

[文章编号] 1009-3729(2015)06-0089-08

地方政府债务风险管理模式比较： 国际经验与启示

庄佳强

(中南财经政法大学 财政税务学院, 湖北 武汉 430073)

[摘要]随着各国财政分权和地方政府债务规模的增加,地方政府债务及其风险防范的管理制度也相应发生了变革。目前各国的地方政府债务风险管理存在着四种模式:市场纪律约束、地方财政规则约束、中央政府债务管理、央地政府合作管理。从比较结果看,实行市场纪律规则要求金融市场发展程度高,各级政府的透明度标准较高,地方政府治理能力较好,资产核算准确且财务制度规范,此种情况下,中央政府能够严格履行不救助承诺。大多数单一制国家普遍采取中央政府主导管理方法,由中央政府对地方政府举债进行直接控制,但采取这一形式,中央政府无法避免地方政府的救助要求,从而增加了中央政府负担,降低了金融市场效率。基于我国现有的市场条件和管理模式,我国在地方政府债务风险管理中,在短期内可以实施中央政府主导、财政规则约束、央地政府合作模式:一方面,中央政府对债务进行总体风险监管,但是不实施日常的微观干预;另一方面,在保障不出现系统性财政金融风险的情况下,由财政规则来约束地方政府债务的日常使用和运作。在中长期,应逐渐建立起基于市场纪律的管理制度,探讨建立债务保险制度和省以下联合发债和担保制度的可行性。

[关键词]地方政府债务;市场纪律约束;中央政府债务管理;央地政府合作管理;财政规则约束

[中图分类号]F812.5 **[文献标识码]**A **[DOI]**10.3969/j.issn.1009-3729.2015.06.017

地方政府在城镇化中面临的一大挑战是,在保持适度税收收入的同时提供充分的财政支出,以推动城市发展。通过财政分权将基础设施的支出责任从中央政府向地方政府转移,是各国应对快速城镇化的主要方法,但财权与事权的不对等,使得地方政府在基础设施上的支出远远超过中央政府的投资规模。为缓解地方政府的财政赤字,各国主要以举债方式为地方政府需要承担的基础设施项目融资,并通过基础设施使用征税(或收费)以还本付息。就债务的本质而言,地方政府举债与公司举债并无实质区别,即通过对资产负债表的有效管理,确保未来收益能够与预期的支出和债务负担相匹配;通过政府会计和审计来规范政府债务资金的使用和绩

效。但是地方政府性债务的潜在风险在于,一旦地方政府的财政政策具有不可持续性,其能够提供的服务会减少,金融系统的安全性和宏观经济的稳定性都会因此而受到影响。

地方政府拥有举债权和确保该政府的财政可持续性,是各国财政管理中交织存在的两个问题:一方面,各国地方政府都承受着为庞大的本地基础设施投资支出融资的压力,这要求给予地方政府举债权;另一方面,地方政府缺乏制度保障,而中央政府对于地方政府的债务也缺乏有效的控制手段,地方政府债务违约会带来系统性风险,这迫使许多国家严格限制地方政府的举债行为。地方政府债务及其风险管理的核心之一就是能够在上述两个目标之间取得

[收稿日期]2015-10-12

[基金项目]国家哲学社会科学基金重大项目(12&ZD047);教育部人文社科青年基金项目(13YJC790228)

[作者简介]庄佳强(1980—),男,浙江省宁波市人,中南财经政法大学副教授,博士,主要研究方向:财税理论。

平衡,即在给予地方政府举债的同时,建立稳健的财政纪律以强化地方政府的财务管理,约束和防范地方政府债务所可能产生的财政风险和金融风险。近年来,对于各国如何管理地方政府债务(债券),如何建立地方政府财政纪律的研究和探讨日益增多。

从我国地方政府的实践来看,地方财政收支差距的不断扩大,正迫使各级地方政府在公共预算以外寻求收入。在其他融资渠道缺乏或不畅的情况下,土地出让收入和银行贷款成为地方政府的可行选择。政府对土地使用权转让一级市场的垄断,使地方政府能够最大化土地收益,以获得较为稳定的公共建设资金来源。而在卖地收入无法满足地方政府“赶超式”的大规模建设需求时,成立融资平台,以绕开相关法律约束,成为地方政府另一个重要的融资渠道。只涨不跌的房地产市场不断抬高土地价格,增加了政府能够利用土地抵押的融资规模,不断刺激地方政府的举债冲动。截至2014年年底,我国地方政府性债务余额约为24万亿元,其中政府负有偿还责任的债务余额为15.4万亿元,负有担保责任和一定救助责任的债务余额约为8.6万亿元。

