Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

102612

世界银行
世界银行集团

财政部
中华人民共和国

地方债务管理与重组：

国际经验教训

编辑

萨图·卡科内（Satu Kahkonen）与苏达山·古坡士（Sudarshan Gooptu）

总结与陈述

本文所述之结果、解释和结论完全为作者观点，不得以任何形式归责于世界银行及其附属机构，亦不得以任何形式归责于世界银行执行董事会成员或其代表的国家。

目 录

致谢 vii

序言 ix

前言致辞 x

前言 xiii

议程 1

第一部分　　背景介绍 0

中国地方债务：问题与建议 1

中国地方债务的制度特点与改革逻辑 10

第二部分　　回顾各国历史 11

美国：地方债务与市场的监管制度 12

巴西与墨西哥的地方债务管理 13

地方债务：俄罗斯联邦案例 19

印度地方债务重组 24

财政规则与债务重组：欧盟经验 29

第三部分： 应对地方债务问题——从各国经验中吸取教训 35

中国中短期地方政府债务的优先事项：良好的实践和方案 36

债务重组、机构与市场 47

借款政策和地方债务风险管理的教训 48

财政调整与地方政府借款监管 61

第四部分-圆桌讨论会 77

“中国之可选方案与地方改革首要任务——借鉴跨国教训 77

圆桌讨论会：“中国之可选方案与地方改革首要任务——借鉴跨国教训” 78

第五部分：结束语 80

作者简介 86

第一部分：背景介绍

- “中国的地方债务：问题与建议”。刘尚希先生，财政部财政科学研究所所长；
- “中国地方债务的体系特征与改革逻辑”。乔宝云先生，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长

第二部分：回顾各国历史

- 北美（美国）——“美利坚合众国：地方债务与市场的监管制度”。刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门
- 新兴市场：“巴西和墨西哥的地方债务管理”。费尔南多·布兰科博士（Fernando Blanco），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局
- 新兴市场：“地方债务：俄罗斯联邦案例”。约翰·利特瓦克博士（John Litwack），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局
- 新兴市场：“印度地方债务重组”。艾卜哈·普拉萨德（Abha Prasad）女士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局
- 欧洲联盟（欧盟）：“财政规则与债务重组”（希腊和爱尔兰）。克里斯托夫·温格尔博士（Christoph T. F. Ungerer），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

第三部分：应对地方债务问题——从各国经验中吸取教训

- “中国中短期地方政府债务的优先事项：良好的实践和方案”， 罗伊·巴尔（Roy Bahl），乔治亚州立大学安德鲁·扬政策研究学院经济学董事教授、院长、荣誉教授。
- “债务重组、制度与市场”，刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门治理全球发展实践局
- “借款政策和地方债务风险管理中的教训”，苏达山·古坡土博士（Sudarshan Gooptu）和司克礼（Karlis Smits）博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局 。
- “财政调整与地方借款监管”，豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯教授（Jorge Martinez-Vazquez），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。

第四部分：圆桌讨论会“中国之可选方案与地方改革首要任务——借鉴跨国教训”

- 乔宝云先生，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长。
- 罗伊·巴尔教授（Roy Bahl），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。
- 豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯教授（Jorge Martinez-Vazquez），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。
- 萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局亚洲与欧洲事务主任。

第五部分：结束语

- 陈新华先生，中国财政部预算司副司长。
- 萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局亚洲与欧洲事务主任
- 徐向先生，中国财政部干部教育中心副主任

致谢

首先，我们要感谢中国财政部与世行银行集团在中国的长期合作；长期以来，双方通过深入思考和共同合作，致力于解决中国在高度成功发展的不同时刻所面临的最复杂而又实际相关的经济政策问题。我们很荣幸能够有机会与财政部在南宁市联合举办“地方政府债务管理国际研讨班”，并将研讨成果快速汇编成册，以电子书的形式广泛推广。我们期待未来能够合作举办更多这样的知识分享和联合研究活动。我们要感谢这次南宁会议的东道主——广西壮族自治区政府，尤其要感谢自治区财政厅厅长黄伟京及其下属给予我们热情接待，感谢中国财政部干部教育中心的吴振鹏主任、徐向副主任、预算司陈新华副司长、干部教育中心的毛文勇处长、顾明处长及其下属为本次峰会的召开提供高效支持。本次会议的成功召开和电子书的出版有赖于专家小组成员、中国国内外相关主题思想领袖的贡献；同时，还要感谢中国政府官员和世界银行专家，他们的参与让研讨班的讨论更贴近当前问题，更具有针对性和实质意义。十分感谢我们的同事吴卓瑾（Chorching Goh）、约翰·利特瓦克（John Litwack）、司克礼（Karlis Smits）、刘琍琍（Lili Liu）、克里斯托夫·安格雷尔（Christoph Ungerer）在制定议程和协助会议召开方面所做的工作，感谢提供翻译服务的俞锦劲女士和负责协调工作的王琳。此外，我们要感谢杨琳女士（Yang Lin）和伊万娜·提查女士（Ivana Ticha），她们在南宁研讨班召开和电子书出版期间通力协作，承担了需要世界银行负责的所有行政管理工作，使研讨班得以成功召开、电子书得以顺利出版。

萨图·卡科内（Satu Kahkonen）
苏达山·古坡士（Sudarshan Gooptu）

序言

扬·瓦利泽尔（Jan Walliser）
世界银行副行长，主管公平增长、财政和机构（EFI）事务部

全球金融危机清楚地表明，无论是在发达国家还是在发展中国家，债务都可能失去控制，急剧上升。本轮金融危机和以往危机给我们上了重要的一课：在危机来临之前积极管理债务水平，其成本要远低于危机来袭之后。在中国这么大的国家，省市及其他地方政府的债务水平具有举足轻重的意义。它对增长具有重要影响：在过去十年里，地方贷款一直是中国建设道路、桥梁、公用基础设施以及进行其他驱动 GDP 增长和大幅减少贫困的公共投资的重要资金来源。但是，随着经济转向新的增长驱动力，接下来至关重要的一步便是管理以前促进经济发展的债务。此外，它对中国的经济稳定——有人可能会辩驳说，是对世界的经济稳定——极其重要。

中国政府目前正在研究地方政府如何才能简化公共财政和地方债务的管理，并使之更为有效。2014 年 8 月通过的《预算法》修正案是中国迈向现代财政制度的重要一步。该修正案为财政制度的全面改革奠定了基础；它旨在提高预算管理质量，增强地方政府的债务可持续性，并推动地方政府融资平台的债务转向透明度更高的债券市场。这些措施还将支持中央政府采取行动，使地方政府的目标更加契合中国有效且高效的公共服务供给议程。

地方债务问题并非中国或发展中国家所独有。最近，美国（波多黎各——美国托管的领土、底特律——美国的主要城市）和英国（伦敦市、苏格兰）等国家也出现了类似的地方债务问题。本电子书提供的示例将有助于政策制定者防止相关情况的发生。它记录了有关各国如何成功管理地方债务的国际经验和教训总结。它着眼于在各国中央政府参与程度各不相同的情况下，各国如何实施有效且高效的财政调整措施——以便对陷入困境的地方债务进行重组，并通过优化地方财政和债务管理来调整地方经济。

本电子书列举的主要成功措施包括税收征管改革政策以及或有债务财政风险监管措施；对于中国这样的国家而言，或有债务财政风险监管措施可能具有特别其重要的意义，因为国有企业使得此类风险愈加复杂化。本电子书还谈及改变政府间财政关系，和为长期维护财政和债务可持续性而推行财政法规的策略。

本电子书的相关材料最早出现于 2015 年 10 月 22 日在中国南宁举行的“地方政府债务管理国际研讨班”。我深信，本书中丰富的国际经验将使读者受益匪浅。我希望，这些经验教训能够为中国对未来改革路向的实践和思索提供宝贵信息。

前言致辞

吴振鹏 主任
财政部干部教育中心

地方政府债务问题是当今世界各国的普遍性经济难题，各国政府正面临着日益增长的地方债务风险的威胁。今天，财政部预算司、国际经济关系司、国际财金合作司、干部教育中心和世界银行在这里携手举办地方政府债务管理国际研讨班，探讨如何更好地发挥财政政策作用，加强地方政府性债务管理，我认为很有意义。根据研讨班安排，根据许宏才部长助理的指示，也受预算司的委托，我就中国地方政府债务的有关情况向大家进行简要介绍，供大家参考。

一、地方政府债务管理的基本情况

改革开放 30 多年来，我国地方政府通过融资平台公司等方式举债融资，加快了城乡基础设施建设和城镇化进程，促进了教育、文化、卫生等各项公共事业发展。但是，多年以来形成的地方政府性债务同时也存在着一些问题，主要是地方政府债务管理不规范、融资成本较高、期限结构不合理、部分地方和行业存在一定风险隐患等。

近年来，中国政府始终以高度负责的态度，切实采取措施加强地方政府性债务管理，一方面清理地方政府融资平台公司，规范地方政府举债行为；另一方面发行地方政府债券，探索建立规范的地方政府举债融资机制，从而取得了一定的成效。近年来，财政部会同发改委、人民银行、审计署、银监会等有关部门认真贯彻国务院部署，积极研究出台加强地方政府性债务管理的政策措施，规范地方政府融资平台公司及地方政府性债务管理，取得了较大进展，为成功应对国际金融危机、治理通货膨胀、实施结构调整，促进经济社会持续健康发展发挥了较大作用。

经清理甄别，截至 2014 年末，全国地方政府债务余额 15.4 万亿元，预计到 2015 年底，全国地方政府债务率为 86%，正如李克强总理在 2015 年 9 月第九届夏季达沃斯论坛上指出的，中国政府债务“风险是可控的”。

二、对地方政府债务管理的整体制度安排

地方政府性债务问题事关全局，因此得到了中国政府的高度重视。2014 年 6 月，中央审议通过了《深化财税体制改革总体方案》，提出了规范地方政府性债务管理的总体要求。2014 年 8 月，全国人大审议通过新的《预算法》，明确允许地方政府适度举债，并从举债主体、举债方式、规模控制、预算管理、举债用途、风险控制、责任追究等方面对地方政府债务管理做出了整体制度安排。2014 年 9 月，国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》，进一步明确了地方政府债务管理的整体制度安排：一是赋予地方政府依法举债融资权限，省级政府在国务院批准的规模内可以适度举债，市县确需举债的由省级代为举借。二是规范地方政府举债行为，地方政府举债采取发行政府债券方式，剥离融资平台公司政府融资职能，同时，积极推广运用政府与社会资本合作（PPP）模式，吸引社会资本参与公益性事业投资和运营。三是规范地方政府债务的举借程序和资金用途，地方政府举债必须经同级人大常委会批准，债务资金必须用于公益性资本支出。

四是防范和化解地方政府债务风险，对地方政府债务分类纳入预算管理，建立地方政府债务风险评估和预警机制、应急处置机制和责任追究制度。《意见》对加强地方政府性债务管理进行了全面部署，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制，有效发挥地方政府规范举债的积极作用，对切实防范化解财政金融风险，促进国民经济持续健康发展起到了积极的促进作用。

三、规范地方政府债务管理的重点举措

今年以来，为规范地方政府债务管理，财政部主要采取了以下措施：一是会同有关部门组织各地对 2014 年末地方政府存量债务进行清理甄别，并向国务院和全国人大常委会报告。2015 年 8 月，全国人大常委会批准地方政府债务 16 万亿元，财政部及时下达经批准的分地区限额。二是下达 2015 年新增债券额度 6000 亿元，主要用于支持棚户区改造等保障性安居工程建设、普通公路建设发展等国务院确定的重点方向。三是下达置换债券额度 3.2 万亿元，以降低利息负担，优化债务结构，腾出更多资金用于重点项目建设。

目前，我国正处在城镇化快速发展时期，地方公共基础设施建设资金需求快速增长与地方财力相对不足的矛盾比较突出，必须兼顾短期应对措施和长期制度建设，疏堵结合，抓紧建立规范的地方政府举债融资长效机制。下一步，财政部还将抓紧研究制订风险评估和预警、存量债务纳入预算管理、或有债务管理等相关制度办法，确保相关政策贯彻落实到位。

同志们，党中央、国务院、部党组对地方政府债务管理工作提出了更高要求和挑战，财政工作者任重而道远。因此我希望各级财政部门能充分提高认识、勇于担当，积极稳妥、扎实推进地方政府债务管理相关政策的贯彻落实。

在经济全球化不断加速的背景下，各国间的联系比以往任何时候都更加密切，加强在知识和学术领域的交流与合作尤为重要。财政部有个好的传统，就是经常听取专家学者的意见，以提高财政政策的科学性、有效性。财政部与世界银行联合举办此次研讨班，本质主要是听大家的，听各位专家的高见，希望与会的专家和研讨班的学员们借此研讨之机，就地方政府性债务的重大理论和现实问题深入研讨、充分交流、科学把脉、积极建言，为促进地方政府债务的科学管理贡献自己的学识和才智。

近年来，财政部干部教育中心紧跟新一轮财税体制改革的步伐，致力于和世界银行等国际金融组织共建知识交流的国际平台，为财政中心工作服务，为财政干部健康成长服务。在地方政府债务管理这一改革前沿领域，财政部干部教育中心同样希望贡献自己的力量，将与国际金融组织在知识领域的合作打造成中国财税体制改革的“知识库”，成为顶层政策设计的“智囊团”，成为财政系统干部借鉴国际经验、提高能力素质的“加油站”，助推预算司等相关司局所实施的重点改革，助推新一轮财税体制改革的开展。我记得唐朝名臣魏征曾说过：“非知之难，行之惟难；非行之难，终之斯难”。这句经典箴言，意在提醒大家不仅要努力学习，更要理论联系实际，勇于实践，善于行动；做事不能虎头蛇尾，要持之以恒，慎始而敬终。“学者贵于行之，而不贵于知之”，因此我希望学员们能充分珍惜和利用这次学习机会，从国际经验中获得新的启迪，新的工作思路，更重要的是将学习的成果应用到今后的工作中去，真正做到学有所获、学有所用。

最后，我谨代表研讨班的举办方，向一如既往支持中国改革进程的世界银行表示诚挚的谢意，向出席本次研讨班的中外专家们表示诚挚的谢意，向为本次研讨班做了大量周到细致工作的广西壮族自治区财政厅表示诚挚的谢意，并预祝“地方政府债务国际研讨班”取得圆满成功！

前言

郝福满博士
世界银行中国、蒙古和韩国局局长

在全球金融危机的余波中，全球的政策制定者们再次将关注焦点集中在政府债务的可持续性上。在中国，地方政府债务是政府总债务的一个重要部分，因此政策制定者们对这个话题给予高度关注理所应当。地方债在中国融资建设令人瞩目的基础设施的过程中扮演了重要角色，成为全世界羡慕的对象。同时，地方债在全球金融危机爆发后中国有效筹划的经济刺激措施中也起到了重要作用，正是通过经济刺激措施中国才保持了高水平的经济活动。目前随着中国经济进入“新常态”，对地方债务水平、地方债务累积和管理的机制以及地方债务的可持续性进行重新评估正在中国受到热议。因此，我们很荣幸与中国财政部以及广西省政府一起在风景如画的广西省南宁市联合举办国际研讨会，共同探讨地方债务管理和重组问题。

自从 1978 年开始改革开放以来，财政改革已成为政府总体改革计划中不可或缺的一部分。1980 年的“分灶吃饭”改革释放了地方政府的主动性和积极性，推动了多种新形式的出现，带来了中国经济的高速增长并减轻了贫困。1994 年的分税制改革使中央政府重新获得了对宏观经济的控制，鉴于当时失控的通货膨胀，这是一项迫切需要的改革。1995 年推出的《预算法》界定了预算在社会主义市场经济中的作用，而 20 世纪 90 年代末期，将预算外资金纳入预算则使得各级政府能以更全面的方式管理自己的资源。

十八届三中全会提出的旨在“让市场在资源配置中起决定作用”的改革也会对财政政策产生重大影响并不出人意料。去年获得批准的《预算法》修正案正是本着上述中国改革的精神，新预算法的一个关键要素是界定和管理地方政府债务的方式。毫无疑问，新的《预算法》要求地方政府调整并规范它们对债务资金的使用并且更明确地区分政府和非政府债务。尽管中国地方债务的总体水平仍然可控，但对某些地方政府而言，新预算法和“新常态”也意味着调整，只有这样才能保持其债务的可持续性并使未来的经济增长能继续从资本市场获得融资。

在国家如何管理地方债务以及如何通过地方财政调整维持可持续债务水平方面，有许多国际经验可供借鉴。会议对许多国际案例（包括巴西、墨西哥和印度等国的经验，以及欧元区国家的调整）进行了回顾。除债务管理与债务重组以外，会议还讨论了税收结构、收入动员、支出分配与收入分享的哪些变化可用于确保地方债务的可持续性以及地方政府在中国国家发展中的重要地位。

本书开头部分总结并引用了中国政府方面对于地方债务的观点（第一部分）。因此，本次南宁研讨会为外国专家相互学习以及为 200 多名中国地方政府官员在会议期间和之后交换意见与分享自己观点提供了机会。第二部分介绍了一些与中国当前情况高度相关的国际案例。第三部分将这些国际案例研究和专家观点汇总综合，缩小了中国未来进行地方债务管理和重组时需要考虑的主要问题的范围。第四部分就中外专家展开的中国未来发展之路的圆桌讨论进行了汇报，针对此问题展开了一场启发性的讨论。我们希望此举能够使具体政策的制定有据可依，以帮助中国地方

政府管理地方债务。通过这种方式，地方政府融资可以得到保证并将继续在中国的发展中发挥作用。

本次研讨会中讨论的国际经验和政策建议对世界许多国家而言具有相关性，我希望随着这本书的出版，我们能够帮助那些国家根据自身具体的政策挑战和环境，做出自己的政策选择。

议程

世界银行－中国财政部联合研讨会

地方债务管理与重组：

2015 年 10 月 22 日中华人民共和国广西壮族自治区南宁市

9:00－9:30：开幕致辞

主持人：陈新华先生，财政部预算司副司长

- 吴振鹏先生，中国财政部干部教育中心主任
- 黄伟京先生，广西壮族自治区财政厅厅长
- 郝福满博士，世界银行中国、蒙古和韩国局局长

9:30－10:00：第一部分：背景介绍

中国政府研究部门专家从（1）中央政府和（2）省级或地方政府的两个角度出发，就“当前地方债务现状和新出现的相关政策问题”发表介绍性演说。

主持人：徐向先生，中国财政部干部教育中心副主任

- “中国的地方债务：问题与建议”。刘尚希先生，财政部财政科学研究所所长；
- “中国地方债务的体系特征与改革逻辑”。乔宝云先生，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长

10:00－12:45：第二部分：回顾各国历史

本场会议将探讨地方债务管理中的良好方法：例子源自选定的发达和新兴经济体。（特别强调所选国家开展的地方债务重组与相关改革。）

主持人：马修·维尔格斯博士（Mathew Verghis），世界银行负责东亚和太平洋地区事务的宏观经济和财政管理执行经理，负责公平增长、财政金融与制度（EFI）事务部门

- **北美**（美国）：“美利坚合众国：地方债务与市场的监管制度”。刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门
- **新兴市场**：“巴西和墨西哥的地方债务管理”。费尔南多·布兰科博士（Fernando Blanco），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

10:50－11:05：茶歇

- **新兴市场**：“地方债务：俄罗斯联邦案例”。约翰·利特瓦克博士（John Litwack），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

- **新兴市场：**“印度：地方政府债务重组”。艾卜哈·普拉萨德（Abha Prasad）女士，世界银行宏观经济与财政管理全球实践局，公平增长、财政和机构（EFI）事务部门
- **欧洲联盟（欧盟）：**“财政规则与债务重组”（希腊和爱尔兰）。克里斯托夫·**T. F.**·温格尔博士（Christoph T. F. Ungerer），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

12:45－14:00：午休

14:00－15:45：第三部分：应对地方债务问题——从各国经验中吸取教训

本场会议将综合探讨所选各国在地方债务法规、制度、借款框架、资本市场联系、破产制度、财政规则和财政风险管理方面取得的经验并从中吸取主要教训。

- “债务重组、制度与市场”。刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门治理全球发展实践局。
- “借款政策和地方债务风险管理的教训”。苏达山·古坡土博士（Sudarshan Gooptu），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局。
- “财政调整与地方借款监管”。豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯教授（Jorge Martinez-Vazquez），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。

15:45－16:00：休息

16:00－17:45：第四部分：圆桌讨论会“中国之可选方案与地方改革首要任务 —— 借鉴跨国教训”

主持人：郝福满博士，世界银行中国、蒙古和韩国局局长

- 乔宝云教授，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长。
- 罗伊·巴尔教授（Roy Bahl），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。
- 豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯教授（Jorge Martinez-Vazquez），乔治亚州州立大学安德鲁·杨政策研究学院，美国。
- 萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局亚洲与欧洲事务主任。

17:45－18:00：结束语

- 陈新华先生，中国财政部预算司副司长。
- 萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局亚洲与欧洲事务主任。
- 徐向先生，中国财政部干部教育中心副主任

第一部分 背景介绍

“中国的地方债务：问题与建议”。

刘尚希先生，财政部财政科学研究所所长

“中国地方债务的体系特征与改革逻辑”。

乔宝云先生，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长

中国地方债务：问题与建议

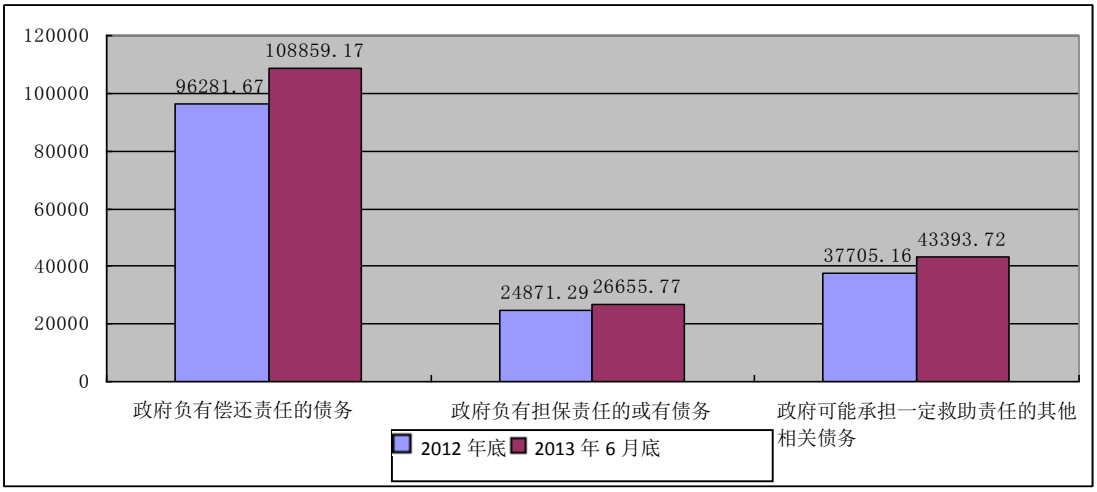
刘尚希[1]

一、所有地方债务的总体状况与主要问题

总体状况

中国国家审计署于 2013 年 6 月底提供的审计结果显示，地方债务包括三大类别：政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的债务以及政府可能承担一定救助责任的债务。经核实，截至 2013 年 6 月底，三类债务的规模分别为 10.8 万亿元、2.6 万亿元，以及 4.3 万亿元。第一类债务为直接政府债务，而第二类和第三类债务为政府或有债务；直接债务规模较大，但或有债务规模较小。在或有债务中，相较于非法定（公德）或有债务，法定或或有债务的规模较小。

图 1：三类地方债务的总体规模（单位：1 亿元）



不同政府层级的债务状况

从债务审计结果来看，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务主要出现在市级、区级和县级层面。市级政府债务比重达到 44.5%，县级和乡级政府债务占到了 39.2%，而省级政府债务比重为 16.3%。表 1 显示了由地方政府偿还的债务基本情况。

表 1：截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务（单位：1 亿元）

债务结构		债务结余（1 亿元）	百分比
政府责任结构	政府负有偿还责任的债务	108859.17	60.85%

[1]财政部财政科学研究所

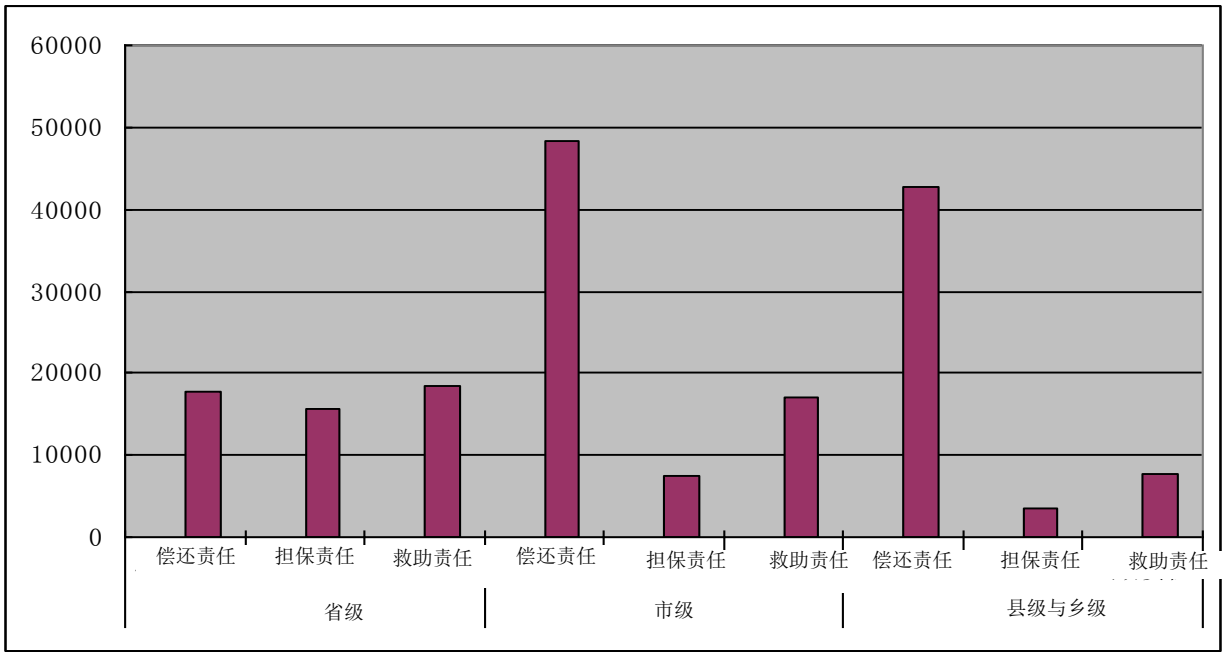
	政府负有担保责任的或有债务	26655.77	14.90%
	政府可能承担一定救助责任的其他相关债务	43393.72	24.25%
分层结构	省级政府债务	17780.84	16.33%
	市级政府债务	48434.61	44.49%
	县级政府债务	39573.6	36.35%
	镇/乡级政府债务	3070.12	2.82%
主要结构	融资平台公司	40755.54	37.44%
	地方政府部门和机构	30913.38	28.40%
	经费补助事业单位	17761.87	16.32%
	国有全资或国有控股企业	11562.54	10.62%
	自收自支事业单位	3462.91	3.18%
	公用事业单位	1240.29	1.14%
	其他单位	3162.64	2.91%
资金来源结构	银行贷款	55252.45	50.76%
	BT 模式	12146.3	11.16%
	信托融资	7620.33	7.00%
	发行债券	11658.67	10.71%
	来自其他单位与个人的贷款	6679.41	6.14%
	应付款项	7781.9	7.15%
	其他	7720.11	7.09%

