

2020年疫情期间读过一本桥水基金创始人瑞·达利欧写的《债务危机》，当时读得佶屈聱牙，不求甚解。时隔两年我一直在书海中孜孜以求，总觉得对《债务危机》这本书有所亏欠，所以今天再次捧起这本书，誓要通透此书中的奥妙与精华，不负经典。



一个信贷到债务的过程本身就是一个周期，从钱借出到收回再借出，正是信贷周期推动着经济呈周期性发展。信贷周期过程绝不是一帆风顺的，由于人的情绪总在极度悲观与极度乐观之间摇摆，很少能做到适度，总是游走在两个极端，所以信贷不是过度膨胀就是过度收缩，膨胀则出现泡沫，收缩则出现萧条，于是债务危机常常伴随其中。信贷泡沫破裂时越来越多的债务无法被偿还的时候就发生了债务危机。当信贷发放出去到出现债务无法偿还时，作为一国的决策者又不得不想尽一切办法化解债务危机，所以就出现了一轮又一轮的债务危机的周期。

一国决策者化解债务危机无非选择四个方式：第一、财务紧缩，即俗话说的勒紧裤腰带过日子，减少支出多多还款。

第二、债务违约/债务重组，产生债务危机，总有人要付出代价，索性就以实际违约或者重组的形式消灭一部分债务，减少债务存量。

第三、央行印钞，购买资产。比如美国2008年次贷危机的时候，正是美联储出手释放流动性，购买国债，股票等资产化解债务危机。当然此时是全民承担损失，因为大量印钞毕竟常会引起通胀问题。

第四、将资金和信贷从充足的领域转向不足的领域。

当债务危机出现时，无论采取何种方式总有受益方也总有受损方，损失总是要有人承担的，这就很是考验决策者如何取舍。

债务危机会导致经济萧条，根据债务危机的形成原因会产生通缩性萧条和通胀性萧条。央行本可以通过降低利率来缓解危机，但是当利率降无可降的时候往往会产生通缩性萧条，当一国的债务主要以外币计价时则往往产生通胀性萧条。我们来通过分析债务危机的周期来看一看债务是如何导致经济的发展与崩溃的。

债务危机的周期分为七个阶段，周期时长为12年。我们先看通缩性债务周期。



顶部

顶部阶段，资产价格在一片大好的情绪驱动之下继续上升，人们感觉自己更有钱了

的感觉更加强烈，
于是信贷继续扩张。这时正如瑞.达
里欧所说：
如果市场已经好到不能再好，但每个人都认为它还会更好时，市场的顶部就形成了。
当央行也感觉不对劲开始收缩货币政策，加息时，资产泡沫则很容易被刺破，此时市场流动性收紧，短期利率上升，长短期利差消除甚至出现长短期利率倒挂，这也往往预示着经济衰退。

随着债务持续走高，借款人也受到挤压，他们越来越多的新增借款被用来还债，这导致他们的支出也变少了，经济扩张的节奏慢了下来，资产价格高估的现象突显出来，于是人们更倾向于持有现金而抛售资产。资产价格开始下跌，且下跌过程会自我强化，泡沫逐步破裂，资产价格、收入和财富加速下行影响了经济运行，贷款活动也开始受限，被动去杠杆化过程开始了。

债务危机周期顶部过后就进入了萧条，有的国家迟迟走不出萧条？比如日本失去的二十年。而有的国家重整旗鼓之后继续踏上发展的康庄大道，比如美国的光荣与梦想。这是为何？下文继续探寻债务周期的究竟。