随着我国地方政府性债务的快速增加,如何构建有效防范地方政府债务风险的管理制度,其对于财政可持续性会产生怎样的影响,仍然是当前研究未决的课题。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》从指导思想、基本原则等方面,对我国地方政府性债务管理制定了基本框架,并对举债主体、方式、规模和程序做出了一般性规定,规范了地方政府债务资金的使用和偿债责任,但是对于不同类型的债务管理、监督和执行的具体制度,以及事后紧急救助措施等尚未给出具体意见与办法。

本文拟通过对国际上四种主要的地方政府债务及其风险管理制度的比较,分析各自的优缺点和相应的配套制度要求,探讨不同时期采取不同管理制度的可能性和需要考虑的地区经济、政治、文化因素,并在分析和比较各国地方政府性债务风险管理体系的基础上,考察不同类型的地方政府债务管理政策在风险防范和控制中的作用,进而提出当前进一步完善我国地方政府债务管理的政策建议。

一、地方政府债务风险管理的理论分析

当前,举债已经成为地方政府资金来源的主要

途径,债务融资的合理性主要体现在以下四个方面:一是有助于地方政府基础设施融资空间的扩大,二是有助于代际公平,三是有助于增加地方政府的财政透明度,四是有助于深化金融市场改革。但是,如果不对地方政府借款进行有效监管,地方政府的无序举债行为可能会导致债务危机和财政危机,从而危及宏观经济稳定。与中央政府相比,地方政府较少关心其实施的政策所可能导致的宏观经济影响,因为地方政府并不承担政策行为的全部成本。对于地方政府而言,宏观经济稳定这一目标具有公共品特征,一些研究认为财政分权会增强宏观经济稳定^[1],也有学者强调通过分权来取得宏观经济稳定的同时会产生额外的成本,需要设定更为严格的地方政府债务管理政策^[2]。对这一问题的实证研究并未能得出一致结论,未来仍需进一步考察在地方政府债务大幅增加的情况下,财政分权对于宏观经济稳定有无影响、有何影响。

对于地方政府债务及其风险进行管理的理论基础在于,地方政府举债会产生共同池问题和预算软约束。因为公共支出的成本和收益是分离的,如果某一项资本性投资使得一个地区获取大部分收益,但是通过共同池来融资,该地区只需要承担一部分成本,这就会导致该地区的政府进行超额支出或者超额举债,并会迅速传染到其他地区,以确保本地区能够从共同池中为自己的投资活动融资^[3]。在共同池的影响下,地方政府会承担较大的预算赤字或积累不可持续的债务规模,进而希望中央政府能够对其进行救助^[4-5]。在防范地方政府债务风险方面,理论研究认为,可以通过信贷市场自动修正,或者是通过中央政府的规则设定进行控制。

金融市场自我执行机制的实施方式是,对超额举债或不负责任的借款人索取高额借款利息,或者禁止借款给这类不负责任的地方政府,其能够起到约束地方政府举债行为的前提条件是金融市场较为发达,并且具有良好的信息披露机制、信用评级制度与破产法律保护制度。实际上,绝大多数国家都无法充分地满足这一条件,只有满足程度的差别。

另一种思路是依靠国家立法来约束地方政府举债,并由中央有关部门来进行管控。在这里,中央政府是否提供主权担保是关键。如果中央政府提供主权担保,那么中央政府对于地方政府产生的债务危机便负有最终责任:当地方政府无力支付债务时,中央政府需要对其进行干预并在必要时对其提供救

助。在中央政府提供主权担保的情况下,地方政府都有激励实施道德风险行为,从而有恃无恐、过度举债。提供主权担保的国家需要决定如何建立有效的债务管理政策以应对上述挑战。这类制度包括中央政府如何控制地方政府举债以避免中央政府可能面临的风险,如何设计机构破产重整制度、如何制定金融紧急救助控制办法等。