（续上表）

债务结构		债务结余 （1 亿元）	百分比
资金使用结构	应付款	7670.4	7.05%
	市政建设	37935.06	34.85%
	交通基础设施建设	13943.06	12.81%
	土地征用与储备	16892.67	15.52%
	科学技术、文化与健康	4878.77	4.48%
	农业、林业、水利建设	4085.97	3.75%
	生态建设与环境保护	3218.89	2.96%
	低收入者住房	6851.71	6.29%
	工业与能源	1227.07	1.13%
	其他	12155.57	11.17%
期限结构	2013 年 7 月至 12 月间支付	24949.06	22.92%
	2014 年支付	23826.39	21.89%
	2015 年支付	18577.91	17.07%
	2016 年支付	12608.53	11.58%
	2017 年支付	8477.55	7.79%
	2018 年及以后支付	20419.73	18.76%
合计		108859.17	100%

资料来源：由财政部根据《全国政府债务审计结果》（2013 年第 32 号公告）编撰。

图 2:截至 2013 年 6 月底，省级、市级以及县级地方债务构成情况（单位：1 亿元）



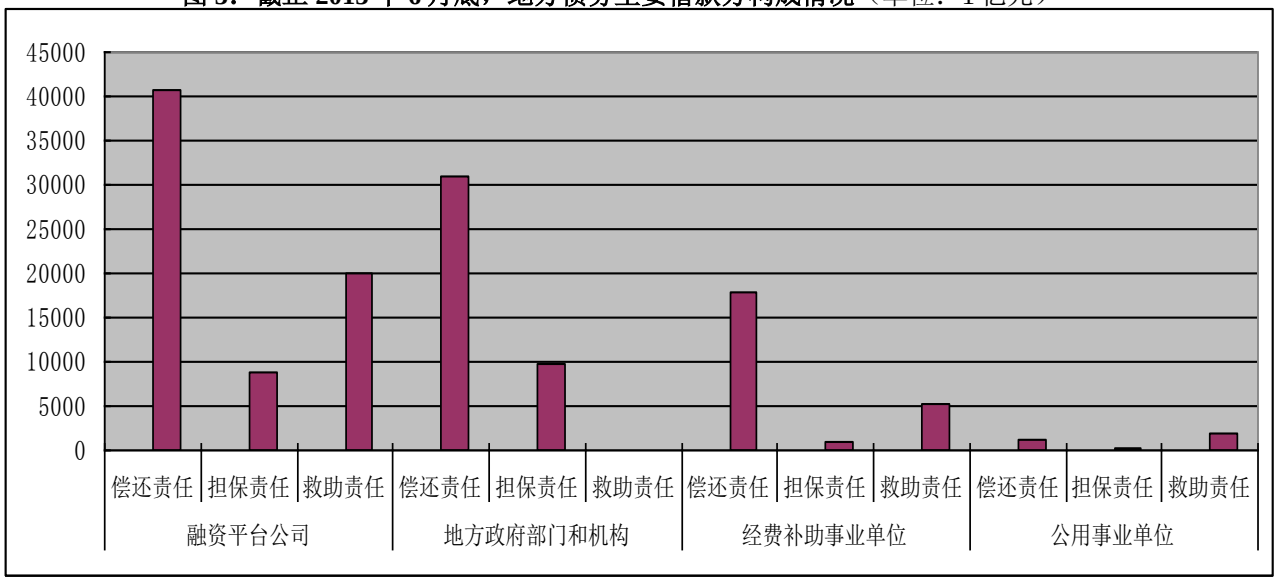
资料来源：由财政部根据《全国政府债务审计结果》（2013 年第 32 号公告）编撰。

借款方状况

关于借款方，除政府负有担保责任的债务外，通过融资平台公司发生并且由政府担负偿还或救助责任债务的规模很大。地方政府部门与机构是担保债务规模最大的借款方。

表 3 呈现了以借款方为标准划分出的三大类债务。通过该表可以发现，地方债务融资平台公司以及地方政府部门与机构所占比重接近总量的 66%。

图 3：截止 2013 年 6 月底，地方债务主要借款方构成情况（单位：1 亿元）



资料来源：由财政部根据《全国政府债务审计结果》（2013 年第 32 号公告）编撰。

注：地方政府部门与机构的债务属于政府负有偿还与担保责任债务的范畴，但不属于政府负有救助责任债务的范畴。

债务偿还情况

依据 2013 年的审计结果，2015 年及以后需要偿还的地方债务如下表所示。总体而言，2015 年到期的这三类债务规模在未来三年将位列前三。

表 2：2015 年及以后将到期的地方债务（单位：1 亿元）

	2015		2016		2017		2018 年及以后	
	金额	百分比	金额	百分比	金额	百分比	金额	百分比
由政府偿还的债务	18577.91	17.06%	12608.53	11.58%	8477.55	7.79%	20419.73	18.76%
由政府提供担保的债务	3198.42	12.00%	2606.26	9.78%	2298.6	8.62%	11706.75	43.92%
政府可能承担一定救助责任的债务	5994.78	13.81%	4206.51	9.69%	3519.02	8.11%	16669.05	38.41%

资料来源：由财政部根据《全国政府债务审计结果》（2013 年第 32 号公告）编撰。

主要问题

该等地方债务面临的主要问题是不透明的风险以及由此带来的许多不确定因素。市场、公众意见，甚至国际社会都在针对中国地方政府债务风险进行各种推测与预测。这增加了经济、社会甚至中国发展前景的不确定性与公共风险。如果把债务比作炸弹，最糟糕的事情并不是炸弹本身，而是这颗炸弹爆炸条件不明抑或其带来的隐蔽风险。在这样的情况下，风险有可能会被夸大，导致恐慌，也有可能会被低估，导致危机大规模爆发。夸大与低估都意味着失去了对风险的控制，其结果就是风险与不可挽回损失的累积与蔓延。

地方债务带来的不透明风险主要包括：

- 第一，无定期统计，无地方债务数据发布。
- 第二，无针对地方债务确认与计量的政府会计标准。
- 第三，*债务风险管理体系*不完善；缺少能够确定、分析、准备并应对风险的有效管理体系。尤其缺少针对流动性风险进行管理的有效早期预警与应对工具。
- 第四，债务管理体系不完善，对风险的管理权、控制与责任并不明晰。中央政府与地方政府间、各级地方政府间、政府与融资平台间以及政府控制的国有企业间的权力与责任分配需要明晰。“风险平均主义”体系仍旧存在。
- 第五，*地方债务管理与预算管理脱节。*地方政府通过发行债券举债的规模由中央政府决定。一般而言，在全国人大会议后可获悉数额。从债券发行数据的分发到债务发行的完成，整个过程最早将于五月完成。将现有地方债务纳入预算管理并不现实。预算管理的对象是收入与支出流，而债务管理的目标不仅包括了资金流，还涉及到了存量债务，或债务余额。能够纳入预算管理的是债务结余增量部分与当年支付的利息。或有债务无法纳入预算管理。

二、财税制度改革与完善地方债务融资体系间的关系

财税制度是一个综合概念，包括了中央政府与地方政府间的财政关系（通常称为“财政制度”）、预算制度，以及税收制度。其中，财政制度与地方债务融资直接相关。理论上，一个国家的财政制度包含有三大关键因素：行政权力、财政权力和财政资源。三个对应的方面是：中央政府与地方政府间的行政权力划分，以确定各自的支出责任；中央政府与地方政府间的财政权力划分，包括税收权力、收费权力与财产权力；政府间转移支付。

地方债务的融资体系是建立在国家财政制度的基础之上，重点关注的是中央政府与地方政府间行政权力的划分。地方债务融资体系的具体内容包括对各级地方政府间借款、用款与还款的安排。从一个国家的层级治理角度来看，中国拥有两个治理层级：国家（中央）治理与地方治理。与之对应的是，财政体制也分为两级：一级是国家财政制度，明确了中央政府与地方政府间的财政关系；另一级是地方财政制度，明确了各级地方政府间的财政关系。显而易见，地方融资体系是地方财政制度的一部分，涉及到了省级、市级、县级与乡级政府间的行政权力划分。

地方债务的融资体系需要在两个层面进行完善。一是解决中央政府应当做什么和不应当做什么的问题，以便明晰地方政府应当什么和不应当做什么。这些是前提。基于中央政府与地方政府

间行政权力划分的收入划分、支出责任的划分，以及转移支付体系的设计决定了地方债务的融资需求。另一个则是需要解决省级、市级、县级与乡级政府应当做什么和不应做什么的问题。地方政府并不是一个笼统概念。相较于中央政府债务，地方政府债务分布于各级，债务偿还责任也是如此。

从实际情况来看，上述两个层级的问题并没有得到很好的解决。全面统筹治理意味着“中央政府做出决策，地方政府执行决策“，在这样的模式下，地方政府无法决定他们应当做什么和不应当做什么，必须遵从中央政府的指导。如果地方政府无法决定自己应当做什么，他们总体便会做一些有利于地方的事情。在 2008 年应对国际金融危机期间，中央政府要求地方政府采取积极措施，共同应对危机，改变了在应对 1998 年金融危机时中央政府所采取的一力承当方式。因此，建立了地方融资平台，也出现了大量债务。地方政府是城镇化进程的推动者；城镇化进程相关基础设施建设的主要融资途径是借贷。地方政府使得稳定增长成为了可能。地方财政支出占全国财政支出的 85%，在这样的情况下，地方政府是扩大投资支出或公共消费支出政策的主要实施力量。中央宏观调控对地方政府的依赖越大，地方政府对借贷的依赖就越大。

从地方角度来看，省级、市级、县级与乡级政府间存在着一个传压体系。中央政府所承担的压力将会逐级下传。由于省级政府相对拥有更大的权力，他们能够将许多事务委托给更低层级政府负责。因此，在地方债务中，省级政府所占比重低于市级和县级政府所占比重。但是，债务偿还责任并不与之对应。市级政府与县级政府自身无法偿还其债务时，省级政府有责任偿还其债务。总之，他们不能令基层财政体系破产。农村合作基金会于 1999 年破产时，省级政府承担起了为其偿还债务的责任。

三、地方政府债务风险评估

多年来，中国地方债务不断增加。目前，地方政府债务风险总体处于可控水平。不过，一些地方债务存在一定风险。为了全面了解债务状况与风险，中国人民共和国审计署进行了三次针对地方债务的具体审计。依据 2013 年 12 月 30 日发布的审计报告，截至 2012 年底，中国地方债务总额占 GDP 比重为 39.43%，低于国际通常使用的债务占 GDP 的 60%的负债率控制标准参考值。债务总额是政府财政收入的 113.41%，处于国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值范围之内。可以得出的结论是，中国的政府性债务总体上处于可控水平，而政府性债务的风险主要出现在地方政府。

在地方债务中，市县政府占比达到约 80%，融资平台公司以及地方政府部门与机构占到了约 66%，银行贷款与变相举债占到了 82%，市政建设、交通运输、土地资源汇集与储备、科学、教育、文化与公共健康，以及低收入者住房占到了 70%。这些领域内的风险更大。

从地方债务的增长来看，2013 年 6 月后，地方政府债务增长出现放缓。2014 年上半年，国家审计署对 9 省 9 市在 2013 年底至 2014 年 3 月间的债务情况进行了调查。结果显示，地方政府债务增长率下降到了 3.79%，较 2013 年前六个月的平均增长率下降了 7 个百分点。债务增速放缓[2]。

[2]国家审计署：地方政府债务增速放缓，风险可控：http://money.163.com/14/0824/17/A4E8JB0300253B0H.html

总体而言，地方政府债务风险处于可控状态。不过，由于过往债务增长迅速，债务管理不力，目前及未来债务偿还压力不断增加，风险也随之增加。同时，目前经济增长放缓，财政收入（包括土地收入）增速下降，支出刚性增长，地方政府所面临的风险正在进一步增加。

四、对策与建议

基本思路

《预算法》修订历经讨论研究，于 2014 年获得通过，随后，标准地方政府债务融资体系的建立在全国范围内依法有序推进。修改后的《预算法》适度放开地方政府举债权限。为地方举债设定了额度。严格控制地方政府的权限与职能，将地方债务纳入预算管理，受人大监督。融资平台将剥离政府融资功能。将政府债务与企业债务分离。禁止将企业债务转移至政府。除应急反应机制与问责制外，还应建立地方政府债务风险评估与预警机制。中央政府采用非救助原则。建立起政府与社会资本合作模式的制度框架，相关法律亦正在起草制定之中。

需要进行以下努力，以完善地方债务融资机制：我们需要完成短期任务，控制当前不断扩大的债务规模，并消除对中国经济发展、社会稳定与宏观管理产生威胁的因素。同时，在微观层面，我们需要建立并完善债务规模以及风险与效率控制体系。宏观层面，我们需要在经济、法律环境与财政制度方面进行统筹改革。

短期而言，我们急需建立起一个准确、全面且及时的地方政府债务统计制度、内部报告制度，以及外部披露制度。我们需要改善地方政府债务举借、偿还与管理体系，适当扩大地方政府债券规模、转移年度额度管理，以平衡管理并加强地方政府在发行与管理政府债券方面的酌情决定权。我们将对地方政府融资机制进行进一步的监管与创新，有序推进政府与社会资本间的合作。通过资产证券化，激活部分政府资产。我们积极建立政府资本性支出基金体系（例如，政府引导基金与行业投资基金）。

中长期来看，我们需要积极发挥法律监管、规则管控与市场约束的作用。明确划分政府职能与行为的界限。我们将通过立法对各级政府的行政权力、财政权力、收入与支出范围以及支出责任做出规定。将逐步授予地方政府可控制的灵活举债权限。将建立地方政府债务融资管理体系，并由中央政府、地方当局、民众与市场共同进行监督。

具体建议

依照当前情况，为控制地方政府债务风险，我们需要考虑以下两个方面。一方面，我们需要缓解地方政府所面临的风险，确保不会对经济增长产生负面影响。只有经济的可持续性才能够确保财政的可持续性。因此，我们需要扩大投资，增强经济运行能力，以确保通过一定时间内的债务增加来达到预先制定的经济增长目标。另一方面，我们需要提高政府投资效率，控制政府债务增长率，控制财政风险。

整合投资与融资，重视投资效率

控制风险与确保财政可持续性是投资与融资的一个核心议题。有人认为多样化的融资渠道是地方政府债务风险的源头。实际上，我们需要重新审视债券融资是否能够化解风险。风险总是存

在的，即使我们在化解金融渠道风险。如果我们通盘考虑融资与投资，就会发现地方政府所面临的巨大风险存在于投资而非融资领域。如果投资不理想，即便借贷减少，风险仍旧会增加，如果投资是有效的，即便借贷增加，风险也可以得到缓解。以前，许多地方政府在新兴战略产业进行投资，例如，光伏行业。对于地方政府而言，这样的决策听起来没有问题。然而，从整个国家的角度而言，这样的战略是错误的，因为地方政府一窝蜂去启动光伏项目，导致了许多光伏企业的破产。因此，投资机制与投资方法的创新显得非常重要。我们需要提高投资效率与透明度。其对于监管政府投资行为的重要性要远远高于对监管融资的重要性。

充分利用市场导向机制，吸引非公共投资者在公共部门进行投资。

人们一贯认为对公共部门的投资应当由政府承担。然而，公共部门投资仍旧是有利可图的。如今，我们鼓励 PPP 模式（公私合营），旨在将社会资本引入公共服务部门。PPP 模式起源于 20 世纪 70 年代的英国，发展至今，在世界许多国家得到了广泛应用。通过共享利益分担风险，这一模式不仅能够有效提供公共服务，缓解政府债务风险，还能为社会资本提供稳定的收益。长期来看，PPP 模式表现出了巨大潜力。当然，我们需要实现 PPP 模式的合法化，并对其进行监管，避免以 PPP 名义进行借贷。

此外，我们能够利用 PPP 机制为政府与社会资本建立起基金合作模式。因此，我们将积极为政府资本性支出建立基金融资体系（例如，政府引导基金与行业投资基金）。我们将适当引入社会资本，扩大金融资本的作用，建立以市场导向型管理为特色的新型基金管理机制

深化预算改革，激活财政存量资金

目前，我们面临的问题是：一方面，地方政府债务持续增长，风险不断增加；另一方面，地方政府拥有大量闲散资金，主要是由碎片化预算与资本导致的。不断借贷的同时，闲散资金不断增长，这样的现象非常常见。因此，我们需要通过预算管理体系解决这一问题。

加快政府会计改革并为确定与置换存量债务提供一个科学依据

当前地方政府存量债务包括了政府与公司债务，主要是由于确认政府债务标准的缺失导致的。加快政府会计改革是从根本上解决这一问题的唯一方法。这也是夯实地方政府债务管理基础与确定存量债务的基础。2015 年，将下达 3 万亿元人民币的置换额度，以帮助置换今年到期的债务。今后，我们需要加快政府会计改革，建立政府债务标准，以准确地确认地方政府存量债务置换规模。

强调地方政府债务风险预警管理与风险管控计划

整体看来，中国的地方政府债务风险是可控的。不过，一些地区有可能出现债务危机。因此，我们需要关注针对地方政府债务风险的预警管理与风险识别。应当认真预防区域与系统风险。

总体而言，流动性风险是政府债务风险预防过程中需要抑制的主要风险。因此，我们需要审查到期地方债务相关指标、本金利息偿还压力、金融市场上的再融资空间、偿还基金的建立、财政收入能力以及当前收入与支出间的不平衡状况。我们将设计相关管理与控制计划，守住区域与系统危机预防的底线。

我国地方政府性债务：问题与建议
财政部财政科学研究所　　刘尚希

中国地方债务的制度特点与改革逻辑

乔宝云

第二部分 回顾各国历史

北美（美国）：“美利坚合众国：地方债务与市场的监管制度”。刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门

新兴市场：“巴西和墨西哥的地方债务管理”。费尔南多·布兰科博士（Fernando Blanco），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

新兴市场：“地方债务：俄罗斯联邦案例”。约翰·利特瓦克博士（John Litwack），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

新兴市场：“印度：地方政府债务重组”。艾卜哈·普拉萨德（Abha Prasad）女士，世界银行宏观经济与财政管理全球实践局，公平增长、财政和机构（EFI）事务部门

欧洲联盟（欧盟）：“财政规则与债务重组”（希腊和爱尔兰）。克里斯托夫·T. F. 温格尔博士（Christoph T. F. Ungerer），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

美国：地方债务与市场的监管制度

刘琍琍

美国：地方债务与市场的监管制度

刘琍琍博士

世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，
治理全球发展实践局，分权与政府间财务全球主管

2015年10月22日

WORLD BANK GROUP

详情请参阅：奥塔维亚诺•卡努托(Canuto, Otaviano)；刘琍琍 2013《直到债务将我们分开：地方债务、破产、市场》（*Until Debt Do Us Part: Subnational Debt, Insolvency, and Markets*）华盛顿特区：世界银行。©世界银行许可证号：CC BY 3.0 IGO.
https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/12597 第 8、9 和 14 章。

巴西与墨西哥的地方债务管理

费尔南多 布兰科（Fernando Blanco）

巴西

地方债务框架：

在巴西，传统来看，州级与市级政府的财政行为与负债是 20 世纪 90 年代宏观经济出现不稳定的一个重要原因。在 20 世纪 90 年代后期，由 1988 年宪法确立的分权制度而衍生出的支出义务与挥霍无度的财政状况成为了巴西地方政府的一个共同特征。由于实施膨胀性财政政策，又缺少对债务的有效管控，地方债务危机频发。在 1989 年至 1997 年期间，联邦政府三次为州级政府再融资（紧急资助），两次为市级政府提供紧急资助。

第一次地方财政危机与紧急资助发生在 1989 年，时值新宪法刚刚通过不久。联邦政府为各州承担了部分外部债务，总额占到了 GDP 的 2%。这表明，巴西在应对州级债务问题上准备不足。1993 年，联邦政府为又一项地方债务紧急救助计划提供了资金，这一次，为各州各市债务再融资的数额占到了 GDP 的 7.2%，其中大部分是向联邦融资机构举借的。联邦政府也承担了州级和市级政府向其他金融机构与立约人举借的部分债务。联邦政府本身也几次调整了其向金融机构举借的部分债务，包括国际性金融机构。

1994 年的雷亚尔计划之后，实现了物价稳定，但其代价便是国内的高利率，这导致公共部门的负债出现增长，其中也包括了地方公共部门，使得巴西的宏观经济状况难以抵挡外部震荡，比如 1997/98 年的亚洲和俄罗斯金融危机。这促使联邦政府加大力度应对地方政府债务问题，通过第三方全面紧急资助在 1997 年和 2001 年分别为州级政府和市级政府提供帮助，国库（STN）仅承担了州政府与州金融机构的债券债务。债务调整条款如下：偿还期限为 30 年，大多数州的利率为 6%加通胀，少数州的利率为 7.5%加通胀，再融资债务的还本付息，所谓的“内部期限”债务，不得超过一州净收入的 13%（Receita Liquida Real ），即当前收入，扣除了向市级政府的转移与指定收入。任何超过 13%限制的债务还本付息都被视作剩余部分，自动重组并加入存量内部期限债务范畴。合同到期时（州级为 2028 年，市级为 2032 年）累积的剩余债务（债务还本付息超过 13%的上限）于 10 年时间内还清。

不同于前两次的再融资，1997/2001 的紧急资助是有条件的。出现债务延期情况的 25 个州，每一个都需要与 STN 签署一份债务协商合同，同意遵守一项财政调整与结构改革计划。为期三年的滚动式《财政调整计划》（Programas de Ajuste Fiscal – PAFs）中对这些做出了规定，为了确保逐步减少债务，针对债务总额、基础财政收支、人员支出、自有税务收入款、信贷业务、担保以及公共投资设定了年度目标或限制。一个重要的目标便是确保到 2028 年债务总额不超过净实际收入。PAF 还包括了结构性改革措施，比如，与私有化和公共部门现代化举措相关的措施。

在 2000 年，通过了《财政责任法》（Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF），进一步加强了对地方财政绩效的管控。LRF 对各级政府的财政纪律做出了制度化的安排，将硬预算约束纳入了一个单独的统一框架之中。明确禁止不同层级政府之间进行债务再融资，以解决一些列紧急资助引发的跨政府财政关系中的道德风险问题。参议院补充决议也禁止在下列情况下举债：（i）净合并债务超过了净当前收入的两倍（RLC – Receita Liquida Corrente）；3（ii）新的信贷业务超过了 RLC 的 16%，以及（iii）债务还本付息超过了 RLC 的 11.5%。如若举债违反了 9496 号法下债务再谈判合同中设定的债务削减计划，也将被禁止。最后，到 2016 年，总体上禁止发行地方政府债券；不过，2011 年之后，那些净债务规模小于净当前收入的州可以发行债券。不过，在这一点上，联邦政府保留了审核发行债券决定的选择权。

除了这些规定，还对供应方进行了约束。2001 年至 2006 年期间，国家货币委员会（CMN）出台了一些决议，对联邦金融机构与国内银行提供的信贷业务设定了地方总体上限。这将进一步约束地方政府获取信贷的途径，针对整个地方部门设定了一个非常低的上限（约 20 亿美元）。

对债务再谈判合同与 LRF 的严格遵守各州政府获得了客观的基本盈余。这些盈余约占巴西公共部门总体财政调整涉及数额的 25%，成为了该国宏观经济形势改善的关键。州级与市级政府都采取了审慎的财政政策，加之收入增长绩效得到改善；2003 年起，地方负债出现大幅减少，地方债务指标也得到了明显改善。该管控体系带来了地方宏观经济的调整，州市政府的反复盈余就是明证——两任总统的四个任期内，这样的调整都在继续。经过十年的宏观经济信誉巩固之后，有必要评估这一体系是如何在短时间内建立起来以及如何应对不断变化的国内与国际形势的，也有必要思考这一体系有可能得到怎样的进一步发展。地方债务占 GDP 比重由 2003 年的 18%下降至了 2010 年的 10%。

尽管总体获得了成功，但是 PAF 与 LRF 所包含的管控措施也造成了下列后果：

- 偿付债务上限导致了一些重要州市累积了大量的资本化利息。部分将于 2028 年和 2032 年到期的债务或将无法按时得到支付，这可能导致需要实施又一次紧急资助的压力。这些已经对一些州和联邦政府的信用风险产生了影响。
- 州市政府欠联邦政府的债务占国库资产的大部分，该部分资产的市场价值低于其面值。
- 那些债务水平低的州，其债务还本付息支付大大超前：其中有些州，2009 年计划的支付几乎是 2028 年计划支付总额的三倍，这意味着，债务负担分布不均。与此同时，为了减轻税务负担或理顺公共投资流，管控体系不允许各州举债。在有些年份，没有资金用于投资。未来数年，将会有过量资源用于投资。
- 各州各市向联邦政府施加了重压，希望联邦政府能够通过临时措施放宽限制。2010－2014 年，作为为应对全球金融危机所采取的景气调整政策的一部分，大幅度放松了财政政策，对于联邦政府而言，这是一个代价昂贵的决定，在如何以最佳方式管理地方财政方面也发

