制が有効で、これは家計債務の対GDP比が高い国にも当てはまる。適切な政策がとられていない国では、たとえ家計債務の水準が低くても、リスクにさらされている。

有効な予防策

適切な政策により家計債務増大に伴うリスクを抑えることが可能

(家計債務の対GDP比の1ポイントの増加が経済成長に及ぼす影響。単位：%)



[出所] IMF職員による試算





Nico Valecx はIMF金融資本市場局のシニア・エコノミストで、金融部門発展の構造的な側面を専門としている。現職の前は、IMF欧州局でユーロ圏の金融政策と金融部門政策を担当。欧州中央銀行及びオランダ中央銀行で金融安定政策及び調査研究を担当。ルーヴェン・カトリック大学修士、アントワープ大学 UFSIA 応用金融経済学博士。