相应地,如果中央政府关于不进行救助的承诺是可信的,那么道德风险问题可以在一定程度上得以控制:少发生乃至不发生。但是上级政府对于地方政府债务的隐性担保仍然是地方政府债务及其风险管理的主要问题之一。在短期内,这种不救助的承诺很难实现,当地方政府通过减少公共服务产品的提供来偿还债务时,中央政府顾及社会稳定,可能会陷入不得不提供救助的困境。特别是当这类地方政府的可能债务违约行为会产生较强的负面效应时,政府面临的压力也会导致短期内不救助的承诺不可信。

基于上述分析,有效的地方政府债务及其风险管理框架至少应该包括如下三方面的要求。

第一,地方政府债务管理制度应该允许地方政府举债,即允许地方政府通过金融市场为其需要承担的基础设施等资本性项目融资。好的管理制度应该满足具有借款能力的地方政府的资金需求,同时管理体系应该能够确定政府可以借款的规模和可以借款的政府层级,以便更好地进行不同政府层级之间的互动。

第二,地方政府债务管理制度应该确保地方政府举债行为是可预测的、清晰的。只有清晰的法律框架才能够鼓励投资者向地方政府借款。实现这一目标,管理制度的设计是关键,这一管控框架应该设计良好、具有综合性和异质性,从而有助于发现政府举债中的一些不当操作。

第三,好的管理制度能够减少非审慎借款的要求,从而防止过度举债,并且为政府应对财务危机提

供尽可能的指导。管理体系应该减少地方政府层面的过度借贷,保持宏观经济稳定。

二、地方政府债务及其风险管理模式

地方债务资金来源渠道包括中央政府融资、国有金融机构、民营金融机构和投资者、国有企业等。不同融资渠道含有不同程度的道德风险、委托代理与问责问题。按照各国地方债融资方式及其风险管理的差异,在设计地方政府债务及其风险防范等相关制度过程中,形成了四种不同类型的制度设计安排,分别是市场纪律约束、地方财政规则约束、中央政府管理制度和央地政府合作管理^[6]*。而在各国地方政府债务管理实践中,往往会同时包含两种或两种以上的管理模式。如法国在1980年代放开了地方政府债券发行的约束,逐渐采用市场化的方法来发行债务,但是对于预算平衡和地方债券的使用目的仍然存在约束。瑞士对于地方政府的债务使用也有相应的制度约束。在加拿大,个别省份要求在省级宪法下维持预算平衡。因此即使该国的地方政府债务管理被归为市场纪律约束,但是其他制度性约束仍然存在^[7]。虽然比利时和丹麦被归类为央地合作模式,中央和地方两级政府通过协商来确定债务限额,但是地方政府的自由决策权较小,其更类似于管理控制方法^[8]。而挪威和西班牙,虽然被归为采用管理控制方法,但是中央政府的控制和约束比意大利还要弱,而后者则被认定为是采用财政规则进行管理的国家。

1. 市场纪律约束

市场纪律约束是指地方政府举债完全由市场来决定,通过市场信用评级来确定债务的风险溢价和贷款条件。在市场纪律约束下,地方政府的财政行为由市场来决定,中央政府不设定债务限额,也不承担监督责任。采取这类方式的国家和加拿大和法国等。

* 根据地方债供给市场的竞争程度,世界银行将地方债市场划分为三类:垄断性地方债市场、竞争性地方债市场、混合性地方债市场。在垄断性地方债市场上,中央政府是唯一的委托人,在各个地方政府间有效地组合资金配置功能和贷款功能。在这类市场中,主要的管理制度即为中央政府债务管理制度。在竞争性地方债市场中,中央政府并不对地方债进行显性或隐性担保,各类金融机构平等参与地方政府债务融资活动。这种分权方式弱化了委托—代理问题和道德风险问题,强化了对地方政府无法获得再融资或无法进入信贷市场的威胁。在这类市场上的管理制度也以市场纪律为主,当然也需要竞争性的金融市场、透明的会计核算方式,以及市场化的信用评级等政策的支持。在混合性地方债市场中,债务资金来源于中央政府、国有金融机构、私人金融机构以及中央政府控制的国有机构。但是各国对于中央政府管理和私人融资之间的程度存在差异,相应地,地方政府债务管理制度也以财政规则制度和央地政府合作管理制度为主。

市场纪律管理模式认为,金融市场能够对高债务风险的借款方发出信号,通过提高借款利率等提高进入门槛的方式,将部分地方政府阻挡在市场外。而在债券市场上,有效的信用评级制度能够通过可信的评级来区分地方政府的信誉,市场会拒绝购买信誉低评级的地方政府债券或者对这类债券要求更高的市场溢价。