[3]净实际收入（RLR）的定义是收入总额减去信用业务、资产销售、资本转让、向市级政府进行转移，巴西基本教育发展基金会（FUNDEF）捐助以及退出国家体系公务员的社保缴纳款。RLR 小于 PAF 中采用的 RLC。同时，债务合同仅覆盖了中央与省级政府，而 LRF 包括了综合州公共部门。同样，债务再谈判合同中针对州政府负债采用的是债务总额，而 LRF 采用了净合并债务。

出了一个错误的信号。采用临时不透明措施的政治压力所带来的风险成为了现实。因此，在没有过往硬预算约束的情况下，地方政府公共财政状况出现严重恶化，其债务削减势头也出现中断。

墨西哥

地方债务框架

墨西哥的地方债务框架于 2000 年进行了重大实质性改革，为市场方案提供了支持。这次改革带来了州市政府国内信贷市场的扩大。过往框架的基础是托管概念，其中，联邦政府充当地方债务还本付息的受托管理人，无条件的收益共享转移，即 participaciones，用作抵押。实际操作中，市场将托管认作是联邦政府对地方债务的担保。这样的认知非常类似于联邦紧急救助计划，带来了两大问题：（a）银行愿意在未评估借款方偿还能力的情况下向地方政府提供借贷，因为他们认为这些借贷毫无风险；（b）地方政府也对紧急资助抱有希望，因为在发生债务危机时，联邦政府实际上不太可能削减转移数额。

有关地方债务新监管框架的改革基于两大主要概念：联邦政府明确的不拯救承诺以及一个旨在帮助放款人获得正确评估特殊地方风险能力的新体系。这些目标的实现需要通过以下途径：（a）废除托管并建立地方政府综合信托基金；（b）建立银行向地方政府贷款的资本风险权重与地方政府信用等级之间的联系；（c）要求向财政部登记地方贷款，需要满足通行的财政透明度要求。

综合信托基金（MTF）的建立是降低风险与借贷成本的一个关键。2000 年 3 月，联邦政府通过了一项综合信托契约法，规定并建立了税收担保债务发行的支付程序。每一个地方政府都将建立其自己的综合信托，并依据具体法律环境对其进行调整。随着该规定的颁布，以及综合信托工具的创立，中央政府揭开了地方结构融资第一阶段发展的序幕。

各州通过一个不可撤销指令将综合信托的 Participaciones 资金流转移至联邦财政部，各市通过不可撤销指令将税收资金流转移至州级财政部门。。存在有对当前与未来税收款的不可撤销转移，这有助于对证券化债务进行法律分析，因为它允许将支付来源与发债人分离。该法律分析对于评估一州政府试图将资金流用于支付花费而非发行债务还本付息的可能性具有至关重要的作用。

随着 MTF 的建立，地方负债的法律与金融框架成为了举债过程中的一个重要方面。一些地方政府对他们的债务法律与财政规范进行了改革，以满足协调三级预算、财政管理、财政规范与债务监管的法律要求。

针对供应方的监管也得到了加强。2004 年 8 月，墨西哥国家银行证券委员会（CNBV）针对商业与开发银行向地方实体提供贷款做出了一些改变。向地方政府提供贷款时，如若该地方政府未偿债务数额到达或超出了特定的限额，必须依据风险级别进行贷款供应，该风险等级由至少一家外部评级机构评定的该地方政府信用等级决定。如果有两家评级机构对该地方政府进行了评级，则参考最低评级。这一新的发放规则也考虑了受益于信用或金融资产所提供信用增级机制的贷款，

例如，税收款项的抵押。CNBV 风险等级也会依照贷款结构或担保机制的信用、金融与法律实力进行调整，如果负债状况仅由一家机构进行评级，会通过基于高风险等级对贷款或基础性结构交易进行限制。2011 年 10 月，对发放规定进行了修改。向地方政府提供的贷款不再必须依照以预期损失为基础的信用等级进行供应，其供应取决于每一个实体的支付历史与当前金融状况。

尽管如此，公共部门实体的债务仍占私营银行资产的很大一部分。在其国内信贷市场上，十个债务庞大的借款方中，有八个是公共部门机构（6 个州政府，2 个半国有机构）。此外，一些银行机构，其贷款高度集中于各州，有 3 家银行，其向一家实体提供的贷款数额相当于其资本金总额。不过，必须指出的是，贷款的集中度是以数额为依据的，并未考虑财政结构的信用质量或担保。

信用等级也巩固了以市场约束为基础的地方债务框架。通过对无评级借款方设定准备金要求来鼓励对信用等级的利用，鼓励地方政府记录其财政状况。截至 2010 年，所有各州以及越来越多的市已经拥有了至少一家经认可评级机构所给出的信用等级。因此，地方政府公共财政状况受到了越来越多来自私募市场与评级机构的监管与审查。尽管在 2011 年对这一联系进行了修改，但信用等级仍旧是决定地方政府借贷成本的一个因素。

上述改革举措都巩固了以市场为基础的地方放款方案。这一方案假定了一个事实，即通过利率提高与信用市场驱逐的高压，金融市场能够施加财政约束，对过多负债状况进行抑制。为了使以市场为基础的财政约束发挥作用，潜在放款人应当能够获取有关借款方未偿还债务与偿还能力的足够信息，不应存在所谓中央政府提供紧急资助的可能。

墨西哥地方债务框架的一大不足便是缺少可靠统一的金融信息。墨西哥于 2007 年通过了《普通政府会计法》（LGCG），但是该法在地方层面的实施受到了限制。为实现协调一致，LGCG 建立起了有关公共部门会计与公共实体财政信息报告的一般性标准。在该法框架下，也建立起了一个委员（Consejo Nacional de Armonización Contable），负责发布会计规范与指南，为制定包括州市在内公共实体所用财政信息服务。不过，众多州政府和大部分市政府都尚未采用 LGCG 中规定的面向地方政府财政的统一会计方法学。上文提到的地方政府财政约束法法律草案要求建立一个单独的债务相关公共登记处，这将提高这些政府负债情况可得信息的质量与一致性。此外，对这一要求的遵守将成为获得联邦政府担保州政府债务的前提条件，这一点被纳入了该法律草案。

近来为强化地方债务框架所采取的措施

最近，受财政调整协议制约下债务重组运作的可能性被纳入了整体地方债务框架之中。2013 年起，在财政部批准的财政调整计划的约束下，七个州政府与私营银行签署了债务重组运作协议。由于现有负债框架未能涉及联邦政府对协议的参与，公立银行直接参与到了这些协议之中，财政部能够对债务重组运作财政目标的确定产生影响。这些协议寻求改善各州财政状况，降低债务重组成本。

随着一些州出现债务增长，联邦政府决定对地方财政绩效与负债进行等级管控，以强化现有债务框架。2015 年 2 月，国会过了《宪法修正案》，该修正案也得到了大部分州议会的批准并于 2015 年 5 月生效。该修正案赋予了联邦层面颁布法律对地方政府（地方政府）的财政与负债状况进行监管的权力。在该修正案之前，国会无权对地方政府的债务契约订立进行约束或监管，因为

他们在这方面是独立自主的。作为放弃该自主权的交换，地方政府将有可能获得联邦政府为其债务重组运作提供的担保，但条件是接受财政部制定的财政调整计划。这将为联邦政府参与上段提及的债务重组运作提供法律框架。现有债务登记指南已经发布。

修正案中的重大变化有：

- 财政责任。修正案授权国会颁布财政责任与财政协调相关法律；确定为债务与重组或再融资运作提供联邦担保的条件；对地方政府债务进行监管，对 SGN 获准将 participaciones 用作财政债务抵押进行限制并明确其方式，要求地方政府及时透明地在公共登记处登记并公布其贷款与债务情况；确定有关地方政府债务管理运作的警报系统；明确对违反这些规定公务员的处罚；建立两院委员会对财政调整协议进行审查；颁布基于稳定原则的法律。
- 地方政府债务的联邦担保。修正案赋予国会权力明确为债务与重组或再融资运作提供联邦担保的条件。
- 监管地方政府债务。审计法院（Auditoría Superior de la Federación – ASF）获授权监督地方政府债务、地方政府举债的联邦担保，以及这些贷款的利用情况，并审计对联邦计划目标的遵守情况。
- 公务员责任。赋予公务员管理地方政府公共资源与债务的责任。随着《反腐败法》的颁布，这一举措将得到巩固。
- 地方立法机构。强化了地方立法机构监督地方政府在资金、地方资源以及公共债务方面行动的责任。
- 举债条件。与用于生产性投资不同，贷款可用于债务的再融资或重组，也可用于各州为各市提供贷款担保，但是不可用于当前支出。举债必须在最佳市场条件下生效。要求地方立法机构对贷款用途、支付能力、所提供担保以及支付来源进行分析，以至少三分之二多数通过负债上限。地方政府可以订立贷款契约用于满足短期需要，但必须遵守国会所颁布《公共债务法》中规定的限制与条件。短期债务必须在地方政府行政长官任期满前至少三个月予以偿还，在这三个月的时间内，不得定期契约举借新的债务。

有关地方政府财政与金融纪律的下一步举措将是批准并实施一份《地方政府财政责任法》。依照五月颁布的《宪法修正案》，有关地方政府财政的法律草案（Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios - LDFEFM）于 2015 年 8 月提交至了国会，预计将于 2015 年 12 月获得批准并自 2016 年起开始实施。

LDFEFM 的规定涉及以下方面：（i）财政平衡与其他指标、程序与数值，以及例外条款；（ii）预算规范；（iii）举债契约订立，包括短期债务，以及关于利用 participaciones 抵押举债；（iv）地方立法机构的作用；（v）财政调整协议的条件；（vi）确立关于地方政府进行债务管理的预警系统；（vii）在公共登记处登记举债情况的要求；（viii）对未遵守该法律公务员的处罚；以及（ix）为地方政府举债提供联邦政府担保的条件。

巴西与墨西哥地方政府债务管理

费尔南多·布兰科（Fernando Blanco）
首席经济学家
公平增长、财政和机构（EFI）事务部门
宏观经济与财政管理（MFM）全球发展实践局

中华人民共和国财政部-世界银行*地方政府债务管理与重组高层峰会*，中华人民共和国广西壮州自治区南宁市2015年10月22日

地方债务：俄罗斯联邦案例

约翰 利特瓦克（John Litwack）

背景资料

俄罗斯联邦由 85 个联邦主体与数以千计的市和区组成。俄罗斯的财政联邦主义制度自苏联解体后得到显著发展，尽管如此管理和控制联邦债务仍然是一个难题。由此反映出最近几年俄罗斯许多地区地方收支日益失衡的情况。

地方收支的确认权高度集中于俄罗斯联邦。地方政府超过 85%的收入是从联邦政府设定或严格管制的税收收入中分成所得。同样，地方政府很大一部分支出也与联邦法规或法令规定的任务相对应。然而，俄罗斯地区和地方政府在其领土范围内拥有较大程度的非正式财政权力。强有力的地区监管机构为企业和经济组织建立各种形式的合作伙伴关系开展准财政活动提供了有力支撑。地方政府的非正式权力在 2005 年前尤其强势。2004 年下半年，总统决定改变议会选举规则并允许取消地区行政长官直选，这从根本上改变了地区与中央尤其是与总统的权力平衡。

俄罗斯在地方债务方面的经验

俄罗斯联邦地方债务的发展可有效地分为三个不同时期：

- **1991-1998:**20 世纪 90 年代，俄罗斯地区政府（联邦主体）在其领土范围内拥有极大的（多数为非正式）权力。它们的借款几乎不受什么约束，这一情况在 1993 年《预算法》颁布后得到规范。俄罗斯地方债务迅速积累，1998-1999 年金融危机期间大部分地区实际上已破产。
- **1998-2000：**在这段困难时期，多数俄罗斯地区受到严重的流动性约束，债台高筑。在这一背景下，地区预算实行非货币化。到 1999 年，多数联邦主体的预算都使用货币替代物作为收支主体，如实物交易，汇票（veksels）或税收抵消。
- **2000-2008：**直到 2008 年末石油价格遭遇冲击前，俄罗斯多数地区的财务状况都得到了稳步改善。预算再度货币化，欠债多以分散的方式得到偿还，地方债务比重逐步下降至 GDP 的 2%以下。这些改善得益于俄罗斯宏观形势的稳固，油价上涨，经济增长和下文探讨的预算改革。
- **2009-2015：**自 2009 年至今，俄罗斯再次面临油价下跌和近期经济制裁带来的挑战。地方财政收入的完成程度远远达不到预期，反映出经济增长放缓，与此同时支出责任则迅速增加。地方债务稳步增长至 GDP 的 3.4%，许多州处境艰难，联邦主体从联邦政府贷款以减轻财务压力的情况显著增多。

20 世纪 90 年代末对俄罗斯地方债务进行统计评估困难重重，因为在当时无法获取全面的数据。第一次相对全面的调查是在 1999 年 1 月开展的，但仅限于 53 个联邦主体。调查表明这些地区的显性债务已达到 GDP 的 8.2%。这还不包括地方政府的额外支出欠款在内。这些显性债务的 35%属于欠债。当时并没有得到联邦政府的全面救助，这也是政府在金融危机期间的违约行为。但联

邦政府以联邦贷款的形式对一些地区选择性地施以财务支持。联邦政府贷款达到这 53 个地区地方债务的 17%，主要用于重组债务和减少拖欠。

《预算法》在 2000 年首次得到通过，其后经历过几次重要修改和修正。实施《预算法》和其它财政改革措施时恰逢联邦政治变革，变革后总统和联邦政府掌握更多的权力。2000-2004 年间推行的《预算法》中一些最重要内容如下：

- 将更好地确定和界定各地区预算收支责任分配作为一项重要工作。
- 严格限制外部借款：只有在至少两家主要信用评级机构获得与联邦政府相同信用级别的地区才有资格从外部借款。
- 限制各地区在国内借款：（a）债务存量不得超过年收入的 100%（对于高度依赖转移支付的地区该比例为 50%），（b）用于偿还债务的支出不得超过新支出的 15%。违反这些条件的地区不得发行新债。
- 要求采用全面预算会计，包括地方债务和担保。
- 采取均等化的转移支付形式更为稳定（克服软预算约束）
- 税收收入不得以货币替代物的形式缴纳
- 可由上级政府对破产地方政府实施临时财务管理。实施对象是欠债超过自身收入 30%的地区。

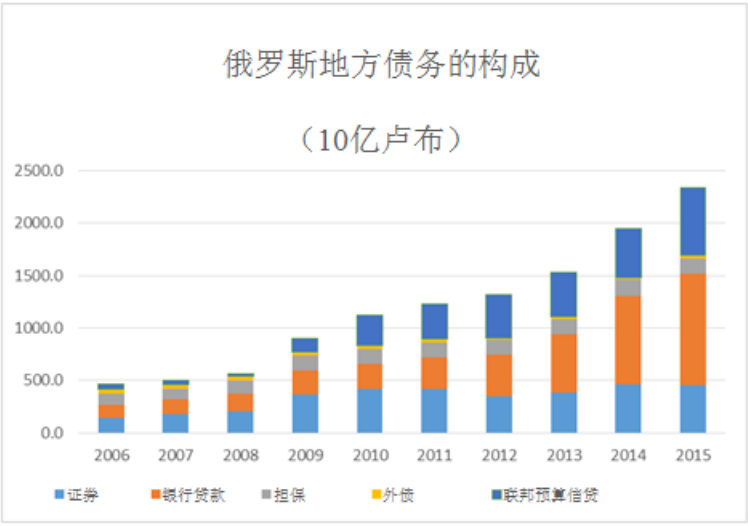
2000-2008 年期间，俄罗斯多数地区的财务状况得到稳步改善。油价上涨和第一次经济飞跃是俄罗斯复苏背后的重要因素，但《预算法》的规定无疑也发挥了作用。俄罗斯各地区以极为分散的形式偿还或重组了欠债，尽管联邦政府在某些情况下给予了选择性援助。到 2008 年，俄罗斯地方债务和担保降低至 GDP 的 2%以下。地方预算再度货币化。

如上图所示，2009-2014 年间的油价冲击可以和俄罗斯新增的地方债务相对应，到 2015 年，地方债务达到 GDP 的 3.4%。2012-2013 年间经济形势的好转再度促成地方债务在 GDP 中的比例下

降，但 2014-2015 年间油价冲击、经济增长大幅放缓（目前的经济衰退）、国际经济制裁和各地区增加的支出责任又造成地方债务的迅速增加。对社会领域显著增加的支出责任可追溯到 2012 年大选过后颁布的一系列呼吁加强医疗、教育和其它社会支出领域的财务投入的法令和指令。这项负担大部分都落入地区预算中。

地方总体债务在自身收入（联邦转移支付净额）中的比重在 2015 年初仍然只占到 34%。但这个总数掩盖了各州之间的巨大差异。2015 年初，几乎一半（40 个）的俄罗斯联邦主体报告的债务均超过自身收入的 60%。不但如此，还有 10 个联邦主体报告的债务几乎达到《预算法》规定的 100%的债务比重上限。

下图是俄罗斯地方债务构成的演变过程，揭示出当前的困境。由图可见，近年俄罗斯地方债务增长日益集中在商业银行信贷和联邦政府贷款。商业银行贷款一般期限较短且利率较高，不利于地方债务的期限结构和成本核算。联邦贷款主要作为财务援助授予疲于偿债的困难地区。联邦政府还在 2017 年前准予各地区在计算债务比率（自身收入的 100%或 50%）时免于计算联邦贷款。截至 2015 年 1 月 1 日，银行贷款在地方债务中所占比例为 46%，联邦贷款占 33%。



从俄罗斯经验中取得的教训

俄罗斯地方债务经验在某些方面有其独特性，这是由俄罗斯在过去 24 年建设市场经济的过程中所面临的特殊政治、制度和经济情况所造成的。但一些与其它国家相关的一般性教训仍然可供借鉴。

1) 最近由地方债务积累造成的压力反映出俄罗斯地方收支日益失衡的情况。***实现收支大体平衡是控制地方债务积累的关键所在。***

2) 由上级政府实施破产和临时行政管理的威胁论在俄罗斯缺乏可信度***。因为俄罗斯各地区对本地区收入和支出责任的控制权很小，很难让各地区负责控制债务增长。***

3) 俄罗斯的地方政府承担增长放缓和收入减少期间的主要社会支出***。在不断变化的经济环境下维持对地方债务的控制势必需要进行财政调整。***

地方债务：俄罗斯联邦案例

约翰·利特瓦克（John Litwack）
首席经济学家
世界银行

为中国财政部-世界银行地方债务管理和重组高层峰会编制，2015年10月22日，中国广西壮族自治区南宁市

印度地方债务重组

艾卜哈 普拉萨德（Abha Prasad）

地方债务的增加

印度地方财政指标的发展有三个主要的阶段。第一个阶段是在 1988 年以前，这一阶段是一个可持续债务和稳定财政指标。第二个阶段是从 2000 财年至 2003 财年，这一阶段被称为“财政下滑”阶段，其特点为高名义利率、低名义增长率，以及公共部门[4]第三个阶段可被称为“财务整顿”阶段，开始于 2004 财年，当时中央政府在 2003 年正式通过了《财政责任及预算管理法》，第 12 届财政委员会在 2004 年建议通过物质刺激和鼓励，在邦级别层面采用相似的[5]立法体系。

“财政整顿”阶段的执行伴随着在国家和地方层面上进行的立法改革。中央政府在 2003 年颁布了《财政责任及预算管理法》，保证中央财政在中长期内保持财政可持续性，主要措施为限制借贷、债务和赤字。按照第 12 届财政委员会的建议，地方政府的财政整顿得到了物质刺激和鼓励。[6]第 12 届财政委员会于 2004 年发布了针对 2005－2010 年的建议，得到了政府的全盘接受，建议提出针对地方政府的债务重组计划，在该计划中，所提出的债务救济与基于规则的立法改革明确相关。这是地方层面财政改革的一个里程碑，这一政策将免除中央贷款债务[7]的可行性建立在基于规则的财政责任立法的实施情况之上。所有的邦都可以从其实施财政责任立法之年起获得债务免除。第 12 届财政委员会建议的关键特点包括：[8]

- *应允许地方合并和延期偿还未偿还的中央贷款*（利率为 7.5%，低于市场利率）。这一机制取决于财政责任立法的制定情况（该立法中规定了具体的年度财政目标），2008－2009 年前现有赤字的消除，将财政赤字降低至 3%，以及通过专项保证费用来设立保证偿还基金，以偿还或有债务。
- *应允许地方通过市场来直接举债。*如果某些财政状况薄弱的地方政府不能筹集资金，则可通过从中央转贷的方式获得借款

体制改革

为了落实第 12 届财政委员会的建议，印度在 2005－2006 年引入了债务重组及救济措施，通过债务重组、延长偿还期限（新增 20 年的偿还期限）和将债务利率降低至 7.5%来提供债务救济。在 2003－2004 年间，‘债务转换计划’的实施推动了财政整改，降低了现有利息负担，扩大了市场开放。（利率更高的）中央贷款被（利率更低的）市场贷款和小额储蓄收益所取代。此外，地方在

[4]2000 财年结束于 2001 年 1 月 31 日。
[5]邦指邦政府，在此同样指代地方。
[6]根据印度宪法第 280 条，每五年任命一个联盟财政委员会，对各级政府之间的资源转移提出建议。收入共享基于财政委员会公式化的方法，用于分配税收和拨款，目标是填补收支缺口（赤字财政）。收入共享公式得到了纵向和横向公平理念的推动：（i）中央和各邦之间纵向共享，使所有中央税收和消费税结合在可分割的中央税收中；（ii）各邦之间横向共享，财政委员会希望借此调整各邦收入能力的差异，以及各邦内在的费用因素。
[7]针对中央贷出款项，第 2 届财政委员会向各邦提供债务救济，目的在于帮助各邦提高其债务的可持续性。这些措施包括（i）同等条件的债务合并和降低利率，（ii）延期偿还贷款，在利率不变的情况下延长还款期限，（iii）特定期限内延期偿还利息和本金，（iv）债务注销，及（v）引入将债务免除同财政绩效相结合的机制。
[8]摘自 Rangarajan 和 Prasad，世界银行（2012）。

2005－2010 年间偿还了 2004 年 3 月 31 日前的中央贷款（重组和延长偿还期限后）后才能获得抵消，且该抵消取决于收入赤字的减少。这同样也要求将财政赤字控制在 2004－2005 年的水平。此外，如果在 2008－2009 前将收入赤字将至零，2005－2010 年间所有的偿还都可以抵消。为了与邦债务救济相结合，第 12 届财政委员会也针对未来借款强制要求中央政府将不再充当中介机构，并且各邦直接与市场（国内）对接。关于外部债务，也将同样的条件直接传达给了各邦。

鼓舞人心的结果

在采纳第 12 届财政委员会的建议后，所有的地方政府（锡金邦和西孟加拉邦除外）都实施了财政责任立法，规定了中期内具体的赤字和债务比率目标，不过在实施时间、财政整顿目标，或有债务和债务可持续性方面，各邦有较大差异。此后，各邦的财政绩效也有差异。

表 1：1998－2003 年和 2004－1009 年间地方财政绩效的变化

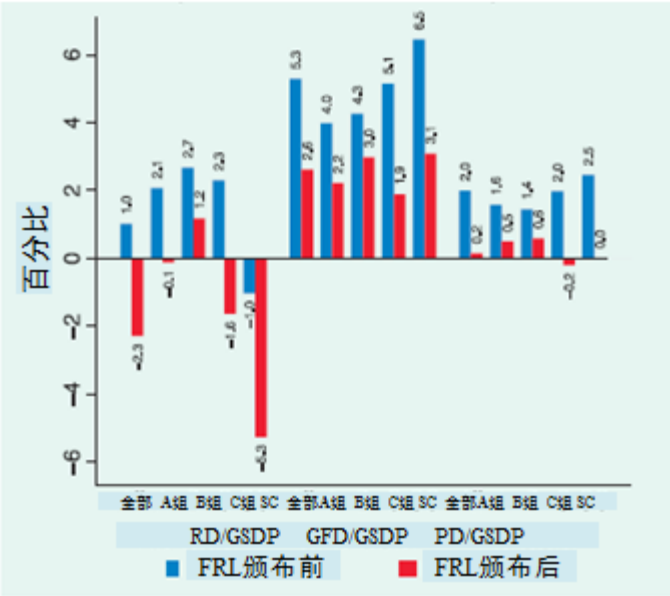
财政绩效提高的邦	比哈尔邦、恰蒂斯加尔邦、哈里亚纳邦、卡纳塔克邦、中央邦、 奥里萨邦、旁遮普邦和北方邦
财政状况持续恶化的邦	果阿邦、贾坎德邦、喀拉拉邦、马哈拉施特拉邦、北阿坎德邦和西孟加拉邦

资料来源：Rangarajan 和 Prasad，世界银行（2012）。在规定的时间期限内，根据非专项类别邦绩效的中位数评估绩效。

财政责任立法的实施所带来的影响在总体层面上是积极的，这一点从最近印度储备银行对各邦财政进行的研究中就可以看到（图 1）。该研究分析了印度各邦财政赤字指标，并且比较了财政责任立法前（1992－1993 年）后（2012－2013 年）的平均指标。该项分析中比较重要的结果如下。

- **财政收入赤字：**在财政责任立法前，所有 17 个非专项类别邦的收入都处于赤字状态；专项类别邦的收入账户有边际盈余。在财政责任立法前后，12 个非专项类别邦有收入盈余，其中还包括所有低收入邦。专项类别邦由于得到大量中央转移支付而增加了收入盈余。
- **总财政赤字（GFD）：**在财政责任立法前，17 个非专项类别邦中，有 15 个邦的总财政赤字在其平均邦内生产总值中的占比都超过 3%。在财政责任立法后，A 组中的所有邦和 C 组 7 个邦中的 6 个都将总财政赤字在邦内生产总值中的占比降到了 3%以下。
- **基本赤字：**C 组各邦在财政责任立法前基本赤字最高。在财政责任立法后，所有邦的基本赤字都有所降低；C 组各邦得到基本盈余。

