



Увеличение задолженности домашних хозяйств — влияние на рост и стабильность

Нико Валкс

3 октября 2017 года



Со времени мирового финансового кризиса задолженность домашних хозяйств, в том числе по ипотекам, увеличивается (фото: Louoates/iStock).

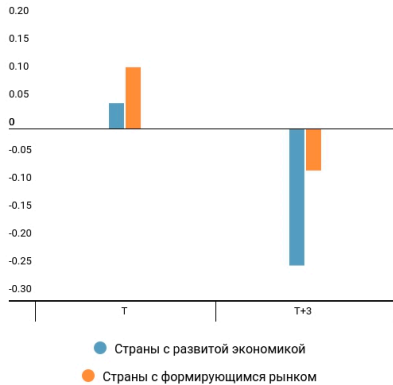
Долг смазывает колеса экономики. Он позволяет физическим лицам осуществлять крупные инвестиции сегодня, например, покупать дома или оплачивать обучение в колледже, под залог части своих будущих доходов.

Это не вызывает никаких проблем в теории. Но, как показал мировой финансовый кризис, быстрый рост долга домашних хозяйств — особенно ипотек — может быть опасен.

Влияние на экономику

Прирост задолженности населения оказывает положительное влияние на экономику в краткосрочном плане. Через три года это влияние оказывается отрицательным.

(Влияние изменения в отношении долга домашних хозяйств к ВВП на 1 процентный пункт на рост реального ВВП в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком, в процентах).



Источник: расчеты персонала МВФ.



Глубже в долги

Отношение величины задолженности домашних хозяйств к ВВП повышается в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком.

(Медианное отношение задолженности домашних хозяйств к ВВП по срезу стран, в процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ, основанные на данных Банка международных расчетов, CEIC Data Co. Ltd., Economic Cycle Research Institute, Haver Analytics, база данных МВФ "Перспектив развития мировой экономики", база данных Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, Penn World Table.



В новом исследовании, проведенном МВФ, более тщательно рассматриваются возможные последствия роста долга домашних хозяйств для различных типов экономических систем, а также меры, которые могут предпринять директивные органы, чтобы смягчить эти последствия и удерживать долг в разумных пределах. Общий вывод таков: существует компромиссный выбор между краткосрочными выгодами от увеличения долга и его среднесрочными издержками, но есть множество мер, которые могут предпринять директивные органы, чтобы смягчить эту проблему выбора, согласно мнению, высказываемому во второй главе октябрьского выпуска «Доклада МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности 2017 года».

Принимая во внимание, что в результате кризиса у столь многих людей возникли серьезные финансовые проблемы, можно было бы подумать, что они стали с опаской относиться к увеличению заимствования. Однако это не так. В выборке из 80 стран отношение долга домашних хозяйств к валовому внутреннему продукту с 2008 года повысилось. Среди стран с развитой экономикой медианный коэффициент задолженности в прошлом году составил 63 процента по сравнению с 52 процентами в 2008 году. Среди стран с формирующимся рынком он повысился с 15 процентов до 21 процента.

Поворот колеса фортуны

В краткосрочном плане, как показывает наше исследование, повышение коэффициента задолженности домашних хозяйств может вести к повышению экономического роста и занятости. Но через три-пять лет это влияние становится противоположным, рост оказывается более низким, чем он был бы при отсутствии этого фактора, а вероятность финансового кризиса повышается. Эти эффекты сильнее при более высоком уровне задолженности, характерном

для стран с развитой экономикой, и слабее при более низких уровнях, отмечающихся в странах с формирующимся рынком.

Чем объясняется наличие этих разнонаправленных эффектов? Сначала домашние хозяйства принимают больше долговых обязательств, чтобы купить такие вещи, как новые дома и автомобили. Это дает экономике краткосрочный импульс, поскольку производители автомобилей и строители домов нанимают больше рабочих. Однако затем имеющие высокую задолженность домашние хозяйства могут оказаться вынуждены сокращать расходы, чтобы погашать свои займы. Это тормозит рост. И, как показал кризис 2008 года, внезапное экономическое потрясение, такое как снижение цен на жилье, может вызвать разворачивание спирали кредитных дефолтов, потрясающих основания финансовой системы.

Более конкретно, в нашем исследовании сделано заключение, что повышение коэффициента задолженности домашних хозяйств на пять процентных пунктов ВВП в течение трехлетнего периода указывает на то, что через три года произойдет снижение скорректированных на инфляцию темпов роста на 1,25 процентного пункта. Более высокий уровень задолженности связан со значительно более высокой безработицей в период до четырех лет в будущем. И повышение долга на 1 процентный пункт увеличивает вероятность будущего банковского кризиса примерно на 1 процентный пункт. Это существенное повышение, если учесть, что вероятность кризиса составляет 3,5 процента даже без какого-либо увеличения долга.

Хорошая новость заключается в том, что у директивных органов есть возможности уменьшить риски. Страны с более низким уровнем внешнего долга и плавающими обменными курсами, имеющие развитый финансовый сектор, находятся в лучших условиях, чтобы преодолеть последствия.

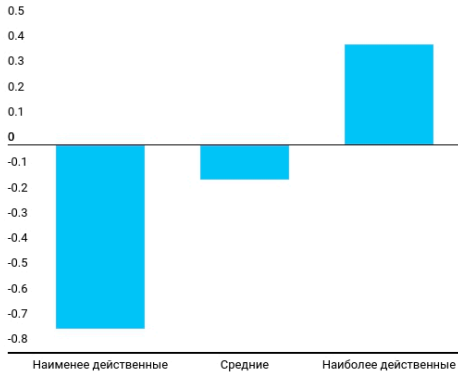
Смягчение рисков

Полезную роль играют также более качественные нормы регулирования

Предупредительные меры

Действенные меры политики могут уменьшить риски, связанные с увеличением задолженности домашних хозяйств.

(Влияние увеличения отношения задолженности домашних хозяйств к ВВП на 1 процент на экономический рост, в процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.



финансового сектора и меньшее неравенство доходов. Но это еще не все. Страны могут также снизить риски за счет мер, которые сдерживают рост долга домашних хозяйств, таких как изменение первоначального взноса, требуемого при покупке дома, или доли дохода домашних хозяйств, которая может направляться на выплаты по долгу. Итак, качественные меры политики, институциональные механизмы и нормы регулирования могут изменить ситуацию, даже в странах с высоким отношением долга домашних хозяйств к ВВП. А страны с недостаточными мерами политики оказываются более уязвимыми, даже если на начальном этапе уровень задолженности домашних хозяйств является низким.



Нико Валкс — старший экономист в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Его работа сосредоточена на структурных изменениях в финансовом секторе. До этого он занимался денежно-кредитной политикой и политикой в финансовом секторе зоны евро в Европейском департаменте МВФ, а также в Управлении финансовой стабильности и исследований Европейского центрального банка и в Банке Нидерландов. Он имеет магистерскую степень Лёвенского католического университета и докторскую степень по прикладной финансовой экономике UFSIA Антверпенского университета.