在市场纪律管理模式下,地方政府能够直接通过金融市场获取所需资金,能够独立决定借款规模、借款对象和债务资金的用途,其负债能力和偿债能力均由金融市场和评级机构进行监督。以加拿大为例,加拿大各省长期通过国内和国际信贷市场举债,其省级债券的收益率和信用评级均表明市场投资者将加拿大的省级政府视同为主权债务人^[9]。加拿大各省可以在任何时间、任何地点,采用任意方式进行借款,中央政府不会对省级政府举债施加任何的内部或外部控制,也不需要为地方政府举债提供任何信息。但是加拿大对于市级政府的举债则有严格的预算约束,只有经过省级政府的批准,才能在规定的限额内举借债务。

这种依靠市场纪律来控制地方政府债务及其风险的管理模式,一般存在于各级政府透明度标准较高、治理能力较好并且没有显著的救助经历的国家 and 地区。信息可及性、透明的债务状况和支付能力是确保市场纪律的核心环节。地方政府的财务制度不规范,资产核算不准确、债务与偿还能力信息不透明、预算外举债的存在等都会影响其可信度。道德风险下的地方政府过度举债,也会影响市场纪律的有效性。中央政府或省级政府的紧急救助增加了未来救助的预期,助长了借贷双方的道德风险行为。虽然市场纪律中,强调利率等市场信号能够影响确保贷款方选择具有更为充足财政能力的地方政府,但是这也要求贷款方的贷款决策能够根据利率进行调整,其对市场信号的变动较为敏感,其隐含的风险是:存在部分举债的地方政府并不担心事后的市场惩罚。

作为市场纪律模式实施比较成功的国家,美国在对地方政府债务进行管理时,一般要求相关地方政府满足4个条件:一是按照与公司财务要求相同的权责发生制规则披露地方政府财务信息。美国的市政债券规则制定委员会和政府财务官协会都制定了信息披露指引,并建立了高度透明的披露制度。二是完善的地方债券市场,使得金融机构能够不受

约束地进行地方债的发行和流通。三是明确中央政府不会在地方政府违约时进行救助。四是地方政府主要官员和负责融资事宜的官员对于评级机构的评级结果较为敏感。

在大多数新兴经济体和发展中国家并不存在采用有效市场纪律来管理地方政府债务的核心要素。这类国家和地区的地方政府往往是通过市政开发银行或者地方企业等特别机构进行举债,部分国家曾经存在较频繁的救助经历,而中央政府存在的隐性担保也会影响市场信号的有效工作。

即使在上述采用市场纪律管理地方政府债务的国家,其地方层面的资本市场仍然不足以有效地约束地方政府。因此,需要地方政府的信用评级机构来评估政府间的绩效。相应地,这些国家的地方政府也会采取财政纪律规则以改进其在市场上的信用评级。即使是像加拿大这样一个有完全发达金融市场的国家,也不能充分控制地方政府的过度负债。在1990年代中期,加拿大的地方政府债务总额占到GDP的23%^[10],这使得各省不得不调整财政规划。

2. 地方财政规则约束

地方财政规则约束是指通过设定地方政府债务限额、按照每年债务还本付息金额占财政收入的比重来确定增量债务数额,以防止地方政府举债对宏观经济总体产生负面影响,并且约定债务资金只能用于基础设施建设等资本性支出(黄金规则)。美国、瑞士等国家普遍采用地方财政规则约束。

基于规则的地方政府债务管理模式,是通过中央政府设定财政规则或者以法规的形式制定该规则。通过财政规则对地方政府的财政选择施加约束,可确保财政结果具有可预测性和稳健性。规则可以采取包括设定债务上限(或总量控制)、确定赤字目标、设定最大支出规则、债务资金使用方式(黄金规则),以及与债务偿还能力相关的规则(举债空间)在内的多种形式。大多数采取财政规则管理模式的国家和地区往往会选择同时设定多种规则。

上述不同形式的财政规则优缺点各异。债务限额是债务管理中易于监督的指标;支出规则直接设定支出水平的上限,便于操作;赤字目标的优势在于简单,易于为公众理解,设定赤字目标能够满足较高的财政收入和支出需要,从而具有较强的宏观经济含义,但当债务位于表外时,却无法阻止地方政府过度举债。