图 1：各邦的赤字指标：财政责任立法前后的平均值



资料来源：印度储备银行，2015 年，各邦财政：2014－2015 年预算研究。

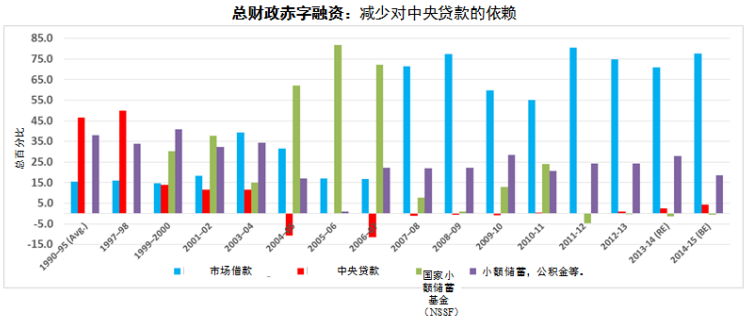
仅为专项类别各邦：
A组包括2013－2014年实际人均收入最高的五个邦，分别为果阿邦、马哈拉施特拉邦、哈里亚纳邦、古吉拉特邦和泰米尔纳德邦。
B组包括中等收入水平的邦，分别为喀拉拉邦，旁遮普邦，卡纳塔克邦，安得拉邦和西孟加拉邦。
C组包括拉贾斯坦邦，恰尔肯德邦，恰蒂斯加尔邦，中央邦，奥里萨邦，北方邦和比哈尔邦

SC=专项类别各邦：阿鲁纳恰尔邦；阿萨姆邦；喜马偕尔邦；查谟-克什米尔邦；曼尼普尔邦；梅加拉亚邦；米佐拉姆邦；那加兰邦；锡金邦；特里普拉邦；北阿坎德邦

财政责任立法前：1992－1993
财政责任立法后：2012－2013

印度在 21 世纪初采取了多项财政责任措施，其中的一项成果就是融资模式从以前更加依靠中央贷款的模式变为基于透明市场的借贷模式（图 2）。1990－1995 年间，地方政府的市场举债仅占所有债务的 15%，而来自中央政府的贷款占比高达 47%。2013－2014 年以前，市场举债占比为 71%，而中央政府贷款占比不到 3%。

图 2:总财政赤字融资



资料来源：印度储备银行，2015 年，各邦财政：2014－2015 年预算研究。

在宪法方面，在全球金融危机的大背景下，第 13 届财政委员会继续支持各邦进行财政整改，并建议重走财政整顿的老路。最近，第 14 届财政委员会继续强调财政纪律：建议各邦将总财政赤字控制在邦内生产总值的 3%以内。在软硬兼施的政策下，如果（i）债务在邦内生产总值中的占比低于 25%，和（或）利息支付在税收中的占比小于 10%，该邦则要受制于 0.25%的附加借款限额。这一附加借款的条件是该邦在借款当年和前一年的收入赤字为零。此外，还允许各邦将从国家小额存款基金中所贷款项的利率调低至 9%。

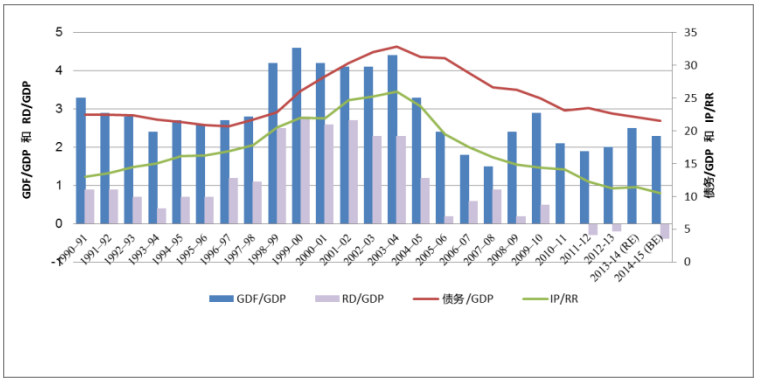
结论

总而言之，印度的债务重组采取了“刺激+监管”这一双管齐下的方法。若邦政府颁布财政规则或采取进行财政整顿的可靠方法，则可得到债务救济和债务重组等刺激政策。

在债务重组方面，大家认为，只有当改革以（i）高成本未偿还债务中突出部分和（ii）较低利率的新贷款流为目标时，才可能减轻邦政府的债务负担。在进行债务救济和整顿方面的这些工作的同时，还要向基于市场的较低利率借款转移。其成果包括让各邦减少了对中央贷款的依赖性，并且直接从市场寻求基于市场利率的资金来源来满足各自的资金需求（图 2）。这让我们看到市场‘监管’和纪律在这一系统中的重要性。同样重要的是，要认识到所有的邦都在逐步朝着完全依靠市场来满足自身资金需求这一目标前进；这一过程延续了近 10 年。

此外，为了确保这一过程的可持续性，避免持久债务救济的道德危机，各邦进行财政责任立法（FRL），实施了强有力的制度安排。大多数的邦已经通过了针对将收入或现有赤子降为零，或保证只会因满足资本支出需求而进行贷款的规则。此外，各邦的债务在其做出的保证的范围和限制之内，并且还设立了保证偿还基金。显然，在实施财政责任立法后，各邦的债务和支付的利息都有所减少，偿还能力得到提高（以利息支付在税收中的占比为评估标准，图 3）。一方面是因为各邦有了更高的信誉，一方面是因为较低的全球利率让各邦在借款时能够享受更低的利率。

图 3:债务、赤字和利息支付在税收中所占比例



在此之后，其它国家可以吸取的一条重要经验是要通过审慎的监管或条件来刺激债务救济，以保证改革的可持续性。没有财政整顿和立法措施，仅仅是债务救济或许不能在中期内保持债务的可持续性。最终，与依靠中央贷款、转贷或转移相比，通过市场机制来获取资源取得了更好的成果。

印度：地方政府债务重组

艾卜哈·普拉萨德（Abha Prasad）
首席债务专家
世界银行集团
宏观经济与财政管理全球发展实践局

中华人民共和国财政部-世界银行*地方政府债务管理与重组高层峰会*会议陈述，
中华人民共和国广西壮州自治区南宁市，2015年10月22日

财政规则与债务重组：欧盟经验

爱尔兰和希腊的国家案例

克里斯托弗 T. F. 温格尔与刘琍琍

本案例研究的是 21 世纪前十年欧盟（EU）初始财政框架的高级概览。研究中将提出该框架为何没能控制住该时期欧洲外围国家的财政、宏观经济以及财政失衡积累的原因。本简报使用爱尔兰和希腊作为国家案例，探讨由于随后的欧元区主权债务危机而实行的、旨在帮助受影响国家摆脱财政失衡的经济调整计划。我们将探讨为何爱尔兰能够在 3 年后退出计划，而希腊的调整计划却仍在实行中，至今已进入第六个年头。本简报将以债务危机后欧盟财政框架改革的简洁概述结尾。

依据欧盟经验，本简报将为同盟国家有效执行的财政框架，以及同盟成员遭遇财政困难时的实施调整计划攫取教训。

国家背景与初始监管框架（第 2 页）

与地方政府的财政框架相似，欧盟可以被视为 28 名成员国（MS）的联盟。这种类比对于欧元区中共享同一种货币的 19 个成员国来说尤其贴切。尽管如此，欧盟成员国也与典型的地方政府实体相似，保留着实质性主权。举例来说，欧盟预算只占欧盟 GDP 的 1%。

欧盟财政框架以规则为基础，由《马斯特里赫特条约》及其后的《稳定与增长公约》组成一个体系，迫使成员国在他们的财政状况突破特定目标值时进入超额赤字程序（EDP），并采取纠正措施。这一体系的关键指标就是成员国必须将财政赤字限制在 GDP 的 3%以内，并且公共债务必须少于 GDP 的 60%。各成员国的预算由欧盟委员会（EC）监督。违反 EDP 程序将招致罚款。此外，为了限制单个成员国的负债（并致力于保护成员国借款的市场纪律），欧盟条约中包含一条“无援助”条款。[9]

21 世纪前十年的借款纪律和欧盟财政框架（第 3 页）

21 世纪前十年，成员国借款极度缺乏市场纪律。无论财政状况和经济实力如何，希腊、爱尔兰以及德国等国家都面临极为相似的长期借贷利率。本简报将探讨这种市场纪律崩溃的三大驱动因素。首先，欧盟成员国的“无援助”承诺经观察缺乏可信度，在欧元区成员国中表现尤为明显。其次，21 世纪前十年，宽松的货币政策加上长期相对较低的波动率（“大稳健时期”），导致投资者对投资机遇的鉴别不足。其三，欧盟银行面临着成员国主权债券的无差别风险权重——他们无需针对经济实力较强或较弱成员国的主权债券问题显著提高资本要求。由此削弱了银行区别对待成员国债券的动力。

[9]“联盟不得为任何中央政府、区域或地区或其他公共机构、其他由公共法律监管的组织，或任何成员国家的公共事业单位承担债务或履行承诺”（《欧盟运作条约》，第 125 条）

此外，SGP 规则也饱受执行问题的困扰。首先，在财政统计报告上就存在难点。这意味着预算上的缺陷可能冗积，无法完全按照 SGP 规则的纠正措施得到解决。举例来说，新一届希腊政府在 2009 年 10 月被迫将 2009 年财政赤字预期从 GDP 的 4%提升到 12.5%。其次，宏观经济和财政失衡隐藏了底层的财政缺陷。举例来说，爱尔兰银行系统在 21 世纪前十年堆积起巨大的国内房产泡沫。随着 2008 年泡沫破裂，爱尔兰政府被迫向国内银行注入资本，导致公共债务攀升。过于关注整体财政统计数据的财政框架无法充分地涵盖这些外溢性风险。其三，对违背 SGP 规则的惩罚力度不足。对许多成员国来说，进入 EDP 程序已成为常态。近期一项 IMF 研究结论显示，在 1999 年到 2013 年这段时期内，“近半数的国家在半数多时间内都突破了 60%的债务上限”。[10]当最大的成员国和支持者，即德国与法国在 21 世纪前十年中期进入 EDP 程序后，SGP 规则承受的压力尤其巨大。EDP 的纠正措施遭到拖延，因为成员国引用了 SGP 规则框架中的“例外情况”条款，并且成员国没能针对不合规成员国的 EDP 措施升级投票达成一致。

欧元区经济调整计划（第 4－9 页）

（i）严重缺乏市场纪律以及（ii）欧盟财政规则的不良执行互相叠加，导致欧盟成员国在 21 世纪前十年积累了大量的宏观经济、财政以及金融失衡。随后 2008－2009 年的金融危机为这些失衡的触发提供了契机——市场重新对欧盟预算的可持续性进行了评估，同时经济也受到美国大萧条的影响。在此过程中，包括爱尔兰和希腊在内的多个欧盟成员国失去了为本国预算提供资金的市场准入。为应对这一情况，IMF、EC 以及 ECB 纷纷介入，通过经济调整计划为陷入危机的国家提供财政支持。

在缺乏经济调整计划的情况下，2009 年失去私有债务市场准入的国家不得不求助于剧烈而急速的自身财政巩固，和（或）现有贷款承诺的违约。因此，经济调整计划为加入计划的国家提供暂时性的融资，给予他们一段更为平缓有序的财政巩固时间。

作为定期拨款份额的回报，接受计划的国家将同意 EC/ECB/IMF 的一系列政策改革，包括财政、结构以及金融问题。公共债务的可持续性，以及公共债务证券彻底重组的需求也在考量范围之内。这些综合性经济改革的目的，是确保计划国家能够从危机中重振旗鼓。为协商政策的制约性，并监督计划的执行，计划国家同意接受 EC/ECB/IMF 技术团队对他们国家的资本进行定期、密集的“审查”。

爱尔兰通常被视为此类调整计划的成功范例——该国在 3 年后成功退出计划。21 世纪初前十年晚期的房地产和银行业危机导致政府在 2010 年中期注入了将近 30%GDP 的资本。银行支持的直接财政影响以及随后的宏观经济衰退都令公共金融严重恶化，导致爱尔兰政府失去市场准入。该国的国际伙伴在 2010 年末筹集了一个价值 850 亿欧元的金融援助计划，附带条件是对银行业压力的综合测试、金融改革，以及财政巩固，以确保债务的可持续性。对该计划的坚决执行令爱尔兰在 2012 年重新进入债务市场，并在 3 年后退出了调整计划。

与其相反，希腊的调整计划目前已进入第六个年头，并已协议延期至 2015 年夏季。希腊危机的源头是 21 世纪前十年希腊财政地位的逐步下滑，财政报告的不足与宏观经济的繁荣起到了一定的掩盖作用。这些失衡在 2009 年/2010 年完全浮出水面，希腊无力再将证券投放进市场。因此

[10]请见《按规则办事：欧洲财政监管改革》，Eyraud 和 Wu（2015）；IMF 研究报告 15/67

EC/ECB/IMF 在 2010 年中期共同筹集了第一个金融援助计划，价值 GDP 的 60%。然而，与爱尔兰相反，由于宏观经济的急剧衰退和计划执行不力，援助计划不得不在 2012 年和 2015 年两度延期。不仅如此，公共债务的重组也在 2012 年被定为必行之举，其中包括削减 53.3%的私人债权方、债务回购，以及利息和分期付款期限的大幅调整。[11][12]

除去爱尔兰和希腊两国在进展速度上的不同之外，计划整体可谓卓有成效。两个国家的财政状况都得到了明显改善；结构改革上也有一些进展；并且两国都显示出宏观经济复苏的迹象。尽管如此，失业率依旧居高不下。公共债务水平规模依旧恼人，尤其是银行业支持运营的外溢。伴随 2015 年初新一届齐普拉斯政府的当选，以及第三次希腊调整计划的协商，接踵而至的不确定性和强加给希腊的临时资本控制有可能令该国近期实现的某些宏观经济成果被打回原形。

为什么爱尔兰能够如此顺畅地执行调整计划，而希腊现在则需要进入第三次经济调整计划呢？

除去爱尔兰的危机来自于银行业，而希腊的危机起源于底层财政失衡这一区别点之外，希腊所需的财政努力从性质上来说手笔更大。爱尔兰将本国的结构性平衡提升了 10 个百分点（相当于潜在 GDP 的百分比），借此获得了重回市场的能力（目前数据）；而希腊的结构性平衡提升了 20 个百分点，但依旧受到财政调整计划影响。同样的，希腊经济的性质代表着给定预算的巩固努力可能对经济的影响更大，也就是所谓的财政乘数预计更大。希腊是欧洲最为封闭的经济体之一，而爱尔兰的出口额则超过 GDP 的 100%。因此爱尔兰的经济对于国内需求的依赖程度较低，财政巩固的成本对于经济活动来说也相应较低。同样地，爱尔兰经济的特点在于相对较高的灵活性，因此才能在《2015 年全球营商环境报告》中排名第 13。由此，因财政政策变化而错位的劳动力与资本可以重新配置进新的业务领域。[13]

同时，爱尔兰也从坚决执行计划中获益颇丰，不仅大幅降低了政策的不确定性，而且高度掌控对改革计划的实施。希腊的融资上限与政策巩固目前已进行过两次大规模重新协商（分别于 2012 年第二次计划以及 2015 年第三次计划时），而爱尔兰却只执行了最初的经济调整计划，并在协议的时间框架内退出了计划。这种相对稳定的宏观经济与政策框架，反而令爱尔兰能在计划开始时执行银行业压力测试，并提前重组银行资本。而环境变化却拖延了希腊银行业的资本重组，直到希腊计划开始两年后才得以落实，也延长了国内金融业健康的不确定性。爱尔兰政府在此期间内表现出的强大稳定性还促进了计划的果断执行。

自危机爆发起：欧盟财政框架改革（第 10 页）

随着欧盟依旧致力于解决当前的主权债务危机，一项旨在增强中期欧盟财政框架，并防止当前危机复发的努力正在进行之中。

---

[11]有关爱尔兰和希腊计划的详细评估，请见《爱尔兰：依据 2010 年延期安排之特殊准入的事后性评估》，IMF（2015），国家报告 15/20；以及《希腊：依据 2010 年备用安排之特殊准入的事后性评估》，IMF（2013），国家报告 13/156。

[12]关于 2012 年 2 月和 12 月希腊债务重组的详细描述，请见下文中的相关段落：《希腊的第二次经济调整计划——2012 年 3 月》，欧盟委员会（2012），第 47-48 页；以及《希腊的第二次经济调整计划——2012 年 12 月首次审查》，欧盟委员会（2012），第 52-55 页。

[13]有关财政乘数的规模及其如何依赖于环境的更多探讨，请见案例：《计算财政乘法的简单方法》，Batini、Eyraud以及Weber（2014），IMF研究报告，WP 14/93

首先是一系列加强事先财政规则的措施。其中包括一个针对 EDP 程序中的成员国更为直白的罚款体系，。承认宏观经济繁荣和金融泡沫有可能掩盖底层财政缺陷，并强调了将可持续结构性平衡作为中期目标（MTO）的重要性。除了现有的 EDP 框架之外还新增了一个显浅易懂的宏观经济失衡程序（MIP），并采取了财政监督措施，对成员国国家政策进行更为综合的审查（即“欧盟学期”制度）。预算中期框架和预测必须由独立的国内监督机构审查（财政委员会）。[14]

其次，改革引进了一项正式机制，以应对成员国的财政危机。建立永久的欧洲稳定机制（ESM），在成员国失去市场准入时提供财政支持。

其三，承认国际性，尤其是欧元区银行业的国际性——新框架引入了银行业联盟改革。所有欧元区银行都将遵循“单一规则手册”的条例。最大的欧元区银行将由单一监管机制（SSM）监管。为应对银行处置的需求，单一监管机制（SSM）将开始生效。[15]

结束语（第 11 页）

总而言之，欧盟近期的经验为国家联盟环境下以规则为基础的财政框架提出了几条教训：

1. **对主要财政措施之外的思考**：宏观经济与金融失衡可能迅速溢出，并拖累公共金融。必须从整体角度评估预算风险。为免堆积，尽早消除宏观经济与财政失衡有助于巩固长期公共金融。
2. **财政规则与底层统计数据同样重要**：对监督标准的先期投资有助于确保财政规则可以有效地增强预算制约。
3. **财政规则必须“十分严格”**：财政规则必须是强迫性的。如果违反规则成为常态，那么规则也丧失了社会地位，财政规则毫无意义。必须制定明确而可靠的惩罚选单以应对违规。

更多取自欧盟经验的经济调整计划相关教训：

1. **制定一套可信的先期调整计划**：一旦有成员陷入危机，联盟必须共同协商出一套可信的解决方案计划（包含潜在的短期财政支持，以及弥补预算漏洞和债务重组的综合性措施）。[16]该计划可以确保经济不会“冻结”，即企业和消费者无需等待政策不确定性的消除。
2. 确保政府的掌控力，并将执行力纳入考量：对调整计划迅速有效的执行取决于危机政府的掌控力和执行力。没有这两个要素，计划通常会陷入僵局，并需要延期——增加必要调整的总成本。
3. **建造防火墙，保护联盟中的其他成员**：危机和调整计划会激起联盟其他成员对于预算状况的恐惧，有可能影响到他们的信贷市场准入。采取措施控制危机有助于稳定形势，例如联盟层面的融资机构承诺在必要时介入。

[14]如需更多信息，请见《欧盟经济监管说明》，欧盟委员会（2014），资料单 MEMO/14/2180；以及《经济监管审查》，欧盟委员会（2014），COM（2014） 905。

[15]请见：《银行业联盟》，欧盟委员会（2014），MEMO/14/294。

[16]为保障连贯性，该调整计划必须妥善考虑到财政乘数，即财政巩固的宏观经济影响。IMF 认为这些要素在欧元区经济调整计划的初始设计中被系统性地低估。请见《增长预测错误与财政乘法》，Blanchard & Leigh（2013），IMF 研究报告

参考

Batini, Eyraud & Weber (2014), 《计算财政乘法的简单方法》, IMF研究报告, WP 14/93.

Blanchard & Leigh (2013), 《增长预测错误与财政乘法》, IMF 研究报告.

Eyraud & Wu (2015),《按规则办事：欧洲财政监管改革》, IMF 研究报告 15/67.

欧盟委员会 (2012), 《希腊的第二次经济调整计划-2012 年 3 月》， 第 47-48 页.

欧盟委员会 (2012), 《希腊的第二次经济调整计划-2012 年 12 月首次审查》， 第 52-55 页.

欧盟委员会 (2014), 《欧盟经济监管说明》， 资料单 MEMO/14/2180.

欧盟委员会 (2014), 《经济监管审查》， COM（2014） 905.

欧盟委员会 (2014), 《银行业联盟》， MEMO/14/294.

IMF (2013), 《希腊：依据 2010 年备用安排之特殊准入的事后性评估》, 国家报告 13/156.

IMF(2015), 《爱尔兰：依据 2010 年延期安排之特殊准入的事后性评估》, 国家报告 15/20 .

世界银行(2014), 《2015 年营商环境报告：监管效率与质量并重》, 世界银行报告.

财政规则与债务重组之欧盟经验

爱尔兰和希腊的国家案例

克里斯托弗 昂格雷尔博士和刘琍琍博士
公平增长、财政和机构（EFI）事务部门
宏观经济与财政管理（MFM）全球发展实践局
治理全球发展实践局

第三部分： 应对地方债务问题——从各国经验中吸取教训

“中国中短期地方政府债务的优先事项：良好的实践和方案”，罗伊•巴尔（Roy Bahl），乔治亚州立大学安德鲁•扬政策研究学院经济学董事教授、院长、荣誉教授

“债务重组、制度与市场”，刘琍琍博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门治理全球发展实践局

“借款政策和地方债务风险管理中的教训”，苏达山•古坡土博士（Sudarshan Gooptu）和司克礼（Karlis Smits）博士，世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门宏观经济与财政管理全球实践局

“财政调整与地方借款监管”，豪尔赫•马丁内斯•巴斯克斯教授（Jorge Martinez-Vazquez），乔治亚州州立大学安德鲁•杨政策研究学院，美国

中国中短期地方政府债务的优先事项：良好的实践和方案

罗伊·巴尔（Roy Bahl）[17]

导语

一直以来，中国对地方政府债务采取的是随机应变的政策，取决于基础设施的需求和经济发展的激励政策。直到 2014 年，省级和地方政府几乎没有或完全没有正式的借贷权力，但却通过各种“幕后交易”的方式获得基础设施融资。不过，随着 2014 年新预算法的颁布，中国政府已经迈出了朝着设立地方政府合理使用债务融资机制的第一步。到目前为止，主要工作更多地集中在为管理发生在过去十年间的债务的偿还做好准备工作，而非建立一套包括制度、激励政策以及控制措施在内的可持续的框架。

本文探讨中国如何在现有的基础上建立一套管理地方政府债务的可持续框架。下一部分讨论的是为什么现在的工作重心应该放到过渡计划上。一套长期可持续的债务框架有赖于四个领域的结构改革和管理改革：一是制定战略，控制省级和地方政府借贷；二是地方政府融资方式的现代化以及对地方政府规定并实行严格的预算限制；三是建立更加平衡的中央和地方政府融资关系；四是确定地方政府债务偿还方式。

为什么需要一套过渡计划

中国现在建立的这套债务融资方案，是为将来设立更加长远的框架的一个过渡。在政府完成结构改革和管理改革，以支持有效的地方政府借贷的同时，这套过渡方案有可能会实施数年。但是，基础设施融资不能因此搁置，所以就需要一套过渡机制。该机制将侧重直接管控，可能与最终的长期框架很不一样。后者可能更多地依赖地方政府的判断、市场信号、激励政策以及财政规定。过渡计划有必要而且可行，原因有以下几点。

正在改变的经济形势

到2020年，中国经济的增长率预期将下滑至6%（世界银行和国务院发展研究中心，2014年，81-126 页）。尽管按照世界标准，这仍然是健康的经济增长率，但是它不会再产生过去二十年那样的财政盈余。

在这一背景下，财政支出管理将面临挑战。一个尤其重要的问题是老龄化人口将对养老金和医疗费用造成负担。未来几十年，中国 60 岁以上人口的比例将快速增加，2010 年是 12%左右，到 2030 年将达到近 25%，到 2050 年该比例将超过 33%。这不仅会对家庭赡养网络造成更大的压力，而且会挑战社会福利、养老金，特别是医疗体系。（世界银行和国务院发展研究中心，2014 年，263-358 页）

[17]乔治亚州立大学（Georgia State University）安德鲁·扬政策研究学院经济学董事教授，院长，荣誉教授。

上述提及的开支，以及预期的财政收入将有所下降，意味着中央政府和地方政府一些财政支出项目的名义增长率需要下调，或者应实施新的能增加收入的措施。对地方政府来说，这意味着财政收入增长将面临压力，因而用于支持新发债务的财政资金也会受到限制。

在人们忧虑经济表现和就业市场时，政府一般会谨慎制定经济政策，以免影响新增投资的积极性，阻碍经济增长。如果提出一项新的政策，比如进一步把政府的作用与私人企业分开，或减少税收激励，它可能会遭到抵制或被推后施行。已经发生的一个例子是国务院建议暂停对私人企业施行地方税和补贴计划。当人们忧虑经济放缓和就业市场时，提高预算透明度和缩紧预算的措施就很难开展。

基础设施的需求

不论经济增长是否放缓，新建基础设施的需求和更新现有基础设施的需求都相当大。庞大的基础设施需求来自多个方面。一是农村地区人口持续进入城市，为融资带来压力。如果实际工资的增长率上升，而且中产阶层的消费增长符合期望，那么公共服务体系就可以向更好的社会服务、自然条件和娱乐设施推进。财政支出需求变化的来源也可能是商业领域，因为经济重心从制造业向服务业转移。政府预算支出的压力也可能来自之前遗留的未被满足的支出需求、债务和养老金支出、交通拥堵和污染问题。其他需要处理的财政支出包括过去十年间累积的债务的维护成本，以及中国许多城市区域不断扩张所带来的成本（世界银行和国务院发展研究中心，2014 年，127-186 页）。

