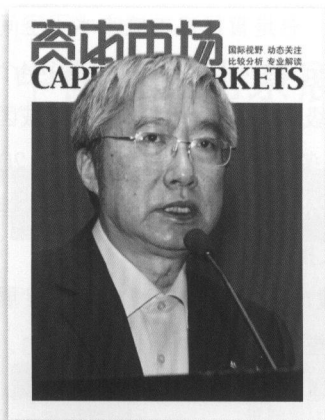


企业去杠杆不能急

| 文/余永定



余永定

中国社会科学院学部委员

在认真执行结构改革计划，加强宏观经济管理的同时，如何处理债务问题，特别是企业杠杆率问题是我国面临的一项重要挑战。

导致我国企业债务对GDP比（杠杆率有不同定义）上升的因素包括：资本使用效率和企业利润率持续下降、过度依赖债务融资、利息率过高、通货收缩。如果中国经济基本面不发生变化，到2020年，中国企业债对GDP比可能会上升到200%。当然，这是一个十分令人担忧的数字。政府对去杠杆化的重视是理所当然的。

一般认为，杠杆率过高，投资者对借款者的还债能力丧失信心，发生挤提，并最终导致银行破产。个别银行的破产可能导致整个金融体系信心丧失、金融链条断裂，从而发生金融危机。我国由于其体制特征——中国居民的高储蓄率，只要不发生大规模资本外逃和外流，银行挤提导致系统性危机的可能性极低。更大的可能性是由于不良债权上升，银行惜贷、企业惜借，使通货收缩进一步加剧，并导致经济增长速度的进一步下降。

企业去杠杆化应该逐步推进，不能操之过急，银行贷款也不应该轻易划入不良贷款。企业部门去杠杆对经济产生的下行压力应该由政府部门加杠杆加以抵消。降低债务对GDP比例的出路，短期在于提高经济增长速度，长期则需依靠结构改革，特别是企业制度改革、银行体系治理和监管体系改革和资本市场的发展。

如果这次基础设施投资主要通过增加财政支出的方式为其融资，以我国目前的高储蓄率，国债融资成本应该还是比较低的。但条件是货币政策要配合财政政策，要抑制住各类资产泡沫、要加强资本管制，防止资本外流和外逃。如果通过宏观经济管理，我国的经济增长速度有所上升，分母跑赢分子，企业杠杆率就会不升反降。如果基础设施投资切实改善了中国的经济结构，我国的潜在经济增长速度也会得到支撑。这样，从长期来看，我国总体的债务状况将会逐渐好转。

总之，我国应该把目前的经济困难想得多一些，应付挑战的办法准备得更多一些。但更重要的是总体思路必须十分清楚。而这只有通过政府、企业、经济学界的充分讨论才能实现。■