黄金规则通过将地方政府债务的支出方向限定

为资本性支出,能够满足借款的代际公平性要求。但是即使债务仅用于资本性支出,过度举债也会恶化财政可持续性,因为债务还本付息会对当期财政支出产生较大的压力,从而影响地方政府信用评级。许多国家当前采取的黄金规则(如英国、德国、西班牙和美国的某些州)往往将债务偿还能力与市场纪律相结合,将债务上限与债务的预期还本金额相联系。

当然,即便在黄金规则下引入债务限制,也可能还不足以确保地方政府的财政纪律,维持财政可持续性。这就要求设计配套制度安排,如调整纵向转移支付制度和完善地方税制体系。在中央政府通过政府间转移支付来为地方政府融资的财政体制下,即使中央政府明确拒绝对地方政府提供救助,在地方政府出现过度支出以及由此导致不可持续的赤字并且要求救助时,中央政府实际上是无法拒绝的。进一步来看,对于政府间转移支付的依赖也会导致举债的不可持续性,因为转移支付水平越高,中央政府承诺的不进行救助的可信性就越低。构建地方政府的地方税体系,降低地方政府对于中央政府的转移支付依赖,能够更好地贯彻中央政府承诺的不救助政策。

财政规则的优点在于透明地、更有效地维持长期可持续性和代际公平,相对易于监督。该规则的不足之处主要是地方政府需要在确保遵从和进行相机抉择之间进行权衡取舍。在面临未预期的经济下行时,严格的财政规则制度可约束财政政策的调整空间;而完全相机抉择的财政规则又缺乏可信性,影响该规则的可执行度。

财政规则制度的有效性依赖于财政规则的设定形式、覆盖的综合性程度、政府部门执行财政规则的承诺及对债务的监管能力。如果财政规则设计不合理,则可能会产生负向效果。确保财政规则有效的核心是及时获取信息的能力。

除佛蒙特州外的美国各州虽均有平衡预算要求,但各州的预算规则存在差异。2008年,大约30个州对税收和支出有限制。财政规则的实施对各州的预算纪律进行了约束,降低了其赤字水平,并且使得各州能够很快针对负向财政冲击做出反应。

德国地方政府债务的规模是欧洲最大的,德国各州可以通过中央政府间接控制的银行获取贷款,中央政府并不对债券发行进行约束。德国各州法律要求债务资金使用服从黄金规则,但实际上,德国对

于资本性支出和经常性支出的界限划分并不明显。此外,德国宪法法庭要求联邦政府救助出现严重预算危机的州政府,从而鼓励了部分州政府冒着道德风险行为过度举债,也使得部分高负债地方政府仍然能够以低利率获取借款。

对于欧盟各国而言,稳定和增长法案限制了各国的整体债务水平以及年度预算赤字的总规模。在大多数欧洲国家,中央政府对国家整体的债务限额负责,地方政府相对于中央政府债务规模较小,地方政府债务占GDP的比重约为5%,其中,德国地方政府债务占到全部债务的8%,而瑞士大约为19%。这就产生了债务限制是否应该由一国内各级政府都遵守的讨论。比利时明确中央政府负责遵守欧盟的财政纪律,但是中央政府和地方政府达成一致意见,欧盟的财政纪律约束由各级政府共同承担。

瑞士的地方政府债务管理制度是自我约束财政规则的典范,26个瑞士地方政府根据本级政府的法律来设定不同的规则。地方政府只有明确债务资金用于资本性支出并且地方政府有财政能力支付债务本息,才可以举债。

3. 中央政府债务管理

中央政府管理制度是指由中央政府制定地方政府债务的管理办法,内容涵盖确定地方政府的借款上限、借款形式,以及以中央政府的名义借款由地方政府使用(国债转贷)的形式。采取这种债务管理制度的国家主要有日本、英国、希腊和爱尔兰等。

与市场纪律模式相反,中央政府债务管理模式赋予中央政府对地方政府举债以直接控制权力。这种管理控制主要集中在对债务总体水平的管控上,每个借款方在评估自身财务状况的基础上获得举债权。依据管理的综合程度和详细程度,管理控制可以采取不同的形式,包括设定年度地方政府债务限额、禁止举借外债、确认地方政府的借款条款、采取中央政府转贷的形式等。