一些基础设施的投资可能推迟，但是不会终止。因此在在此过渡期内需要建立一个地方政府借贷框架。

清空历史债务

2014 年末地方政府债务估计约为 24 万亿人民币（3.7 万亿美元），相当于国内生产总值的 38%。目前，政府把重点放在对到期债务的再融资方面，以减轻当下财政支出预算的压力。通过该计划，省和地方政府把 1 万亿高利息的短期债务置换为低息、长期债券。这能够解放出一些资源，以支持政府获得更多贷款，应对目前的支出需求。

监管

按照 2014 年国务院的规定，过渡计划势必侧重对地方政府借贷的直接管控。我们预期中央政府会直接干预哪些地方政府有权借贷，能借多少，以及哪些目的可以借贷。

在融资平台的作用完全明晰之前，这套过渡机制将可能将由中央政府来监管。新预算法和国务院 2014 年出台的规定已经呼吁对这种做法加以限制，但是完全退出还需要一些时间。

债务框架的完整过渡版将先开始实施，一段时间之后政府才会决定是否进行政府间融资改革，因为后者涉及几项重大调整，需要设计和执行的时间。因此，过渡期框架需要在现有体制的限制范围内运作，还要符合国务院颁布的新规定。中央政府将决定谁有权借贷，谁没有权限，债务偿还的来源是无条件拨款的“盈余”和共享的税收减去目前的支出以及对现有债务的偿付和养老金/医保支出。

培养债务管理能力

要建立一套能管理债务框架的行政体制需要做很多工作。这一长期框架会监控地方政府的表现和它们对财政规则的遵守情况，所以要比直接监管的模式更加复杂。目前尚不具备支持长期框架的管理水平，这还需要一些时间来培养。

在地方政府层面，债务管理需要一套管理基础设施。新预算改革将对此有所帮助，因为它要求四项地方预算更加公开透明。但是，问题的复杂之处在于缺少资本预算，而且政府的资金预算也没有完全透明。政府可以通过中期财政规划网络提高财政管理的效率。

中央（和/或省级）需要培养衡量、比较地方政府信贷价值的能力。通常来说，“信贷价值”是关于衡量地方政府全额按时偿付债务的能力。根据各地方政府通过测试的轻松程度来评分并排位。中央政府，或者独立的评估机构，需要作这项评估。如果是中央政府来进行，那么就有必要设立信贷价值的标准，并开发、更新一套包含所有地方政府在内的数据库。

市场、财政规则和直接管控

中国最终需要在债务发行的直接管控、管理债务市场准入的财政规则以及市场约束之间找到一个平衡点。然而，在到决定该平衡点之前，政府必须首先处理几个有关政府间财政结构的问题：一是如何处理目前系统中的纵向不平衡与债务偿付能力评估的不匹配；二是如何在现有的政府间财政体系下建立财政规则；三是如何设计、实施财政约束的激励措施；四是如何调和借贷资格与平等化之间的内在矛盾。

这些问题基本上还没有得到解决，近期来看也不太可能获得解决。新借贷制度很有可能会在不触动现有的政府间公共财政体系的情况下开始起草。

纵向财政平衡

中国的政府间财政体系是不平衡的。地方政府承担了大部分的支出负担，所以其资本融资的需求非常大。但是几乎所有与提高财政收入相关的权力都掌握在中央政府手中。一个例外是土地出让金。实际上，除了中央政府以拨款和税收共享的形式提供的资金以外，地方政府没有其他偿付手段。

行政控制、财政规则和激励措施

任何过渡型债务框架几乎一定会包含直接的行政管控以及一些财政规则，但是怎样确立这些管控和规则呢？首要的问题就是如何在各省之间和省内部分配债务。如果按照财政实力和清偿所有贷款的可能性为标准，那么收入较低的省和地方政府可能会被排除在外。但即便如此，也很难进行这样的评估，因为地方政府唯一的收入来源就是政府间的转移支付。至少在过渡时期，唯一的方法就是计算“不可控”支出和税收共享收入之间的财政盈余。这项计算并不容易，监控起来也有难度。

在评估偿还债务的能力时，可以使用财政规则，比较各项财政指标。比如，可以给“绿灯”的是债务负担不重的新贷款，财政资源高于支出需求的，以及经济不容易遭受周期波动和缓慢增长的地方。另外，应根据地方目前的实践，衡量地方政府的管理水平。

如何制定规则也存在很多问题。比如，进行计算时，哪些可以算作地方政府的收入来源？目前地方政府的收入来自税收共享、无条件拨款、特别拨款、专项国家税收以及土地出让金。当然，将出让土地作为质押物贷款是存在问题的，而专项国家税收（比如企业税）并不稳定，依赖中央政府的政策决定。专项拨款不能用于债务偿还。所以，只剩下共享税收和无条件贷款可以作为债务偿还的来源。过渡期计划的一项财政规则可以是把这些资源中可控制的部分占国内生产总值的比重作为借款的门槛。

奖励、激励和惩罚措施

债务政策还可以包括奖励、激励和遏制措施，来增强地方政府在财政运作方面的责任心。可以考虑以下措施，一些适用于过渡期，一些则适用于长期项目。

- 在收入增加的情况下，财政规则可以提供增加借款的空间。如果从传统的角度来看，这需要地方政府提高税率或拓宽税基，这样才能动员收入。中国的地方政府没有设置税率的权力。然而，它们有两种方式可以拓宽税基。一是使用自由裁量权，比如利用税收激励措施吸引企业，从而拓宽税基。二是省税务部门可以按照 2014 年国务院颁布的规定收取全部而不是部分的税款，从而增加整体收入。
- 在过渡期结束后，地方政府应被赋予设定税率的权力，这样地方就可以选择增加税收收入。这将成为长期债务框架的一部分，而相对一定支出需求所投入的收入可以成为一项重要的财政规则。

债务框架中还可以有遏制措施。

- 地方政府借贷可以限制在政府服务范围内，把任何私人部门的活动排除在外。这可能会限制新增借贷的需求。
- 对债务违约的地方政府还应设置惩罚性措施，包括截留部分政府间转移支付，或者替换省级和地方级政府高官。应建立财政规定，定期评估地方政府的贷款方。
- 如果地方政府未能通过财政规则的测试，那借款窗口就应当对其关闭。
- 未能通过若干优秀财政管理测试的政府——及时批准预算、预算汇报透明化、政企分离——将不被获准进入信贷市场。

信贷价值和平等化

不论是过渡期计划，还是长期框架，都需要为水平较低的地方政府可能出现的问题做好准备。信贷价值法对偿付能力高、违约风险低的地方政府给予借贷权。但是，该方法常常会忽略缺乏资源的欠发达地区的地方政府，有悖平等化政策。

长期框架应如何处理该问题？以下是几种方法。

- 用拨款的形式代替债务融资；
- 提供补助，部分偿付贷款；
- 建立更加平等的政府间转移支付体系；
- 让更高层级的政府负责面向发展水平较低地区的支出计划。

刚性预算限制和财政现代化

中国已经认识到其政府间财政体系存在严重弱点，有必要采取结构改革（Lou, 2013 年, Bahl, Goh and Qiao, 2014 年）。很多亟需的改革与厘清在中国的背景下刚性预算限制的概念有关。尤其重要的有三个问题：一是在融资结构中妥善安排土地出让金的地位，二是地方政府在提高收入方面缺少自由裁量权，三是地方政府的财政结构和管理需要现代化。

作为收入来源的土地出让金

理论上说，出售当地所拥有的资产是融资项目的一种来源。将目前基本不会带来回报的资产转变为公共基础设施的一部分，进而为当地人口带来长期利益，这不失为一种明智的政策。中国成功地通过出让土地为公共基础设施建设提供了大量资金，容纳了大量从农村迁居至城市的人口。

出让土地为新的基础设施提供资金，其问题并不在于出售政府持有的资产，而是在于相关的制度。它包括以下几个方面：一是强征农民的土地，二是投资的一些基础设施让私人部门的企业获利，三是缺少透明度以及责任不明晰，四是忽视了可持续性的风险，比如土地价格下跌，五是项目选择失误，六是积攒了大量没有必要的土地储备。

那么，在新的借贷框架中，不论是过渡时期，还是可持续的借贷框架中，我们应该做些什么？尽管，土地出让可以作为质押物，为公共项目提供债券融资，或者它也可以为一般责任债券提供部分的偿付保证（即它可以成为重要的收入来源）。但是，正如过去的两年中我们得到的教训，对土地的需求可能会波动，所以收入也会大幅波动。

地方政府收入的自由裁量

在一些工业化国家的可持续借贷框架内，地方政府可以自由裁量提高税收。如果支出增加导致可能无法偿还贷款，地方政府就有可能会提高税率。这样，地方政府就能平衡预算，完成固定的偿还责任。但是，在中国的现行制度下，没有明文规定地方政府可以自行裁量增税。它们会通过幕后交易来获得收入，为资本项目提供融资，名目有预算外收入、城市发展投资公司（UDIC）的融资平台、不符合税收义务的税款等。但所有这些方式最后都不能持续。

甚至连支持地方政府预算的政府间转移支付最后都不能持续。所得税比重下降，最近企业税和农业税也被废除。

解放政府间财政体系

2014 年秋，中国的高层领导提出对国家的税收体制、预算实践和中央与地方的财政关系进行财政改革的计划。该宏观提案非常精彩，而且还为财政体系的现代化设定了一个时间表。财政部称，2016 年之前将完成财政体系和税务体系的主要改革任务，2020 年之前彻底实现财政系统的现代化。

2014 年 8 月 31 日，中国立法机关对预算法进行了修改。这是该法自 1995 年以来首次修订。在预算法实施初期，中国仍然受到计划经济概念的严重影响，该法留给政府的解释空间非常大。对预算法的修订与中国的财政改革密切相关。这次修订消耗的时间很长——历经七年才拟出草案，

2011 年第一次审议，一共四次审议后才通过。随后，2014 年 9 月，国务院根据该修订进一步加深预算改革和债务管理改革。

改革的关键点包括改善立法，明晰权责，重构税收体系，稳定税收负担，预算公开化，提高效率，中央和地方政府建立现代的财政体系。为了实现上述目标，中共中央提出三大财政改革措施：改善预算管理体系，改善税收体系，匹配行政主体和支出责任。所有这些都对建立可持续的地方政府借贷框架有重要意义。

改善预算管理体系。将采用完全标准化的、公开透明的预算体系。预算审核的重点将从收支平衡和赤字规模扩展至支出预算分析和财政政策。大多数目前计入收入增加或国内生产总值的主要支出项会分离出去。这就大幅提高了预算的灵活性。中国还将建立多年制预算平衡机制，一套全面的政府财政累计汇报体系，以及一套标准化的、合理的中央政府和地方政府债务管理和风险预警机制。该计划还包括整合、监管特殊转移支付，减少并防止资金从地方政府流向具有竞争力的部门。

改善税收体系。将对税收结构实行改革，逐渐提高直接税种的比例。正在进行中的增值税改革将继续，企业税将随之退出，税率结构也会简化。消费税的结构将增加，对消耗太多能源、造成严重污染的产品以及一些高端消费品将征税。税收改革计划的其他方面包括建立对应税收入进行全面分类的个人所得税体系，通过新的房产税立法并及时实施，加快资源税改革，将目前的环境保护费改为环境税。

按照统一税收体系的原则，税收负担平等化的原则，以及私人市场公平竞争的原则，税收优惠政策，特别是地方的税收优惠政策将趋于合理化。与税收优惠待遇的利用相关的立法也会清晰化，相关规定也会制定出来。这将判定哪些优惠政策能够继续，而哪些不能。此外，省级和地方政府的征税体系和管理体系将升级。

楼部长对中共中央决议的评论。[18] *财政部部长楼继伟在评论中共中央的这些决议时指出，预算管理体系改革是基础，应当首先进行。而财政收入分配改革应在税收体系改革完成以后进行。与此同时，协调行政主体和支出责任的关系可能需要更多的时间来制定各方都同意的计划。虽然预算管理体系改革在短期内就可能会取得显著进展，但是行政主体和支出责任分配改革只是初步达成了一致意见。财税改革的主要任务将在 2016 年以前基本完成，但是财政系统现代化可能无法在 2020 年之前完成。*

新的纵向平衡？

地方政府借贷的过渡性框架将建立在目前的纵向平衡之下，即高度分散化的支出分配与高度集中化的收入分配。目前，大多数支出（80%以上）由地方政府承担，但是增加收入的权力（土地出让除外）则集中在中央。

一套长期可持续的债务框架可能会带来好处，前提是中国的纵向财政结构变得更加平衡，即各级政府的支出责任与其增加收入的能力更加匹配。关于收入和支出分配的讨论已经展开，但是结论尚不清晰。应考虑再平衡的三个组成部分：一是把更多的支出责任分配给中央政府，二是重

[18] 如鲍尔（Bahl, Roy），吴卓瑾（Chor-ChingGoh），乔宝云（BaoyunQiao）（2015），即将发表。

组收入分配体系，三是赋予地方政府更多的财政自主权。以上任何一方面发生变化都将对借贷框架产生重要作用。

支出分配

自从 1994 年税制改革以来，中国的支出分配方式尚未发生变化。然而目前中国的经济与当年相比已经发生了巨大的变化，早就应该对支出责任的划分进行彻底的评估。评估的结果可能会是新的预算法，划清政府各部门的责任。

中国的支出分配改革可以重点关注三个方面。第一是政企进一步分离。第二是重新思考哪一级政府最适合进行融资以及管理社会保险项目。第三是需要评估政府的全部职能，厘清各部门则职责。就第一方面来说，一条正确的路径是政府减少参与市场竞争。在第二方面，不论是收入分配目标，还是劳动力流动目标都支持财政进一步集中。在第三个方面，随着中国经济的成熟和空间外部性的出现，较高层级的政府需要更多地直接参与提供服务和/或协调。

支出分配方面都变化将改变地方政府的借贷需求，并可能引起财政规则的变化，或者导致对债务发行的直接管控。如果金融按照政府职能来运作，还需要在偿付贷款能力方面作调整。

收入共享

与城市化相关的支出需求的增长和支出责任的重新分配将驱动收入分配的改变。中国需要重新平衡它的体系，把一些职能收归中央政府，为地方政府提供收入来源，以满足省政府、市政府和县政府的需求。中央政府填补融资空缺的最佳方式是增加分税制的保留率。地方政府的收入需求还可以通过新增地方税种来解决。这两种财政改革将提高中国的政府间财政体系的纵向平衡。

中国地方政府税收存在严重的问题。一直以来，中国政府间财政改革都是禁区，但现在改革可能迎来了一个时机。改革会带来很多利益。首先，增收会改善，因为拥有信息优势的地方政府在征收某些类型的税收方面有比较优势。房产税和土地税是该优势的一个很好的例子。还有一点是地方效率的提高。以地方税来取代部分的政府间转移支付能够提高一些地方的税收，让劳动力和资本所有者在选择地点时多一项考虑。中国正在加速城市化。房产税和土地税的体系能够帮助合理化土地使用计划，激励更加紧凑的投资。最后是有利于平等化，即随着高收入地区的地方政府用当地税收代替政府间转移支付，那么中央的资金可以更多地分配给低收入地区。

把税率调节的权力赋予城市地方政府将为财政体系保留创新能力和竞争战略，后者在中国发挥了非常大的作用。近些年来的土地出让收入和 90 年代和 20 世纪头十年的预算外收入就是很好的例子。地方政府在享有征税权后将能够获得资金，扩展亟需的公共服务，或者强化其比较优势。地方政府还通过加强偿贷能力和维护公共服务设施来提高其信贷价值。总而言之，税权将帮助地方政府把竞争战略从幕后移至台前。

地方自治有必要吗？

假如省级政府和地方政府在现行的政府间财政体系中发行债券，偿付来源会是中央对地方的转移支付。几乎所有的收入来源都取决于中央政府的分配比例和中央统一规划的分配计划。而且，

借方应看到这里面存在的风险，因为中央政府对政府间转移支付的政策可能会变化。比如，最近的一项决定是取消地方政府主要的税种，把地方税整合到增值税中。

建立一套地方政府融资框架的主要问题在于债务偿付是否完全由政府间转移支付来保证，还是需要地方政府行使一定的自由裁量。

地方政府的税收选择

中国的高度集中的财政体制变化不大。但是财政集中的问题却日益凸显。地方政府已经通过幕后交易的方式获得了资金，这种方式有时会造成恶果，比如通过预算外资金和土地抵押获得了不可持续的债务。如果禁止这种幕后交易的行为，地方政府就没有了这一收入来源，债务偿付就可能出现问题。我们这里要提出的问题是，地方政府税收收入是否存在可行的方案。答案是，有一些已经经过良好的国际实践检验的增收方案。当然，它能否在中国行得通是另外一个问题。

房产税

三十年来，中国一直在讨论是否有可能把房产税作为一种主要的地方税。但是，到目前为止，年度房产税的征收仍然没有在全国广泛铺开。这并不是说，中国并不对房产征税。大多数现有的与房地产相关的税是在交易时征收的，确切地说它是一套临时的税种，而不是目标清晰明确的房产税体系。这些税种总体占全国税收收入的 8%左右，相当于国内生产总值的 1.6%。

房产税有很大的潜力成为中国的财政收入来源。现在正是发掘这一潜力的合适时机。最重要的是，它可以填补地方政府财政收入的空缺，特别是在城市区域可以发挥重要作用。房产税的收入潜力有多大？值得注意的一点是，工业化国家通过房产税平均获得 2%的国内生产总值，而低收入国家是 0.6%的国内生产总值。

优缺点。由于拥有房地产的人通常都集中在收入最高的人群中，税收负担不会对低收入家庭造成很大影响。只要在增加税收以后，把收入用于提高公共服务，那么这种房产税就可以视为福利杠杆。最后，由于房产税也会被计入房地产的贬值中，市场会变得更加理性，因为购房者需要为当地的公共服务支付一笔费用，而投机者则需要面对持有土地的成本。

房产税主要的问题在于管理难度以及触及房产所有者的利益。就前者来说，优秀的管理需要弄清所有的房产及其所属关系，如何进行估值与再估值，如何从个人收取税款，这需要大规模记录和更新数据。管理必须面面俱到，才能充分发挥房产税的作用。政治层面上，它不受欢迎，在税收负担上是不均等的，必然会涉及如何估值，税务负担的曝光率也很高。

中国的潜力。中国是全世界少数几个不收取年度房产税的国家之一。在理论上，中国可以从这一城市税种中获得可观的收入。年度房产税可能带来 1 个百分点的国内生产总值，这可以是中国的一个具有可行性的改革目标。

增收是一项重要目标，但是结构性房产税可以鼓励减少外部成本的土地使用计划。如果税基是使用权的评估市场价格，那么它就差不多等于当地的年度租金。这将激励所有的土地使用者加快开发和使用土地的节奏，这也更加符合城市化的充实战略。对已建成的区域的空置房产征收更高的税也可以起到相同的作用。同样，该税种也不是直接按土地来计算，而是按照使用权的市场

价值来计算。如果市场价值增加，房产税也相应增加。税责与使用权的主体捆绑。未使用的房产将与已入住的房产同等收税，按照最高的使用值计算税款。

其他与房产相关的金融工具有助于重新获取公共投资所创造的价值，并增加城市的密度。这包括在巴西使用的额外建造潜力债券许可证（CEPAC），特殊估值，改善杠杆，物价稳定措施，增税融资。

机动车税

地方政府的机动车所有税和使用税也符合中国应对城市化的战略。城市区域的机动车数量增长高于人口增长速度，机动车增加了基础设施的成本，它们带来的外部成本大多数都没有补偿。近 80%的机动车是个人所有。

机动车相对路网的过快增长造成了日益严重的拥堵和通勤时间的延长。结果就是拥堵和污染这两项沉重的外部成本。一项对北京的研究发现，机动车的外部成本占各种类型外部成本总和的 7.5%至 15%。（世界银行和国务院发展研究中心，2014 年，187-262 页）

鉴于这一形势，中国制定限制大城市车流的政策是可以理解的，在多个城市已经有了良好的开端。然而，如果赋予地方政府通过税收进一步限制机动车的权力，那将带来更多的好处。其结果可能是从边际成本的角度限制私家车的使用，同时带来新的收入以支付相关的成本。

中国的城市可以继续利用税费政策一方面增加拥有和使用机动车相对于使用公共交通系统的成本，另一方面也可以让人选择不同的居住地点。其途径可以是对使用私家车的人收取全部成本，包括环境成本和社会成本。机制可以是更高的注册费、汽油税、高速公路费、停车费，或者其他形式的拥堵费。地方政府可以根据需求的价格弹性从中获得可观的收入，用以支付城市化的总体成本。

目前，中国的地方政府的收入中基本没有机动车税。机动车的注册税提供的收入很少，而燃油费归中央政府所有。停车费、高速公路费和拥堵费正在发展，但是尚未成为地方政府收入的一项主要来源。

机动车年度注册的税收是基于发动机的排量，这与其他大多数国家一样。目前，该项税收相当于增值税共享收入的 6%左右。机动车燃油税的税基更大，它与机动车的使用直接相关。但问题是在中国较大的城市能否让地方来管理它。理想的情况是，在加油站收取该税。或者，也可以在出厂时评估，但是应追踪运送的目的地。其结果是各地方政府的机动车燃油税各不相同。即使按照目前中央政府实行的特种消费行为税的税率，机动车燃油税可以为地方政府带来相当于增值税共享约三分之一的收入。

在大城市收取更高的机动车燃油税是否公平？中国的汽油价格已经高于大多数发达国家的价格了，高于美国，但是低于欧洲的平均值（世界银行和国务院发展研究中心，2014 年，439-535 页）。另一方面，中国的油价还不足以覆盖拥堵和污染所造成的外部成本。

在中国的大都市收取更高的汽油税是否会提高效率？从边际成本的角度来考虑，这将带来更高的生活成本，并将影响人口迁居的决定。更高的汽油价格符合城市规划的目标，比如减少机动

车造成的拥堵和污染，同时会提高城市蔓延的成本。不过，除非大幅提高税费，否则替代弹性是否足以带来变化还不能确定。

地方零售所得税

如果征税从产地模式（制造地或分销地）转换为目的地模式（消费地），那么地方政府的销售所得税就能成为有效的财政工具。以美国为例，地方政府的零售税是在消费时收取的。相反，以中国的增值税为例，它是基于产地的，在生产环节征税，而一些税收的负担可能由生活在另一行政区的消费者来承担。

如果实行基于目的地的征税模式，那么特定产品的消费税将带来可观收入，可能成为通过测试成为优秀的税种。可以针对一些商品来征收消费税，比如高端珠宝、耐耗品以及进口的奢侈品。但是对大多数消费品来说，零售销售收入税可能会激励非正式的贸易公司的销售，税务单位不容易管理它们，从而导致避税。

从非正式部门的零售税收税的问题也是为什么能快速增收的特种消费行为税无法转化为零售销售收入税的原因。否则，啤酒、酒类和烟类都会是具有吸引力的收入来源。还有另一种选择，所有特种消费行为税都按照现在的方式征收，但是税收收入任务按照一定的计划分配给各城市，这就会形成一种收入转移机制，但是这不会给地方政府调整税率的权力，也不会造成不同地区的税率不同。其结果是另一个税收共享转移支付体系。

附加税

地方税的管理问题可以通过附加税的方法来解决，即在中央政府的税基上选择一个税率。中国已经实行了一些附加税，比如城市维护建设税，还有教育费附加。这两种税的税基是增值税、特种消费行为税、营业税的总和。这部分附加税全部归地方政府所有。不过附加税的税率是由中央政府设定的。

这里提出的附加税可以视作一种福利费用，即使用城市服务的费用。通过这一改革，现有的城市维护建设税和教育费附加可以被“城市服务税”所取代。将赋予地方政府增加税率的权力。

为了演示，我们假设把现在的城市维护建设税从 9%提高到 12%。多出来的收入可以补偿的金额相当于增值税收入共享的 44%。类似地，个人所得税附加税将带来相当于增值税收入共享 9%的新增收入。我们有充足的理由采用个人所得税的收入共享机制，包括税收负担外流的可能性。但是现在已经偏高的劳动税率是一个重大的缺陷。除非下调社会保障的贡献率，否则这种选择基本没有可行性。

结论与思考

政府间财政体系的全面改革能够为中国带来巨大的利益。一是帮助建立可持续的合理的地方政府债务框架。省级和地方级政府的支出和融资结构的变革还需要酝酿的时间。但是基础设施的开发不会等待所有所需的政府间财政体系的结构性调整完成。所以，中国需要一套资本融资过渡计划。借贷的过渡框架将作为现有体系与可持续的长期框架之间的桥梁。尽管过渡贷款政策会实

行好几年，但是在发展过渡期计划的过程中，中国政府可以有时间来建立长期的地方政府借贷框架。

参考文献

亚洲开发银行, 2014 年. 金钱的重要性: 中国地方政府的金融. 马尼拉: 亚洲开发银行.

鲍尔 (Bahl, Roy), 吴卓瑾 (Chor-ChingGoh), 乔宝云 (BaoyunQiao), 2014 年. 城镇化与中国财政改革. 北京: 中国财政经济出版社.

伯德・理查德, 2013 年. “作为地方企业税的增值税” 《国际税收记录》(*Tax Notes International*）9 月 16 日, 第 1-7 页.

刘琍琍, 乔宝云, 2013 年. “重构遗留债务，为中国的农村学校提供资金”, 《直至债务让我们分别：地方债务, 无力偿付和市场》，由奥克塔维亚诺・卡努托（OctavianoCanuto）和刘琍琍编辑. 华盛顿: 世界银行, 第 81-108 页.

楼继伟, 2013 年, 中国政府间财政关系再思考. 北京: 中国财政经济出版社.

曼・乔伊斯, 2013 年. “评估中国的房产税改革和实验”, 为世界银行城市化项目准备的背景论文, 2013 年 8 月 23 日.

斯莫尔卡・马丁(Smolka・Martim), 2013 年. 在拉丁美洲获取价值: 城市化开发的政策和通行费 (马萨诸塞州剑桥：林肯土地政策研究院 (Lincoln Institute of Land Policy）)

世界银行 (2015 年, 报告草稿）“山东财政体系改革的选择”.

世界银行和国务院发展研究中心, 2014 年. 城市中国: 向高效、包容和可持续的城市化发展. 华盛顿: 世界银行.