中央政府债务管理模式的优点在于,能够增加地方政府的信誉,使得地方政府可以在国外金融市场上获得更好的借款条件,因为外国金融机构更看重中央政府的担保。但该管理制度在约束地方政府举债和推动财政纪律上的有效性,依赖于中央政府决策的去政治化程度,信息获取的可及性,以及行政执行的力度。

中央政府债务管理模式的不足在于,中央政府直接参与地方政府层面的微观管理活动,与财政分

权的思路相悖,同时增加了中央政府管理负担,降低了金融市场效率,并由此产生了以下三个方面的问题。一是债务支出效率低和事前债务资金配置成本高。地方政府在没有债务融资压力的条件下,缺乏有效支出的激励。而中央政府则可能会由于政治压力或者其他因素影响无法有效分配债务资金,在资金拨付上无法做到及时、有效、足额和便利。二是中央政府授权个别地方政府举债,会带来显著的道德风险和委托—代理问题。中央政府很难拒绝对下级政府的违约风险进行救助,从而必须承担所有地方政府债务风险。三是这一管理模式依靠减少对地方政府的转移支付的方式来应对地方政府的债务违约行为,并不对地方政府信用风险进行商业评估,地方政府会失去对于借款和投资决策的控制权和自主权。

中央政府债务管理模式在单一制国家应用较多,希腊、爱尔兰、墨西哥等国均实行该管理模式。在墨西哥,各州和市政府(包括其代理机构和公共企业)可以从国内融资进行资本性支出,但是融资规模不得超过各级政府立法的上限。与其他拉美国家不同,墨西哥并未制定财政责任法,其更多的是依靠金融部门对各州债务进行管制。

在金融市场欠发达的发展中国家和地区,以及分权并不完善的地区,中央政府也会较多地负责管理地方政府债务。印度中央政府对地方政府的举债进行严格管制,审批地方发行的新债务,限制地方政府的举债金额,但是各州仍然有绕过中央政府举债的路径。拉脱维亚中央政府出于对银行的不信任,以及担心私人金融机构对于地方政府的财政管理干涉过多,在1990年代后期放弃了市场机制,选择中央政府控制方式进行地方债管理。

澳大利亚在1980年代通过贷款委员会来集中管理地方政府债务,在减少地方政府举债自主权的同时,给予其低利率的优惠。由于这种集中控制系统效率较低,贷款委员会在1990年代中期进行功能重设,主要工作是与各州确定每年债务限额,地方政府可以直接在资本市场融资。自此,澳大利亚的地方政府债务转向央地政府合作的方式来进行管理^[11]。

丹麦的地方政府债务管理案例较为典型。丹麦禁止地方政府举债,但是允许市政府单独申请举债,条件是丹麦当年地方债务限额尚未达到,并且该市政府的债务不会超过其全部市政支出的30%。借

款和债务限额是由地方政府协会每年协商确定。此外,地方政府债务需要遵循的一般性规则是经常性预算与资本性预算必须平衡。在1990年代,大约40%~80%的丹麦市政府的财政赤字是通过举债来弥补的,导致地方债务占GDP的比重在1998年达到了4.5%^[12]。相似的,英国对于地方政府债务也采用了这种管理方式,但是英国地方政府的举债限额存在差异,对各地举债限额的设定是由该地区的住房、教育等需求决定的,限额的增加或减少则取决于地方政府的效益和效率,并根据需要进行调整^[13]。

4. 央地政府合作管理

央地政府合作管理是指由中央政府和地方政府共同确定债务规模和不同地区具体的债务内容和条件。澳大利亚、德国等国家主要采取这种方式。

在央地政府合作管理模式下,地方政府债务控制是通过在中央政府与地方政府之间进行协商设计从而达成整体的政府赤字目标,收入和支出目标,以及地方政府的融资上限。央地政府合作管理模式作为介于市场机制与中央控制之间的地方政府债务风险管理模式,其有效性取决于市场和中央在其中所处的位置。这一模式主要由一些欧洲国家和澳大利亚采用。

在奥地利,不同层级政府之间的咨询机制,以及1999年起开始实行的稳定法案,确保了将其整体赤字水平降低并且维持在占GDP的3%以内。西班牙也有相似的制度安排。在比利时,地方政府举债受到高等金融委员会(HFC)的监管,该委员会的成员主要来自联邦政府、地区政府和社区、国家银行以及学术界。HFC定期监督和分析各级政府的借款需求,基于可持续性的概念,给出不同级别政府的中长期预算目标建议。基于HFC的推荐,中央政府和各地方政府达成协议,约定在5~6年内地方政府需要满足的年度预算目标以及相应的借款要求。为确保公共财政与预算目标一致,市政府需要遵循“黄金规则”。根据HFC的推荐,中央政府能够限制不符合要求的地方政府的借款数量,从而防止这类地区的过度借款危害经济稳定或外部平衡。但截至2006年,HFC实际上从未对任何地区实施过这种制裁^[14]。

南非对于地方政府债务管理则采取了合作方法与市场纪律方法相结合的方式。南非《宪法》第3条要求不同层级的政府互相控制决定向谁借、借多少。同时,南非法律允许地方政府可以按照其需要

借款,市政委员会授权其进行债务发行,并不设定全国性的债务限额或约束条件。

在澳大利亚,随着贷款委员会在1990年代进行了功能重组,地方政府举债主要是通过合作方式来实现的。地方政府向贷款委员会提交其下一年度的整体融资需求,然后由贷款委员会根据该地区的财政状况、基础设施需求,以及举债的宏观经济效应进行评估。在此过程中,如果贷款委员会对某些情况提出疑问,其有权要求地方政府进行解释和说明,甚至可以要求地方政府调整财政规划。重组后的贷款委员会通过与金融市场以及评级机构的合作,较好地控制了地方政府的财政行为。

合作方法融合了上述三种方法的优点和不足。其优点在于通过不同层级政府之间的对话和信息交换,促进了宏观经济的稳定。合作方法成功的前提条件是不存在严重的财政压力,地方政府具有相对同质性,该国具有政府间合作的传统,中央政府在合作中占据比较强势的地位,并且能够有效指导政府间协商,能够及时获取包括下级政府信息在内的相关信息,对于确定的债务上限能够严格执行。合作方法的不足在于,一旦无法执行,会产生其他方法所具有的缺陷。

需要注意的是,上述管理模式并无法完全预防全部风险,需要辅之以设计良好的事后管理制度,并与上述管理模式相配合,以强化地方政府的硬预算约束。

事后管理制度包括一套事前制定的防范违约风险的规则,确保借贷双方对于地方政府可能出现的财政收入不充足的情况有共同的预期和相应的解决方案,并能够共同承担这部分风险。任何事后管理制度都由三个核心要素构成。一是对于财政收入不充足的界定,进而确定可以采取紧急程序的时机。不同国家对于财政收入不充足的定义不同,匈牙利和美国将不充足定义为无力偿还债务,南非则认为存在严重的财务问题以及持续的金融市场波动。二是债务人进行财政调整以确保支出与收入相匹配、借款与偿债能力相一致。当地方政府在控制支出和增加收入方面存在持续的自主性时,财政调整常常会通过不同的政策选择来减少支出,增加收入。三是债务人与债权人协商以重组债务负担。美国《破产法》是地方政府债务重组的典范样本。欧盟将地方政府破产认定为法律意义上的重组,欧洲主要国家也制定了地方政府的具体破产程序。破产规则的

制定其主要目的是为地方政府面对财政危机时提供流动性支持,并且提前采取措施以防止破产发生。各国都认为应该制订并严格执行地方政府破产规则,但实际上很少有国家制定并实施这类规则。

基于上述三个核心要素,对于地方政府债务的事后管理主要分为区域方法和管理方法。区域方法包括由法院做出关键判决,对债务重组进行指导,其优点在于可以缓解政治压力,但是通过法院来要求地方政府进行财政调整,其力度是有限的。而管理方法则允许上级政府进行政治干预以更强硬地解决地方政府的财政收入不充足问题。受本国历史、政治或者经济结构因素差异的影响,各国采用不同的方法来对地方政府债务进行事后管控。匈牙利和巴西都采用管理方法,而南非和美国则偏好将地区方法与管理方法相结合进行地方政府债务事后管理。

三、对制定我国地方政府债务管理制度的建议

基于上述分析,笔者认为在制定我国地方政府债务管理制度时,可以分三个层面来考虑,分别是中央政府的债务管理政策、地方政府的债务管理政策,以及地方政府与其借款人之间的关系。