债务重组、机构与市场

刘琍琍

债务重组、机构与市场

刘琍琍博士

世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，
治理全球发展实践局，分权与政府间财务全球主管

2015年10月22日

WORLD BANK GROUP

借款政策和地方债务风险管理的教训

苏达山·古坡土博士（Sudarshan Gooptu）、卡利斯·史密兹（Karlis Smits）[19]

中国并非唯一一个堆积地方政府债务以满足发展需求的国家。而中国各省近期负债的高增长率更应当引起重视。来自全球各国的经验表明，地方债务与中央政府合作只是债务分解流程的起始。随之而来的政策与机构性改革措施将重组地方实体本身，也将为地区、国家带来中期的债务和财政可持续性、相应的增长以及经济实力。财政规则在维持财政纪律，以及规避未来的债务问题方面扮演着重要角色。中期预算（MTFF）、债务和财政可持续性（DSA/FSA）以及中期债务或借款策略（MTDS）之间的联动性也同样重要。地方债务只是或有负债中可以造成政府财政风险的形式之一。除此以外还有其他形式——隐性的或显性的、直接的或间接的。因此，对这些财政风险的综合考察将为政府提供一条最小化未来财政意外的途径。

地方债务无可避免

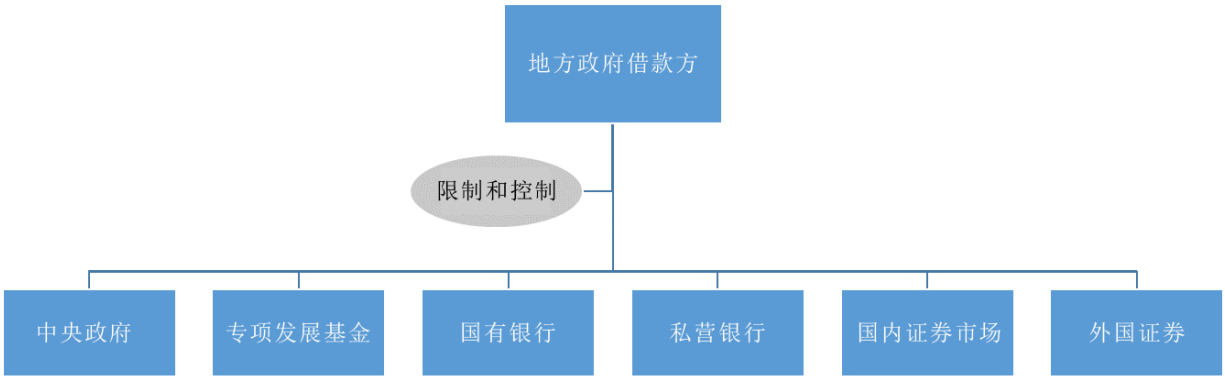
虽然城市化与分权化往往会增加地方政府（例如省和直辖市）的开支债务，但在制定财政和债务决策时，地方政府所面临的机遇和限制与中央政府多少有些不同。地方政府层面根据特殊的制度和法规制定政策，其中最为明显的就是收入分配体系、政府间转移支付以及给予地方政府债务的隐性国家担保。举例来说，地方政府往往遵循联盟安排放弃税基（例如他们无法强征省际进出口税）。他们通常依赖于国家政府指定用途的转移支付，必须配置给特定的支出计划，且不得随意用于预算巩固和调整。或者相反，也许并没有制度完善的转移支付依赖于国家和地方实体之间的相关议价能力。作为结果，地方政府所面临的借款成本往往低估了经济与财政基本面所伴随的真正信贷风险，因为投资者信任国家政府所提供的隐性担保。

2008 年的全球金融危机造成地方政府财政赤字的增长，OECD 国家债台高筑。这是地方税收减少与社会服务（大多数 OECD 国家都由地方政府提供）需求增长叠加后所造成的影响。OECD 国家的地方政府债务从 GDP 的 8%（2007 年）增长到 GDP 的 10%（2010 年）。各国地方债务占比区别很大，希腊占据总公共债务的 1%，而加拿大则占据 53%。从 2010 年起，OECD 组织的国家政府开始执行财政巩固措施，撤销那些中央政府在 2008 年金融危机余波中采取的特殊财政激励措施，希望能在国内地方政府层面上强化这一趋势。（Vammalle，2013）。

除去自身来源的收入之外（例如地方性税收和资费），地方政府通常还有多条资助其每年支出需求（以及相关预算赤字）的来源（图 1）。其中包括中央政府的转移支付（通常由政府间财政法规引导，或转借中央政府背负的外国贷款）、特殊发展基金（用于国家级重要性及战略重点的公共投资项目）、从国有银行或私营银行贷款以及在国内或国外市场发行债券等等。

[19] *本文所述之结果、解释和结论完全为作者观点，不得以任何形式归责于世界银行及其附属机构，亦不得以任何形式归责于世界银行执行董事会成员或其代表的国家。*

图 1：地方政府有许多直接融资的来源

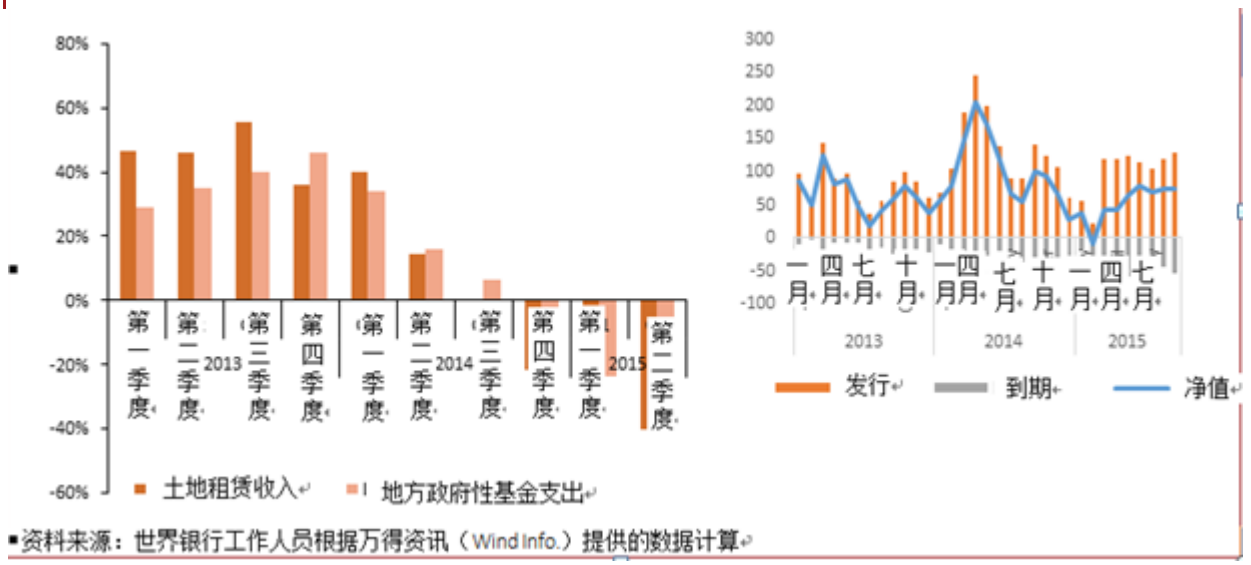


来源：Farvacque-Vitkovic, Catherine 和 Mihaly Kopanyi（eds.）。《市政财政：地方政府手册》。华盛顿特区：世界银行，2014 年。图 7.1，第 327 页。

在中国，地方政府开支的增长在 2015 年前两个季度遭到大幅削减。开支增长减速的原因是地方政府的财政空间遭到制约，因为土地租赁交易的收入放缓，以及预算管理系统的改革减少了准财政活动。为资助新项目而发行新债券的情况正在缓解，因为当局制定了增强地方政府债务管理的指导方针。2015 年第一季度，为资助市政投资而由地方政府融资平台（LGFV）发行的企业债券大幅放缓。LGFV 只发行了 1940 亿人民币的债券，同比下滑 45 个百分点（图 2）。但近几个月来这项活动有所加速，因为一些由 LGFV 发行公司债券的限制有所放松——仅 2015 年 5 月就发行了价值 1210 亿人民币的此类债券。同时，当局继续在解耦地方政府债务的使用和公共基础设施的供给方面获得进展。由此，基础设施的固定资产投资增长不再与 LGFV 的净债头寸增长紧密关联。

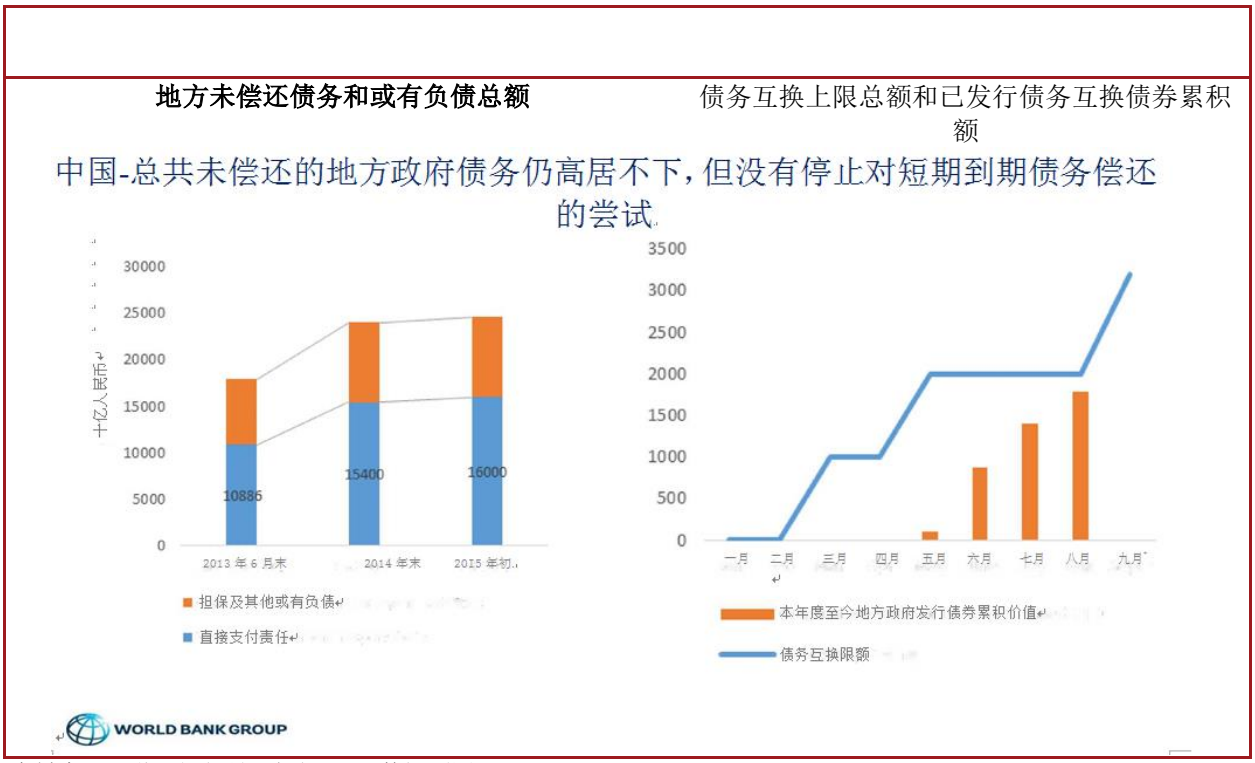
图 2 由于地方政府从土地租赁交易中获得的财政收入锐减并对准财政活动进行控制，地方政府的基本建设支出在第 1 和第 2 季度大幅减少

土地租赁收入和地方政府性基金预算（资本性）支出增长百分比（同比）　　LGFV 公司债券净头寸增长，单位为 10 亿人民币



资料来源：世界银行工作人员根据万得资讯（Wind Info.）提供的数据计算

8 月 29 日，中国全国人大公布了国务院对地方政府最新的债务统计数据。最新数据表明，地方政府债务从 2013 年 6 月的 17.9 万亿人民币增长到 2014 年底的 24 万亿人民币（3.7 万亿美元），相当于中国 2014 年 GDP 的 38%，增长超过三分之一。直接和间接债务的高位表明由于 2013 年 6 月的新借款，RLG 负债已有所增长。区域性和地方政府（RLG）直接债务责任增长 41%，间接和或有负债增长 23%。与此同时，全国人大将 RLG 直接债务总额上限设为 16 万亿人民币，相当于 2014 年底的直接债务总额 15.4 万亿人民币加上 2015 年新发行债券 0.6 万亿人民币。



资料来源：世界银行员工根据 MoF 数据预测。

中国的地方债务解决流程正在落实中

近期的《预算法》修改是推动中国财政改革迈向现代化财政体系的重要一步。这些修改为财政体系的彻底改造奠定了基础，应当能够提升预算管理的质量，以及地方政府中期的债务可持续性。该项措施还能促使中央政府更直接地校准地方政府的目标，致力于公共服务的递送。最终，这些改革预计将引导地方政府融资平台（LGFV）债务流向更为透明的债券市场，并鼓励 SN 政府使用以市场为基础的工具来满足未来的融资需求。

《预算法》近期的变化也是中国地方债务负债状况迈向解析的重要第一步。2014 年 8 月 31 日，全国人民代表大会通过了对《预算法》的修改，以此增强预算的透明度、改良预算控制机制、强化地方政府债务管理问责制、并改进了政府间的转移支付体系。自从 1995 年生效以来，这是《预算法》第一次得到修改。

旧《预算法》源自于中国依旧深受计划经济概念影响的时期，以及应用预算管理方法的早期阶段。旧法对政府预算的涵盖内容只有一个非常笼统的定义，给地方政府留下大量自行解释的余地。中国的政府预算只包含一般预算，绝大部分都由税收和公共服务及政府运作的支出组成。从国有土地使用权交易中获得的收入占据相当大部分的地方政府收入，而国有企业的资金则无需预算，且不受省人大监督。但依据修改后的《预算法》，政府预算被定义为四个部分：一般预算、政府性基金预算、国有资产预算和社会保险基金预算。所有四个部分都隶属立法机构的正式管辖。

为实现更高的预算透明度，修改后的《预算法》增加了详细的规定，以确保公众查阅政府预算信息的能力。而旧法没有任何有关公众监督的规定。修改法要求政府财政部门在预算和最终会计报表通过立法机关审查后 20 天内予以公开。这也赋予了公众获得地方政府债务、采购、预算以

及审计信息的能力。新法还明确规定了立法机关应当如何审核政府预算报告，以及审核内容。尤其要求立法机关审核重大支出项目和大型投资，并查验此类项目的发展和效益。

此前，《预算法》严格限制地方政府以自身信用发行债券。因此许多地方政府依靠资产负债表外的实体筹措资金，主要用于基础设施投资。这一做法严重破坏了审慎债务管理。修改法允许省级政府出售债券，但条件非常苛刻。新法不但限制了债券的数量，还规定了债券的发行方式，以及地方性政府应当如何使用收入。

依据新法规定，省级政府如今可以在国务院（中国的内阁）规定的限额范围内发行债券，并需得到全国人代会或常务委员会的批准。债券筹集的资金只能用于公共服务，不得用于政府运营。此类债务必须反映在省级预算中，并由省级人代会监管。中央政府将评估该项地方债务的内在风险。从结果上来说，修改法有助于澄清多项地方债务管理方面的重要原则，设置了规则，并划分了债务。

此外，中国还启用政策措施去解决地方政府最为窘迫的资金压力。国家当局表示将会为当前项目制定一段合理的宽限期，以避免债台高筑的地方政府遭遇突发性资金断链可能导致的财政和金融风险。财政部 2015 年 10 月提交给全国人大（NPC）（中国财政部，2015）的报告表明，中央政府将允许现行 SN 项目中已在施工的项目可以通过商业银行贷款进行再融资（其中大部分预计将来自国有银行）。[20]

对现有较短期限债务进行再融资的工作正在进行中。2015 年 3 月早些时候公布的初始计划规定，各省和直辖市将主要负责利用市场机制发行和偿还新债务，例如债券拍卖。时至 5 月，当局澄清了互换债券的细节，表示地方政府也可以直接和这些可互换债务的债权人协商。这些新债券的利率也将由债务人和债权人协商，但不得低于同类期限国债的普遍收益率，或超过同类期限国债收益率的三成。2015 年 5 月中旬到 8 月 30 日短短三个多月时间内，地方政府总计再融资了超过 1800 亿人民币的债务。其中大部分债券都使用债券拍卖的形式发行，平均票面利率从三年期债券的 2.89%到七年期债券的 3.56%不等。按照计划，这些新债券将能够用作向中央银行申请回购和其他流动操作的抵押物。

专栏1：2015年中国地方政府债务置换。

3月14日，全国人民代表大会批准了2015年预算，其中涵盖了与地方政府债务相关的重要措施。首先，预算将2015年的债券发行限额设置为6000亿人民币，相比2014年增长50%。该限额中的5000亿划拨给一般义务债券，与特殊项目相关的特殊用途债券则获得1000亿配额。其次，财政部将准许区域和地方政府将通过第三方筹集的高利率及短期限债务置换为低利率及较长期限的债券，总价值限额1万亿人民币。根据财政部表示，债务置换代表着“形式的转变”，而非“未偿债务的增长”。

最初的1万亿人民币“债务换债券”置换项目来源于国家审计署进行的2013年地方政府债务审计。该项目直到2013年6月30日才将债务累积纳入考量。所有31个省和5个中央计划城市都将能够发行新债券，价值最高可达其从2013年6月30日起到2015年期间债务的53.8%。起始日期的选择表明财政部还未按照2015年1月5日地方政府提交的最新信息完成地方债务的重新分类，可能是担心这些1月数据夸大了真实的未偿债务。初始的“债务换债券”置换计划只涵盖了所有未偿债务中的一部分，而地方政府2013年末的或有负债预计在18万亿人民币左右。该项目涵盖了2015年一小部分的潜在支付义务，如果某些担保或者或有负债需要收兑的话。

[20]这一举措取代了中国国务院此前于 2014 年 10 月发布的《债务管理指导方针》，后者对此类银行再融资定义模糊。

为解决这些担忧，当局在6月初发出公告，将向5月的地方政府出台另一个1万亿人民币“债务换债券”置换项目，并在2015年8月额外增资1.2万亿人民币。这将为地方政府提供额外的缓冲，以便有序地执行到期债务的延期偿还。

来源（中国财政部，2015）

总计 3.2 万亿人民币的债务换债券置换项目（见专栏 1）解决了一个关键的短期缺陷。也就是说，如果未偿债务无法有序地延期偿还，地方政府自己的资源将不足以完整履行到期债务。“债务换债券”置换计划只涵盖了所有未偿债务和地方政府或有负债中的一部分，2013 年末预计在 18 万亿人民币左右。但该项目解决了有关 2015 年到期债务最为急迫的担忧，并澄清了近期的法规。该项目还可以削减大约 1000 亿人民币的地方政府年利率开支，暗含大约 500 基点未偿 LGFV 债券平均利率的实际削减。同样，使用地方政府债券而非企业债券来资助新花费可以获得更低利息的支出。举例来说，2015 年前 5 个月，LGFV 和地方政府发行的七年期债券（AA-）的平均利率息差约为 320 个基点。

财政规则和 SN 债务控制机制

地方政府通常会服从那些诱导他们追求财政纪律和预算透明度的正式安排。在 OECD 国家中，地方政府遵循严格的财政规则，因此在金融危机的余波中，他们的负债增长程度低于中央政府的赤字和债务。许多国家的地方政府只能借款资助公共投资和（或）面临着严格的债务和债务服务限额（例如作为营运收入份额的年金最高水准）。由于地方政府的机构特殊性为他们自身和中央政府带来的财政风险，各类地方财政规则和支出、赤字、借款以及债务存量限额不胜枚举。专栏 2 出示了一些有关地方债务限制的国际证据，而这些限制在实现地方债务可持续性方面扮演了重要角色。

专栏 2：地方债务限制的国际经验。

巴西《财政责任法》规定负债率当前收入比（特定国家政府转移支付的当前收入净值）的限额为 200%，因此新债务的流量（并非使用）拥有法定限制。该限制对债务偿清与净值当前收入比施加了 11.5%的限额。联盟与国家政府之间的债务重组协议确立了一份综合性的财政目标列表。

哥伦比亚在政府债务方面拥有大量法规，建立起一套交通信号灯体系以管控地方借款。红灯区省份的债务与当前收入比高于 80%，利息与运营节约比则超过 40%，因此禁止借款。

印度所有省份在预算的赤字对 GSDP 比上有 3%的上限，并要求各省逐渐解除当前的赤字状态。此外，债务偿清超过收入 20%的省份将被视为进入“债务压力”状态，国家政府将密切监督所有新借款。

波兰对债务收入比设置了 60%的限额，限制负债量，并对债务偿清与收入比设置了 15%的限额。但只要地方政府的债务超过收入的 55%，债务偿清就将减少至收入的 12%以下。

英国 2014 年 9 月全民公投之后，苏格兰民众选择留在英联邦，继续沿用英国的单一货币（英镑）和单一市场，采用统一的养老体系和集体安全制度，并保留全球第六大经济体的地位。英国政府随后仅仅修订了 2012 年《苏格兰法案》中的政府间财政权利下放安排，并强调行政借款和收入税权力已下放至英国的“国际大家庭”中。这份全新的《苏格兰法案》分别于 2015 年和 2016 年生效，将首次确保苏格兰议会所支出资金的 50%将由苏格兰筹集的收入资助。该举措旨在下放更大

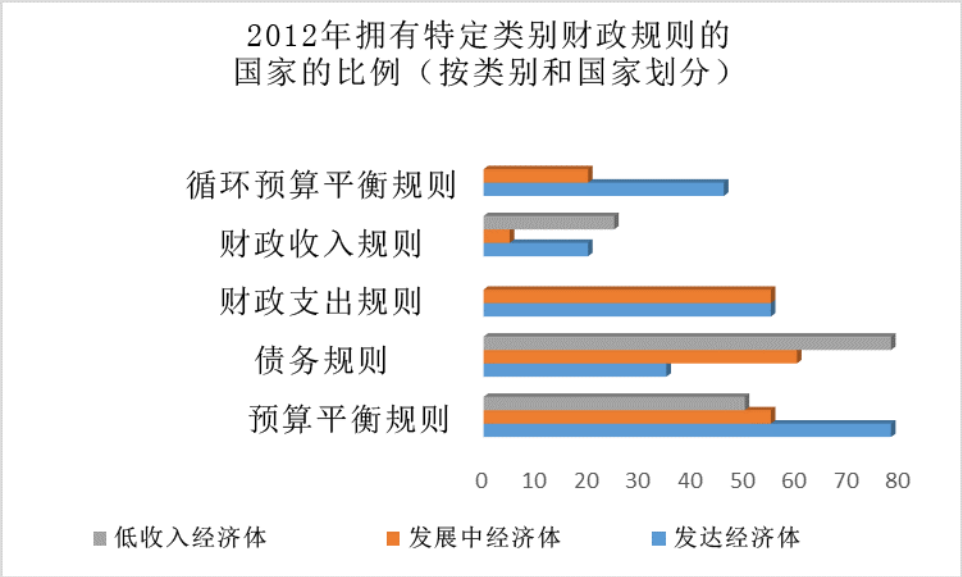
的职责，令更多影响苏格兰的决策能在苏格兰制定。因此，苏格兰议会将拥有所有发达国家分权议会中范围最大的税收和支出权力之一。

美国 美国主要遵循黄金法则，将营运收支平衡限制为零，由此债务必须被用于资助资本支出。各州监管地方政府借款的规则各不相同，并且取决于发行债务的类型、用作抵押的收入，以及发行债务的政府实体类型。市场在财政监管中扮演着重要角色。

资料来源：Juan Pradelli（2014），《地方财政可持续性以及债务上限》，DMF Knowledge Note，世界银行。

如何选择财政规则，以鼓励谨慎的地方政府借款资助其公共投资需求，这一问题没有正确答案。一切都取决于政策制定者的风险容忍度，以及地方政府的收入来源（税收或非税收）。大多数国家都有财政收支平衡规则和债务规则，但执行支出和收入规则对所有国家来说都是一项挑战，对某些新兴经济体和低收入国家来说尤其如此。支出规则在先进国家和资源充裕新兴国家中更为盛行。（图 4）

图 4：大多数国家都有债务规则或收支平衡预算规则



资料来源：Schaechter、Andrea、Tidiane Kinda、Nina Budina 以及 Anke Weber（2012）。

以下是四条替代性财政支出途径的例子，经过资源丰富的地方政府的检验，以满足政策决定的中期公共投资固定组合。其他国家已采用的相似方法有：

即时支出（SAYG）： 该方法代表了最新的政策立场。在该案例中，一旦额外公共投资项目可用，就将所有资源收入流都支出在项目上。

永久收入假说（PIH）： 该方法提出一种随时间流逝平均配置支出的可持续途径。公共投资的增量与资源财富现值所蕴含的永久收入年金相等。

一鸟在手（BIH）：该方法代表了最为苛刻的支出流。原油业的所有收入都积累为一笔主权财富基金，在国外进行投资。只将该基金赚取的利息用于增量公共投资。

适度举债（MF）：该方法提出了一个公共投资在模拟期早期阶段中快速增量的情景。原则上来说，无论是额外支出流的流量还是存量都与该方法下的资源财富无关。但长期来看，用于额外公共投资的量会收进永久收入年金中，以确保财政的可持续性。

即时支出（SAYG）方法无法产生任何节约。因此向预算进行的转移支付将导致收入盈余随着时间流逝而减少，例如跟随资源收入的枯竭。

PIH 的情况下，政府每年将固定数额的资金转移支付给财政预算（a 组中的黑线）。短期来看，这可能表明作为资源收入的政府借款在该阶段中预计相对较低。中期来看，资源收入有所增长，并达到巅峰（蓝色曲线）。在此假设场景中，收入与转移支付的差异被保存在应急/稳定基金内（绿色阴影区域）。最后，随着收入逐渐枯竭，应急/稳定基金资产赚取的利息被用于补充预算的转移支付（第二块红色区域）。