第一,中央政府的债务管理政策。一方面,中央政府应着力塑造一个竞争性的地方债市场,通过明确和坚守不救助原则,让市场机制发挥作用;另一方面,中央政府管理政策的有效性也依赖于市场纪律的有效实施,从而确保财政的可持续性,有效遏制部分地方政府利用其他地方政府良好的财政管理而派生的搭便车行为。在市场导向的地方债管理体制尚未完全建立的条件下,中央政府可以在短期内通过设定债务上限和确定预算纪律的方式来对地方政府债务进行管理,逐渐建立起基于市场纪律的管理制度。依靠市场纪律的地方政府债务管理并不意味着中央政府不负责。强制性的地方债务信息披露制度能够有效地减少欺骗,增强投资者信心,增加地方政府之间的竞争,从而推动市场纪律的完善。中央政府应着力提供集中统一的信息平台,建设更具透明度和信息效率的市场环境,以及建立地方政府信息强制披露制度。需要强制披露的信息包括利率和利率确定的方式,债务还本付息的时间和方式,债务发行规模,债务是否有提前赎回条款,投资者是否有要求发行人回购权,还债资金来源,债务担保和违约处置等。此外,中央政府还应设立地方政府债务管理

部门,以维护地方债主体和其他债市主体之间的平等地位,防止地方政府利用公权力进行不当活动。

第二,地方政府的债务管理政策。在完全竞争的市场环境下,地方政府可自主进行财政决策。在地方政府可以自主发行债务的条件下,不同地区发行的地方政府债务存在一定的利差,利差的存在可催生纪律约束。这类纪律约束包括对债务还款来源所依赖的项目和收入来源的甄别,地方政府维持高信用评级的努力,从债券保险机构获取担保,以及对本级政府的中长期财政和债务进行控制等。对于融资能力较弱的地方政府,为减少债务发行成本,可以考虑建立债券银行的形式,将几个地方政府的借贷需求打包以降低违约风险。我国当前允许省级政府发行债务,实际上隐含着省级政府为省以下政府的债务进行担保。在形式上,表现为省及省以下地方政府联合发债,这也要求通过市场纪律以更有效地约束联合发债各方应该履行的责任,同时应该在事前确定标准以避免事后可能发生的政治操纵,防止部分地方政府在此过程中可能存在的搭便车问题。

第三,地方政府与其借款人之间关系的处置。通过市政债券保险制度吸引投资者,市政债券担保并不是对信用度低的债券进行保险,而是进一步增加债券信用程度的方式。为应对投资者对于债券还本付息的担忧,债券发行方会采取多种方式增信,因此债券保险能够减少发行债券的成本,增加债券销售量,同时降低债券的风险。

[参 考 文 献]

- [1] FUKASSAKU K, DE MELLO L R. Fiscal decentralization and macroeconomic stability: the experience of large developing and transition economies [R]. Paris: OECD, 1998.
- [2] TER-MINASSIAN T. Fiscal federalism in theory and practice [M]. Washington D C: International Monetary Fund, 1997.
- [3] HILLMAN A L. Public finance and public policy: responsibilities and limitations of government [M]. 2nd. New York: Cambridge University Press, 2009.
- [4] AHMAD E, ALBINO-WAR M, SINGH R. Sub-national public financial management: institutions and macroeconomic considerations [R]. IMF, 2005.
- [5] PURFIELD C. The decentralization dilemma in india [R]. IMF: IMF Working Paper, 2004.
- [6] TER-MINASSIAN T, CRAIG J. Control of subnational government borrowing [M]. Washington D C: International Monetary Fund, 1997.
- [7] JOUMARD I, KONGSRUD P M. Fiscal relations across government levels [J]. OECD Economic Studies, 2003 (1): 143.
- [8] RATTSSØ J. Fiscal controls in europe: a summary [M] // B DAFFLON. Local public finance in europe: Balancing the budget and controlling debt, [S. I.]: Edward Elgar Publishing, 2002.
- [9] RODDEN J. Hamilton's paradox: the promise and peril of fiscal federalism [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.
- [10] BIRD R M, TASSONYI A. Constraints on provincial and municipal borrowing in canada: market, rules and norms [J]. Canadian Public Administration, 2001 (1): 84.
- [11] KOUTSOGEORGOPOULOU V. Fiscal relations across levels of government in Australia [R]. OECD Economics Department Working Papers, 2007: 541.
- [12] JORGEN N, PEDERSEN M. Local government and debt financing in denmark [M]. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2002.
- [13] DAFFLON B. The theory of sub-national balanced budget and debt control [M]. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2002.
- [14] IMF. The functions and impacts of fiscal councils [R]. IMF, 2013.