在 BIH 的场景中，向财政预算进行的转移支付随着时间流逝有所增量，资源收入保留在主权财富基金中，财富基金资产赚取的利息有所增长（b 组的黑色曲线）。只要资源收入超过指定用途公共项目的转移支付，存量就会继续累积。之后在预测范围内，累积中止，BIH 年金达到平稳状态。

最后，**适度举债方法**的“猛力一推”导致由短期借款资助的投资（第一块红色区域）。从中期来看，资源收入超过支出，但差异比 PIH 和 BIH 场景要小。不仅如此，长期来看支出还收敛到 PIH 的年金中，但却始终高于 PIH。因此，应急/稳定基金的节约可能比 PIH 和 BIH 的水准要低很多。[21]

无论地方政府是否有财政规则，多国证据表明制定中期财政框架（MTFF）以及在可持续性层面定期进行债务可持续性分析（DSA），甚至在主权担保发行以及基金从任意来源借款之前，都能证明财政审慎和稳定的债务管理操作。地方政府需要收入和借款来执行城市基础设施投资，并提供分权化的社会服务，例如教育和医疗。评估这些收入和借款上限方面有许多实用分析框架和工具。政府还能评估需要多大的财政调整才能让地方政府的债务状况回到可持续性道路上，以防发生债务偿清困难。政府还能组建机构性的结构，让不同职能的政府部门（中央及地方层面）正式合作、定期交换信息，以执行这些 DSA，并更好地持续追踪新地方债务相关的弱点。

同时，其中也已根据政府意图关注的领域混合了财政规则的影响。OECD 最近设计了一个地方财政规则指标，可根据是否成功满足 4 条首选属性判断，即（i）限制公共部门的规模，（ii）支持配置效率，（iii）确保债务可持续性，和（iv）能够应对冲击，检验一个国家的地方财政规则的有效性。选定国家的 2011 年 OECD 分权化数据显示，政策规则在支持地方政府公共支出的配置效率方面卓有成效。而限制公共部门的规模，以及排除地方层面准财政活动运营（和增长）方面的成效则没有那么显著。（OECD，2015）

[21]有关各种财政规则更详细的描述和国家案例，请见 Schaechter、Andrea、Tidiane Kinda、Nina Budina 以及 Anke Weber（2012）。

确保预算透明度和纪律

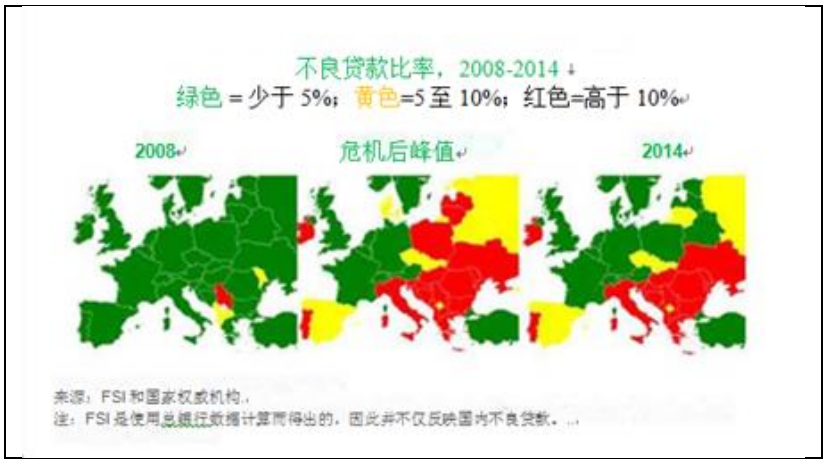
多国经验表明，任何主权担保（无论中央还是地方层面发行）都应得到鉴定、登记并在财务报表中披露。这些担保应当量化为支出项目，并包含在国家预算中。中央政府可以为担保向收款方收取费用。有些国家（例如瑞典）会创建国家应急基金，当或有负债触发时可以提供预期支付的透明度。一般或有负债政策可以纳入法规之中。此类法规（例如《公共债务法》或《财政责任法》）至少应当对可发行担保施加一项年度限额，并指定地方实体的总负债水平限额。

财政风险管理框架的主要组成部分包括创建政府承担主权担保以及其他或有负债（CL）风险的一般政策、确保预算透明度和纪律、持续应用财政风险管理法则以及检验不同融资方案的成本风险权衡。为此，如何衡量制定政策决策使用的债务和赤字至关重要。从本质上来说，这一点与用于报告预算中职能和地位的“政府”定义有关。例如，美国联邦政府 2010/11 财政年度的赤字是 GDP 的 8%或 14%，取决于按照现金预测还是按权责发生制预测——后者将联邦政府显性或有负债的影响纳入考量。但有些研究人员，即 Kotlikoff 和 Burns 认为那一年“真正的”美国预算赤字应当是 GDP 的 39%。（Irwin，2015）

如果地方政府对于赤字和债务目标的定义太过狭隘，则可能促使支出通过政府定义界限之外的实体转移（并导致运营涉及预算外的资产和负债）。反之，过于广泛的定义则将导致资产负债表上的资产和负债度量出现错误。这些结果将影响政府支出和税收政策的所有评估，久而久之则影响到财政的可持续性（Irwin，2015）。因此必须审慎地认识到地方负债的预测往往估计不足，未将长期积累的“隐藏赤字”所导致的或有责任作为新债务纳入考量。“隐藏赤字”来源于预算外融资平台的使用，和（或）对公共投资项目中私有公共合作伙伴安排下的“真实”政府义务考虑不足，尤其是基础设施方面。地方发行债券（例如土地）中对抵押资产的错误定价，以及未来政府救助预期认知中暴露出的隐性负债会导致系统性考量（例如可能属于地方政府自己的“太大不能倒”金融机构）。欧盟最近的后 2008 年全球金融危机经验，以及该范围内关于建立财政和银行业联盟，以补充欧盟区域内的金融联盟的需求的持续探讨生动地凸显了债务解决方案和金融业健康之间错综复杂的联系。

图 5. 欧洲：金融危机过后的不良贷款（NPL)

（样本资产的百分比）



在设计或有负债管理框架的时候，所有总体政策（例如主权担保发行）都应当明确地规定风险分担的条件，并制定交易中涉及的中央、地方、和私人部门实体之间风险配置的总体政策。政府提供此类担保/应急支持的原因和优先级是什么？为何框架认为必须发行此类或有责任，而非向这些公共部门/地区实体提供直接贷款和补贴？框架涵盖哪些类型的风险，哪些能被转移到私营部门中？

检测或有负债带来的地方财政风险的最佳做法建议，通过预算文件公开来鉴定、登记、披露以及量化显性或有负债（例如预期成本/最大或有损失）。依据政府的机构性实情以及风险容忍力，财政成本可以直接进行预算，并保留以明确的金融风险管理原则为基础创建的基金。理想状态下，依据可靠和持续性数据的获得性，通过不同的技术可以将地方性贷款及政府其他或有负债的成本和风险的量化，并预估应急支付将如何影响国家的财政状况。

地方债务只是政府财政风险的一个来源

虽然本文目前的重点集中在地方债务上，但也必须注意，政府所面临的真正财政风险的全局必须关注其地方实体直接借款以外的或有负债。其中包括政府直接和或有负债带来的财政风险来源的评估，以及其是否为显性或隐性负债。“财政风险矩阵图”就是此类分析工具之一，由世界银行开发，用于进行此类评估（Polackova-Brixi，2002）。对这些财政风险的综合考察将为政府提供一条最小化未来财政意外的途径。

表 3：“财政风险矩阵”——分类政府财政风险来源的工具

	直接债务	或有债务
显性债务 （法律义务，别无选择）	• 国外和国内主权债务 • 预算支出——包括当前财年和在法律上长期责令待审（公务人员工资和养老金）	• 贷款担保，地方政府和国有企业的债务 • 贸易担保，汇率风险 • 私人投资担保 • 国家保险制度（存款保险、私人养老基金、农作物保险、洪灾保险、战时保险）
隐形债务 （预期，政治决定）	• 未来的公共养老金（若法律没有规定） • 社保体系（若法律没有规定） • 未来医疗健康资金（若法律没有规定） • 未来公共投资的经常性费用	• 地方政府和国有企业在无担保债务等债务上的不偿还 • 私有化实体内的债务清理 • 银行倒闭（国家保险以外的支持） • 非担保养老基金等社会保障基金倒闭 • 环境恢复与赈灾

注：这些负债指中央政府的财政机构，而非中央银行。
资料来源：《或有负债– 财政稳定性的一大威胁》，PREM Notes，n.9，1998 年 11 月

从资产方面来说，风险将削弱累积资产的价值，并减少流入。政府在管理财政风险时也必须将这一点考虑在内。这需要定期对或有负债进行监测，并对政府负债和长期财政可持续性状况进行场景分析和压力测试。

监测 CL 的方法之一是使用资产负债管理（ALM）方法，但这与或有负债的金融管理关系更为密切。我们必须持续关注债务和财政可持续性。LAC 的良好经验：巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥以及秘鲁。上述国家中 CL 监测完成的背景条件是《财政责任法》，强调了 CL 的财政影响，并且不仅是金融影响。

- 哥伦比亚-《预算透明度法》让预算的 CL 转移至国家机构应急基金中。
- 智利-发布政府 CL 估测法。政府建立了“经济社会稳定基金”以及“退休金储备基金”（与铜价和财政收入/GDP 比率挂钩）。

由于或有负债（CL）很难衡量，对其进行检测的实用方法之一是从预估最大负债开始（如果这是一个中央政府担保的地方贷款类的显性或有负债），然后决定该财政风险覆盖面多广。（智利和哥伦比亚的做法在这方面是很好的案例）。智利的显性或有负债，例如助学贷款、机场 PPP 的最小担保收入、道路与能源项目等以净现值（NPV）为基础将或有负债带入“调整 CL”。

隐性或有负债的情况下，一些最佳成效国家的做法都将重点放在执行财政可持续性场景分析、压力测试以及自然灾害潜在财政成本的应急规划上，而金融业的隐性负债只是建立政府或有负债管理框架的一条途径。这些负债未被纳入政府的年度预算中。有些国家会在实践中披露出来，但只会公布统合信息。举例来说，智利、巴基斯坦以及美国都披露了过去银行业危机的财政成本，以及过去稳定原油价格的成本。但即使政府不披露隐性财政风险，也须审慎地对隐性财政风险进行分析（因为有时风险量会非常巨大）。[22]

结论

在地方层面解决国家的“传承”债务巨额存量，并使相关的未来地方债务偿清义务更易于管理，审慎的现金流水平只是地方债务重组的一个方面。隐含在这些工作之下的目标是实现中期财政的可持续性，同时更好地检测和最小化政府财政风险。此类金融意外可能源自于不同的金融平台，通常由地方政府（包括直辖市）用来资助他们的未来投资和支出需求，以实现相应的增长和发展目标。本文描述了各国经验的丰富历史，并探讨了不同国家如何从他们的地方负债压力中崛起。所有这些方法都作为整合式的套餐执行，旨在重组债务，以及在中期落实过程中实行地方财政调整。选定国家的这些经验为中国的进步提供了重要的教训。

归根到底，地方债务重组方法、破产制度以及地方政府财政调整政策的设计都将由各国自己的历史、环境、经济、传统以及进入此类地方性重组流程后所面临的机构性结构和外部环境决定。

参考

Brixi, Hana Polackova&Mody，Ashoka (2002）.《应对财政风险》,《危机政府》.

[22]请见 R. Velloso，IMF，财政事务部门。《财政风险披露的优良做法：国际经验》

Hana Polackova-Brixi & Allen Schick (编辑),世界银行, 华盛顿特区, 2002 年.

Farvacque-Vitkovic, Catherine & Mihaly Kopanyi 编辑.(2014）《市级财政：地方政府手册》, 华盛顿特区》: 世界银行.

Irwin, Timothy C. (2015）.《明确政府的债务和赤字》, 经济调查杂志, 第 29 卷, No.4, 第 711-732 页.

中国财政部,(2015）.《呈交全国人大的预算报告》, 北京.

OECD (2015）,*OECD.《财政*分权*化数据库》. 2015.*

Schaechter, Andrea, Tidiane Kinda, Nina Budina & Anke Weber (2012）.《应对危机的财政规则——迈向 “下一代”规则, 全新数据集》. 国际货币基金组织员工研究报告, No. WP/12/187. 2014 年 7 月.

Vammalle, C & C. Hulbert (2013), 《地方金融与财政巩固: 如履薄冰》, OECD 地区发展研究报告, 2013/02. 经济合作与发展组织（OECD）出版.

借款政策及地方性风险管理的教训

从国家经验中得出的教训

Sudarshan Gooptu

财政政策全球主管 宏观经济学与财政管理（MFM）全球实践 负责公平增长、财政和机构（EFI）事务的副主席

中华人民共和国财政部—世界银行*地方政府债务管理*与重组高层峰会会议陈述，

中国广西南宁 2015 年 10 月 22 日

财政调整与地方政府借款监管

豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯（Jorge Martinez-Vazquezand）维奥莱塔·乌洛维奇（Violeta Vulovic[23]）

一、为何借款法规意义重大？

发展类文献普遍承认基础设施对于经济增长、生活质量以及减少贫困的重要性。[24]伴随全球各地区分权化趋势的不断加深，以及地方政府平均掌管近三分之二总公共基础设施支出的事实，用于资助基础建设的地方性借款的重要性自然有所增长。[25]

即使世界上有些国家完全禁止地方政府的任何借款，[26]大多数其他国家还是允许地方政府借款，因为在他们看来，借款带来的效率和全股本利益比相关的宏观经济风险更为诱人。[27]但总体上说，缺乏机构性能力以及地方政府在其他分权化系统中的违约历史等因素给予中央政府大量理由，通过引入有效的借款控制机制去制约地方政府的自主权。难点是在提供借款自主权的同时，通过防止地方政府破产，以及确保国家财政的可持续性来保留财政纪律。[28]

该流程的一个关键层面是“道德风险”。地方政府关注其政策宏观经济影响的动机不如中央政府，因为他们不用承担（至少自认为）自身行动的完全成本。短期来说，地方政府并不关心国家财政的可持续性，至少不如中央政府那么关心。[29]虽然设计完善的财政分权化体系，尤其从地方性营收主权方面来说，可以增强或至少不会损伤财政可持续性（Fukasaku and De Mello，1998），但也有共识认为分权会为财政可持续性带来大量风险，因此必须制定有序的地方政府借款流程（Ter-Minassian，1997b）。[30]

由于地方性借款对财政可持续性和宏观经济稳定性的潜在长期影响，大多数国家会通过事前和（或）事后借款监管对地方借款和债务进行管理和监督。事前监管或多或少都会涉及到中央政府的直接管制、宪法或基本法中预先规定的财政规则或是对金融市场及其控制借款机制的信任。另一方面，事后监管涵盖对违规和轻率鲁莽行为进行的制裁。也有共识认为应该同时实施事前和事后监管，同时还要将借款方和放款方双方都纳入考虑范畴（Webb，2004）。文献中有一个观点认为，调节地方性借款的时候应当可以充分依赖金融市场及其对债务人和债权人双方施加的规则。

---

[23]乔治亚州立大学，公共政策国际中心。2015 年 10 月我们很感谢 Yasin Civelek 提供的杰出研究协助。此处表达的仅为作者个人的观点。

[24]举例来说，请见经济合作与发展组织（OECD）（2006）与世界银行（1994）。

[25]请见 Martinez-Vazquez 与 Timofeev（2015）

[26]这是许多发展中国家所面临的问题。在发达国家中，丹麦是为数不多几个完全禁止借款的国家之一。

[27]地方政府借款的拥护者通常强调四个潜在优势：（i）拓展基础设施融资的地方性政策空间；（ii）通过借款获得有效且代际公正的基础设施融资成果；（iii）地方政府的财政透明度有所增强；（iv）国内金融市场的深化。从实际经验来说，地方借款对于基础设施服务供应的积极效应已得到证实（Freire 与 Petersen，2004；Leigland，1997；Peterson 与 Hammam，1998）

[28]财政纪律要求对全部三项财政合计：总收入、财政平衡以及公共债务（Fölscher，2007）。

[29]过去涉及公共债务的宏观经济危机，例如发生在俄罗斯、阿根廷、巴西以及东亚的危机提升了财政可持续性的重要性，被视作宏观经济稳定性的重要组成部分。更近期一些，2008 年大萧条开始之后，欧洲周边国家的经验令财政可持续性与宏观经济稳定性之间的联系更为明显。

[30]关于本问题的实证文献是非结论性的（Martinez-Vazquez 等，2015），但鉴于成果很大程度上取决于分权体系的设计和实际操作，因此没有结果也并不奇怪。

其他法律法规似乎并无必要，因为市场条件已经通过更高的利率和拒绝放款施予有效的制裁。然而某些分权国家地方性借款的历史记录则表明，完全依赖金融市场来维护地方财政纪律可能力有不逮（Ter-Minassian 与 Craig，1997）。发达的金融市场、金融信息获得性以及无中央政府援助预期的必要条件一般无法满足，而违约则可能带来极其深远的负面后果。[31]

一个普遍接受的财政可持续定义认为财政平衡和基础趋势处于一个稳定的状态，未偿债务与债务偿清比相对 GDP 来说在长期内并未提升（世界银行，2010b）。相似的，如果借款方可以持续偿还该债务，且无需对其未来收入和支出进行不现实的大量纠正，则 IMF（2001）会将这套财政政策定义为可持续性政策。出于本文的目的，如果未来基本盈余的现值等于当前债务水平，那么我们就将定义该财政策略为可持续性策略。

不仅如此，本文中我们将结合检验国际做法与地方借款法规，深化结果，进行一次更为详细的统计分析，检验是否有任何特定的借款监管框架在维护财政可持续性方面起到监督作用，以及哪些因素在选择特定的地方借款法规类型时更为重要。

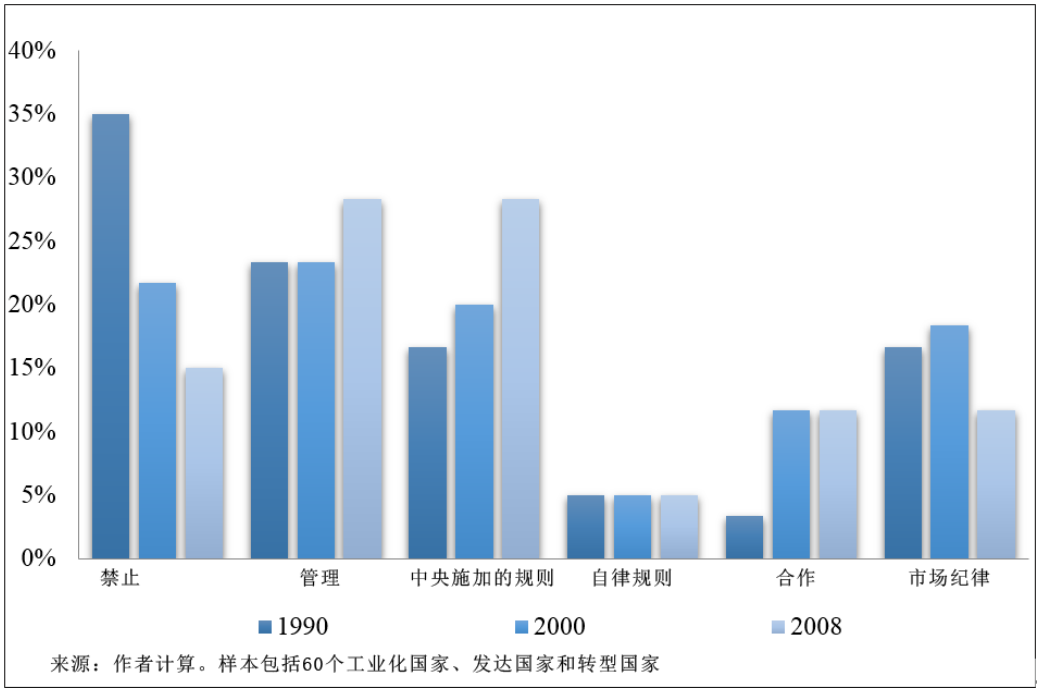
虽然这些问题非常重要，但目前在地方借款对财政可持续性的效果方面，只完成了少量的系统性实践工作。现有的文献并未就是否应当允许地方层面的借款以及如果允许则应如何监管等问题提供定义性的回答。少数几个国家的实践性研究在评估这些效果时，要么只用几个总计数据来衡量借款自主权，却未将不同类型的法规、监管以及执行考虑在内；要么只关注财政规则的效果。不仅如此，这些过往研究大多数遭受重要经济计量问题的困扰，包括没能解决财政可持续性和选定借款法规之间的潜在逆向因果关系、没能模拟财政可持续性的动态过程，或对地区性的关注远超政府财政综合业绩。

二、借款法规方面的国际经验

正如那些不同意财政分权者所强调，将更多责任下放到地区政府身上可能会危及他们的财政可持续性和宏观经济稳定性，建议若要维持可持续性就必须在地方层面采取借款控制措施。地方借款方面的文献认为更高政府层面为地方政府债务提供的隐性担保是地方层面借款的主要问题之一，导致典型的道德风险局势。国家政府促成审慎借款有很多不同的方式，这些选项全都经过反复讨论。

[31]举个例子，1840 年代美国有 8 个州负债违约，这几个州直到 1990 年代还在为他们的债务支付额外费用（English，1996）。

图 1：广义类型的地方政府事前借款监管（样本中的相对频率）

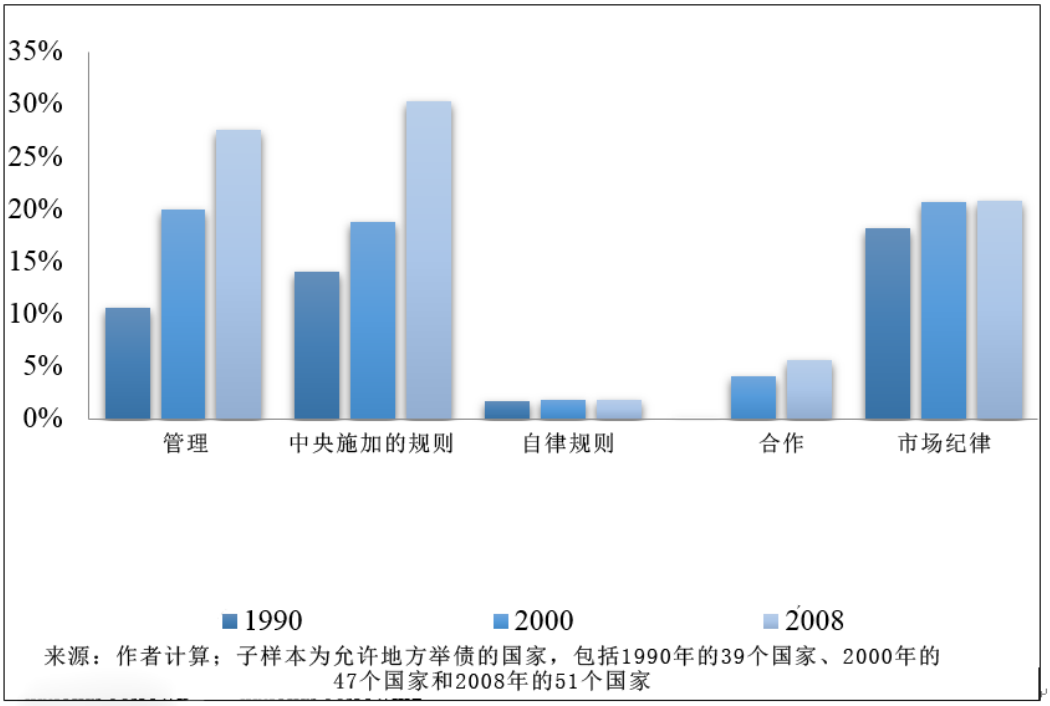


如图 1 所示，1990 年后引入地方政府借款的国家多数偏向于采用中央政府管制或直接控制作为主要监管方式。与此同时，单纯依靠金融市场对地方政府债务融资进行监管的比例出现下降，这或许是由于从最近地方政府债务融资造成的危机中取得的经验所致。此外，过去二十年里，针对违规施加法律制裁的呼声日渐高涨，在主要通过中央政府颁布规则对地方政府借款进行管制的国家尤其如此（图 2）。引发对违规行为实施法律制裁这一趋势的主要原因在于这些国家在此期间引进了地方政府借款而不是由于地方资金市场中已经存在的变动（图 3）。

大多数国家会通过事前和（或）事后借款监管对地方借款和债务进行管理和监督。事前监管或多或少都会涉及到中央政府的直接管制、宪法或基本法中规定的财政规则或是对金融市场及其机制的信任。另一方面，事后监管涵盖对违规或轻率鲁莽行为进行的制裁。Webb（2004）认为应该同时实施事前和事后监管，同时还要将借款方和放款方双方都纳入考虑范畴。如果只依赖于事前监管，这可能会招致借款方和放款方不负责任的行为，因为双方都不需要对行为产生的后果负责。另一方面，如果只信任事后监管，则多数地方政府会钻空子过度借款，造成巨大的债务负担，而由于考虑到这些地方政府在国民经济中的重要性，中央政府不能迫使它们去承当恶果。

图 2:对违反地方政府事后借款监管规定的制裁

（子样本中的相对频率）



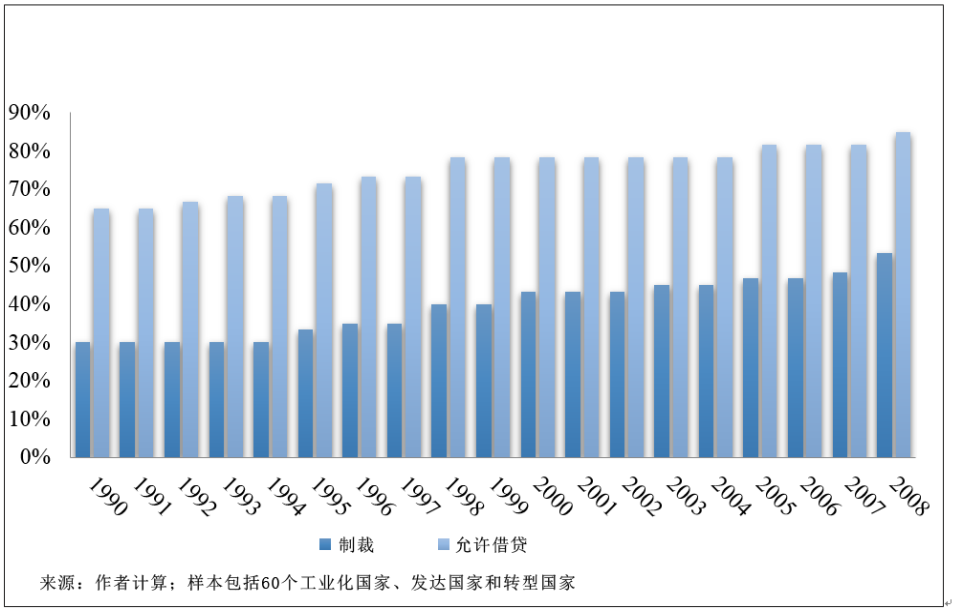
来源：作者计算；子样本为允许地方举债的国家，包括1990年的39个国家、2000年的47个国家和2008年的51个国家

本章回顾负责监管地方信贷市场运营情况的四个主要组织机构。它们有权对违反规定的行为进行事前监管和制裁同时还可以对地方政府的借款行为进行事后监管。本章中回顾的事前监管包括 Ter-Minassian 和 Craig（1997）研究中定义的四种广义类型，即：市场控制、规则控制、行政控制以及合作协调控制。

事前监管

事前监管包括对地方政府的借款以及财政绩效进行事前管制和监控。这些规定详细说明了地方政府借款的目的、类型以及办理手续。Liu 和 Waibel（2006）对实践中经常使用的事前监管的核心因素进行了总结。首先，只允许将借款用来对长期的资金投入进行融资。这也被称作“黄金法则”。第二种类型的事前监管为主要的财政变量加以限制，例如主要和（或）财政赤字、偿债比率等等。最后，若干架构之中包括了对地方政府构建中期财政框架和透明预算进程的要求。为了提高财政透明度，越来越多的国家已经为地方政府引进了信用评级制度，将其作为地方政府借款监管架构的一个组成部分。

图 3:允许地方借款同时对违规行为施加法律制裁（样本中的相对频率）



市场纪律

在一些国家，政府完全依赖资金市场来监管地方借款行为。市场控制意味着金融市场能够向借款方发出适当的信号，以防他们进入“不可持续区域”，同时借款也受到放款方投资意愿的限制。包括标准普尔、穆迪以及惠誉等在内的信用评估机构会为市场上的放款方和借款方提供有关违约风险的信息。然而，为了使民间金融市场能够成为监管地方借款的有效管理工具，需要满足以下几种条件。其中包括：（1）必须有自由开放的资金市场；（2）潜在放款方须获得有关借款方未清债务及其偿还能力的信息；（3）中央政府不会给放款方提供紧急救助；和（4）借款方须能够采取足够多的措施以回应市场释放的信号（Lane，1993）。

在这样的条件下，地方政府通常能够直接进入金融市场以满足它们的借款需求。同时，它们可以自主决定借款金额、从谁那儿获取借款以及所借款项的用途。例如：加拿大各省份可以根据自己的意愿在任何时候、任何地点出于任何目的进行借款，借款用途也不受限制。省级政府借款不会受到联邦政府的内部或是外部管制，而且它们甚至不用给联邦政府提供任何关于借款的信息（Bird 和 Tassonyi，2001）。和各省份不同，市镇则面临着一项明确的硬预算约束。地方政府借款需要获得上一级省份的批准，并受到严格限制。芬兰以及瑞典的市镇与加拿大各省份一样，都不需要接受上一级机构的授权认可即可提高贷款金额。同时不需要满足特别条件，这些市镇就可以从国内或者国外借款。（欧洲委员会，1996b，2009）。

只有在资金市场自由开放的情况下，市场控制才能发挥效用。限制进入外国资金市场会使得可选项数量减少，从而只能创建一个次优等的金融行业投资组合（朱加乐（Giugale）等，2000）。

过去 20 年的时间里，允许在外国资金市场进行地方借款已呈现增长态势，但是大多数情况下仍然须取得中央政府机关的批准（图 4）。此外，信息的有效性以及未清债务和偿债能力完全透明对于市场控制而言至关重要。然而，要想获得可靠的金融信息，尤其是想从地方政府处获得这些信息通常都需要付出巨大的努力。而且不是所有的地方政府都会遵守标准的核算计划、对资产与负债进行统一登记或是发布债务以及偿债能力的信息。另外，隐性预算外资金也削弱了财政透明度。不仅如此，道德风险也破坏了市场控制在检查地方政府过度负债方面的有效性。紧急救助则鼓动政府期待着未来更多的救助计划，同时也刺激着借款方和放款方实施道德风险行为。最后，市场释放的信号如利息等会影响借款方在选择更有偿付能力的财政政策时做出的融资行为。然而，如果想让市场控制发挥效用，借款方须能敏锐地觉察市场释放的信号。也就是说，借款的决定须根据利息的变动而变动。

但在世界上很多地方，地方级别的资金市场发展不够充分，这就导致它们不能为地方政府提供有效的市场约束。在这种情况下，地方级别的信用评级机构在评估政府间系统的性能方面变得愈加重要。在同样的背景下，一些地方政府已经采用财务责任追究制度（自愿承担）试图借此提高它们在市场上的信用级别。在加拿大、瑞士以及美国都能看到这种趋势。随着《财政责任法》的引进，拉丁美洲的一些国家如：阿根廷、巴西、哥伦比亚以及秘鲁最近至少是在部分层面上开始尝试模仿这一方式（Webb，2004）。

正如上面提到的那样，加拿大政府完全依赖于市场控制来管制地方债务。由信用评级公司来评价地方信誉。但是即使是加拿大发育完善的金融市场也不能完全管制地方政府的过度债务。事实上，20 世纪 90 年代中期，该国地方债务已高达 GDP 的 23%（Bird 和 Tassonyi，2001），这使得地方政府不得不采取财政调整计划。20 世纪 80 年代，巴西以及阿根廷在没有满足所有必要的市场条件的情况下就依靠一些市场控制的方式来进行管制，结果颇令人遗憾。在巴西，地方债务在 20 世纪 70 年代只占 GDP 的 1%，但到了 20 世纪 90 年代中期已经跃升为 20%。其中还包括 5 次大型的政府救助（其中 3 次是针对各州，两次针对市镇）（Bevilaqua，2002）。

市场导向的地方借款监管可以采用不同的形式进行。Dillinge（2003）将美国和欧洲市场导向机制的模式进行对比，进而发现美国模式主要依赖市政债券，而欧洲模式则主要依赖专业银行为地方借款提供经费。但最近市政债券在欧洲也越来越受欢迎。美国最大的市政债券持有者是个人投资者、货币市场共同基金以及各大商业银行。债券发行后可以出售给二级市场，人们认为这些债券相对安全没有违约风险，尽管最近一段时间有一些不好的情况出现。欧洲的一些专业银行隶属于市镇（如芬兰和瑞典），但还有一些是由各国政府建立，后来才被私有化（如法国公用银行）。

规则导向型方案

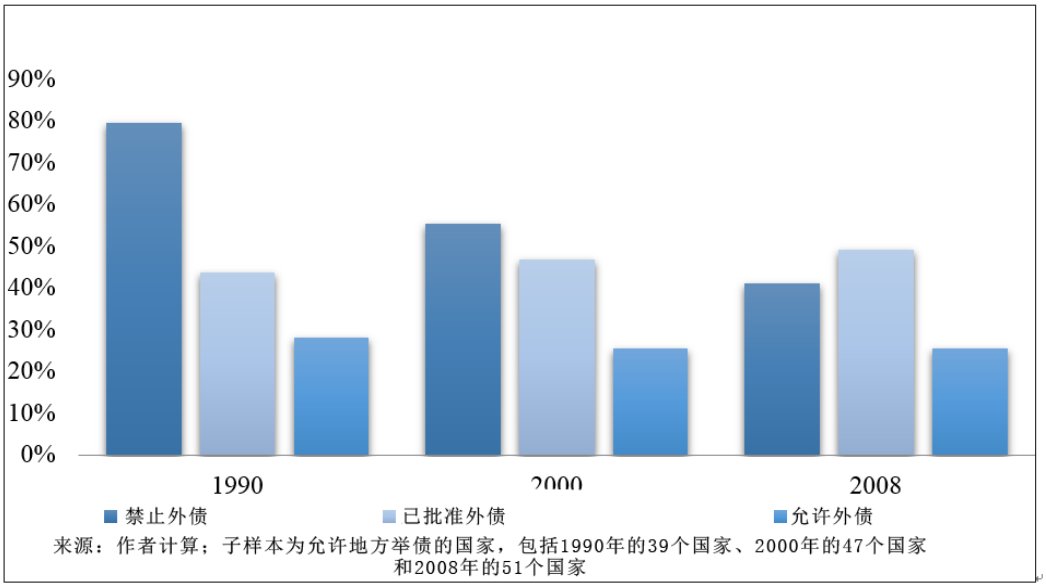
规则导向型监管包括在由中央政府施加的以及宪法或是基本法中详细说明的财政规则。这些规则对地方政府财政政策的选择施加限制，从而不管政府是否会对其加以管制，均能保证财政产出的可预见性和强劲势头，。规则会以不同的形式呈现，如：债务或总借款限额、赤字目标、最大支出规则、“黄金法则”（借款收益只得使用于投资项目）或是与债务偿还能力的相关规则。

借款和债务限额表示借款方负债总额的法定最高限额；一般来说，监管起来比较简单和容易。设定赤字目标的优势在于其简单并且便于公众理解，但由于存在预算外项目所以它在预防过度债务累积方面有可能失败。最常见的赤字目标规则一般将整体预算赤字作为目标（如：奥地利、比利时、西班牙以及美国的大部分州）或是经营赤字（如：挪威）。但是，赤字目标规则也可能针对较高层次的财政收支，这种目标可能会对宏观经济产生影响。

支出规则对支出设定限制，从概念上讲监管起来比较简单和容易，同时能够接受最直接的管制。然而在地方层面，相对于赤字目标而言支出限制更难实施。同时由于支出有可能被推到设定的界限之下。所以支出限制也不一定能预防债务累积。不仅如此，“黄金法则”限定了地方政府的借款只能用于给资本投资提供资金，这在很大程度上满足了借款的代际公平性。然而，用于基础设施建设的借款自身不能确保宏观经济以及债务的稳定。通常，基础设施投资需要提供充足的能够令人满意或是能得到认可的经济和社会回报率。近来很多国家开始实行某种形式的“黄金法则”（如：英国、德国、西班牙以及美国大部分州）。最后，关于偿债能力的规则旨在通过将债务限制与预期债务服务联系在一起，从而刺激市场控制的方式发挥效用。（如 20 世纪 90 年代的哥伦比亚和匈牙利）。然而如果财务状况处于被人操控的状态，那么这些规则在管制负债积累方面可能不会产生效用。

图 4：允许在外国资金市场上进行地方借款

（子样本中的相对频率）



财政规则具有以下优势：普遍比较透明、在解决可持续性以及代际公平方面更加有效同时监管起来也相对容易。但是如果这些规则设计拙劣或是没有得到充分执行，则会适得其反。大部分使用规则导向型方案的国家会施行一系列的规则，但有些规则是冗余的。规则导向型方案的最主要缺陷是难以在保证合规性和保持灵活性之间取得平衡。如果发生意想不到的经济滑坡，在严格的财政规则下，能进行调整的空间就很小。但是灵活的财政规则则缺乏可信度同时还有可能无法

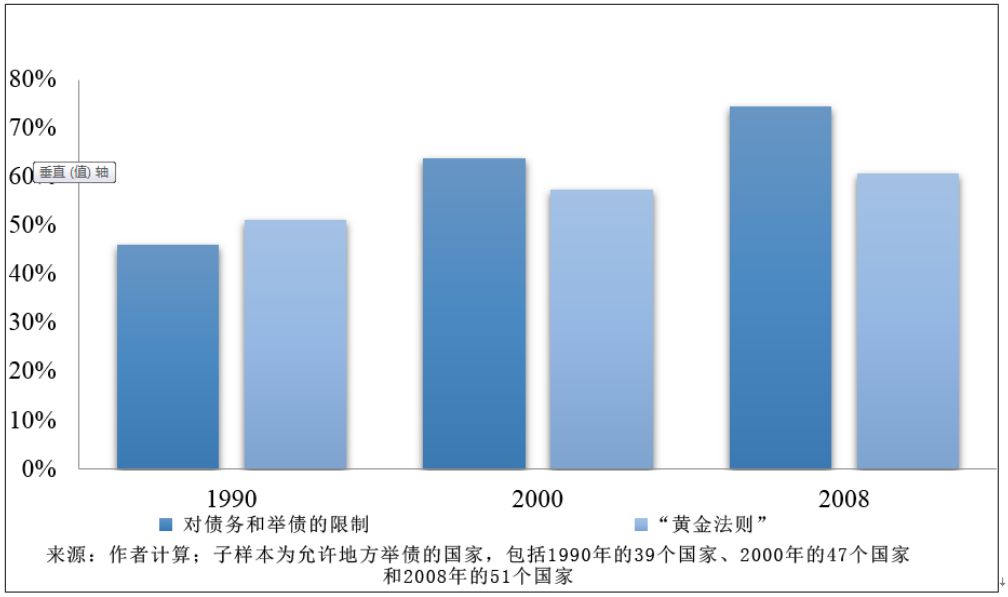
施加充分的约束。实际上，财政规则对于地方政府的效力主要取决于它监管债务的能力。过去 20 年里，对地方债务和借款施加限制的趋势日益凸显（图 9）“黄金法则”现在的使用频率也在升高，但增幅没有那么大。

除佛蒙特州之外，美国其他各州都颁布了平衡预算法。预算法在美国各州之间差异很大，大部分州只使用业务收支预算（通用资金）。除此之外，截至 2008 年，30 个州在受税收和支出限制的情况下运行该法则（Waisanen，2008）。许多研究以美国各州为背景对地方政府规则的有效性展开调查。大部分研究者得出结论：这些规则对各州在降低赤字以及快速应对负面财政冲击方面切实施加了一定的预算规范。（Poterba，1994；Alesina 和 Bayoumi，1996；Poterba 和 Von Hagen，1999；Poterba 和 Rueben，1999）。

在欧盟，《稳定和增长公约》限制了政府债务的总体值以及年度预算赤字总额，由此带来的问题是债务限额是否可以在各级政府间进行共享。大部分国家认为中央政府应该对政府债务的总合限额负责。相对于中央政府而言，地方政府的债务要少很多。德国政府的债务占总债务的 8%，瑞士的比例为 19%（Swianiewicz，2004）。而在欧盟大部分国家，地方债务在 GDP 中的比率十分低，平均大约为 5%。荷兰和西班牙属于两个例外：这两国地方债务占人均 GDP 的比例均超过 8%。在比利时，只有中央政府才需要遵守欧盟的财政规则，但是由于中央政府与次中央政府之间已达成协议，各级政府之间会共享遵守这些规约的承诺。

图 5:对借款和债务施加限制以及“黄金法则”

（子样本中的相对频率）



瑞士应对地方借款监管的方案可以作为自身设定财政规则的一个例子。26 个州分别使用不同的监管条例，这些条例都已经写定在各区的法律上。在很多州，借款只可以用于为资本支出提供资金，前提是地方和（或）市政府有利用当前预算为债务支付利息以及分期偿还的能力。Dafflon

（2002a）讨论了弗里堡州地方借款监管措施，在这里每一个不能从当前收入中得到资助的项目，为了融资需要进行的借款都需要获得州级批准。

行政控制方案

行政控制方案与市场控制方案完全相反，因为行政方案中，中央政府可以直接控制地方政府借款。行政控制方案可能有不同的形式，例如给地方政府的总体债务设置年度或是周期更短的限额；禁止国外借款；审查和批准个人贷款业务（包括对各项条款和条件进行审批）；集中所有政府借款与转借给地方政府的借款资源。每项借款的审批都需要对财务条款或条件进行评定。也正是在这些条款和条件的指导下才能签订各项运行合同。行政控制方案在一元化国家使用的频率比较高，而在联邦制国家中使用较少。

由于行政方案与财政分权相对，联邦政府直接参与对地方政府的每项信贷业务进行微观处理显现了该方案的一个缺陷。不仅如此，该方案可能徒然增加联邦官僚主义，造成财务系统内部令人不悦的低效。如果方案允许地方政府自由进入资金市场，则其甚至还有可能与国家宪法相悖。然而，该方案的最主要的劣势在于道德风险。这一风险源于在即将违约的情况下，中央政府不可能无视地方政府提出的对其进行财政支持的请求。另一方面，行政控制方案也有若干优点。首先，中央政府能够掌控宏观经济以及外债政策。其次，考虑到外国放款方经常需要来自中央政府的担保，中央政府的掌控能够增加地方借款方的可信度。同时这还会促使在国外金融市场上收获更有利的条款和条件。

包括丹麦、希腊、爱尔兰、墨西哥以及英国等在内的国家均实施行政控制方案来监管地方政府借款。在墨西哥，各州和各市镇内包括各个分散的机构以及公共企业在内的组织，都只能从国内借款用来为投资筹措经费，其中投资金额不得超过各个立法机构设定的限额。与拉丁美洲其他国家不同的是，墨西哥尚未考虑颁布《财政责任法》，而是使用金融部门的条例来激励州政府实行财政谨慎。在英国，一个地方机构在没有征得财政部同意的情况下，不得向国外放款人或不得使用英国货币以外的其他货币借款。而例如在西班牙，地方政府的对外借款和债券发行都须经过财政部门审批。20 世纪 80 年代，澳大利亚通过借款委员对地方借款实行集中监管，但是这种直接控制系统之后并没有发挥效用。现在地方政府可以自由直接进入资金市场。借款委员会的作用在 20 世纪 90 年代中期进行了一次调整，现在过度负债已经得到协同控制（Craig，1997；Dillinge，2003；Koutsogeorgopoulou，2007）。

一个有趣的例子是丹麦对地方借款监管采用的行政控制方案。一般而言，在丹麦禁止进行地方借款，但是在某些情况下，这种规则会被打破。市镇单独申请借款，如果借款没有超过总借款最高限额并且市镇的债务没有超出市镇总开支的 30%，那么借款将获得允许。借款方每年都将与地方政府机构商讨借款和债务最高限额。此外，原则上如果借款得到允许，当前预算和资本预算都需要达到平衡。尽管如此，20 世纪 90 年代，丹麦市镇 40%到 80%的财政赤字都通过借款进行融资，这也导致 1998 年该国地方债务达到 GDP 的 4.5%（Jorgen 和 Pedersen，2002）。英国对地方借款监管采用同样的行政控制方案，但是在英国，不同地方政府的借款限额也不一样（Watts，2002）。分配给地方政府的借款限额取决于地方政府对住房、教育等方面的具体要求。分配的额度上升或下降主要依照地方政府的效率和效力进行，同时还可以根据具体要求进行调节（Dafflon，2002b）。

合作协调型方案

在这种方案下，地方政府借款管制规定经由联邦/中央政府与次级政府协商之后设定。地方政府会积极参与达成政府总赤字目标协议、主要收入和支出项目协议以及单个地方行政辖区融资限额协议。这一方案在澳大利亚以及欧洲的一些国家得以实施。

在澳大利亚，比如说：1999 年该国开始实行不同层级的地方政府之间的“协商机制”以及《稳定与增长公约》（Thöni，Garbislander 和 Haas，2002）以此确保将总体赤字降低并保持在 GDP 的 3%以下。西班牙也有类似的安排（Laborda 等，2006）。在比利时，地方借款受到高级金融委员会（HFC）的监督，该委员会由联邦、地区以及社区政府提名的成员以及比利时国家银行组成。在澳大利亚，借款委员会这个财政机构与财政政策以及各州的借款规定共同发挥作用。

合作协调型方案综合了其他三种方案各自的优势，这既是它的主要优势所在但也是它的主要弱点。其中最明显的优势在于促进各级政府之间进行对话和交流，同时也会提升政府关于预算选择如何影响宏观经济的认识。但是为了使该方案发挥效用，中央政府必须十分强大并且能够有效指导政府间进行的谈判，尽管在很多新兴市场可能并不存在需要谈判这种情况（Joumard 和 Kongsrud，2003）。该方案的主要弱点在于它结合其他三种方案的内容，如果执行不力的话，被复制重演的将是其他三种方案的缺陷而不是优势（Ahmad 等，2005）。

正如上面提到的那样，自 20 世纪 90 年代中期借款委员会进行功能调整之后，澳大利亚的地方借款得到了协同控制。各行政区必须向借款委员会提交本行政区为来年制定的总体财政需求计划，其中不必包括具体的项目细节。借款委员会对行政区的财务状况、基础设施建设的需要以及借款会带来的宏观经济影响这三个因素进行综合考虑，然后对行政区提交的计划进行评估。如果借款委员会对某项计划表示担忧，则它有权力要求行政区对该计划进行阐释，并证明其实施的理由。如有需要，委员会还可以直接修改行政区的财政策略。到目前为止，重组后的借款委员会在金融市场和信用评级机构的辅助下已经能够成功的控制地方的财政行为（Craig，1997；Koutsogeorgopoulou，2007；Webb，2002）。

在比利时，在管理地方借款上起关键作用的是高级金融委员会（HFC）制定的“公共部门借款条件”。HFC 由专业学者、比利时国家银行成员以及各级政府代表组成。委员会主要任务是定期监督和分析各级政府的借款需求。同时，基于可持续发展的需要，它在各级政府制定中长期预算目标时会为它们提供建议。在 HFC 建议的基础上，中央政府与各地区、各社区以及各团体达成协议。该协议期限为 5—6 年，主要规定地方政府根据自身的借款需求来完成具体的年度预算目标。为了确保公共财政与预算目标一致，市镇需要遵守“黄金法则”，在这一法则下，财政赤字只允许用来投资。在 HFC 的建议下，中央政府可以对不遵守规则的地区以及团体设定借款限额，从而防止它们破坏经济稳定以及外部平衡。然而到目前为止，HFC 仍然认为没有必要对任何地区和团体使用这样的制裁方式（经合组织，2007）。

据 Liebig 等（2008）可知，南非的地方借款监管结合了合作协调方案和市场导向型方案。合作协调方案起源于《南非宪法》中的第三条，该条要求建立“合作型政府”。不仅如此，不同层级的政府之间在关于借款多少这一问题上会进行相互监管。另一方面，由于地方政府通常可以按照自

己的意愿决定借款数额，所以南非为地方借款设定的法律在一定程度上也基于市场因素进行考虑。市镇委员会可批准借款并且没有全国通用的借款限额。

事后监管

正如前面指出的那样，如果没有事后监管机制解决地方政府无力偿债问题，那么事前监管的有效性将受到限制。尽管事前监管对于降低违约风险很重要，但并不是在所有情况下这种监管都能预防违约的发生。地方政府无力偿债可能是由于该政府在财务和债务方面管理不善，也可能是由于受到外部冲击。

事后控制机制由一系列分配违约风险的预定规则组成。这些规则构成借贷双方的基础预期，即一旦发生破产，双方须共同承担责任。经过妥善设计的事后监管为地方政府套上了硬预算约束。

各国通常针对地方借款采用两种主要的事后监管方法，即司法型和行政管理型方法。司法型方法涉及到对做出关键决策并对重组过程给予指导的法庭。司法型方法的好处是将政治压力中和。然而，法庭对地方政府施加财政调整的能力十分有限。但行政管理型方法往往在解决地方破产问题时允许上级政府进行政治干预。

由于历史、政治和经济结构等因素，各国在处理地方借款问题中采用不同的事后监管方法。例如，匈牙利和巴西采用行政管理型方法，而南非和美国则更愿意采用司法与行政管理相结合的方法。此外，美国各州在处理市政困境问题中均采用统一的方法。

任何事后控制机制都由三项核心要素组成。首先是破产的定义，其在整个机制中充当触发程序。不同国家对破产有不同的定义。匈牙利和美国将破产定义为无力偿还债务，而南非对破产的定义有两点，一是存在严重的财政问题，二是持续违反财政约定。其次是贷款人进行财政调整，使支出与收入相符，借款与偿债能力相符。即使在控制支出和提高收入方面具有巨大的自主权，但地方政府在进行财政调整以降低支出和提高收入时往往也需要做出艰难的政治选择。最后，第三项要素包括债务人与债权人就重组债务进行的磋商。在行政管理型方法中，上级政府往往会将地方债务重组为较长期债务工具，1997 年的巴西就是这种情况。但债务清偿通常仅限于司法途径（刘，2008 年）。

总之，各国针对地方政府借款实施了多种多样的事前和事后监管方法。这些监管方法反映出各国金融市场的发展程度、不同级别政府的政治力量以及宏观经济和财政条件。每类地方借款监管方法均有其优缺点，从而决定了哪类方法适合哪个特定国家的情况。仅仅依靠事前控制无异于鼓励借贷双方不负责任的行为，因为双方都不需要承担任何责任。另一方面，仅仅依靠事后监管可能会为大型地方政府过度借款留有空间从而累积起大量的债务，而鉴于其在国民经济中的重要地位，中央政府无法强制使其承担后果。最后，由于国家的具体国情随时间推移而变化，该国可能会改变其首选监管机制以控制地方政府在金融市场的行为。

三、 推进有关借款规则选择及其对财政可持续性影响的主要结果

我们使用了 57 个工业化国家、发展中国家和转型国家在 1990 到 2008 年间的非均衡性面板数据进行实证分析。其中用到 2 个替代性因变量；即[32]一般政府[33]和地方政府的基本财政收支。[34]主要相关变量为地方借款监管的 4 种广义类型，由特·迈纳斯安和克瑞格（Ter-Minassian and Craig,1997）首次提出这种分类方法；即市场型、规则型[35]、合作型和行政管理型监管。使用这几类地方借款监管方法取得的结果被用于与禁止一切地方借款取得的结果进行比较。

在一般政府和地方政府层面评估地方借款监管与财政绩效之间的关系时用到两种方法。其一，使用"系统"广义矩（GMM）估计来评估基本财政收支随着地方未偿债务、地方借款监管、收支自主权及控制变量的变化而变化的情况。其二，使用持续时间分析来调查主要变量和控制变量对财政可持续性的影响，条件是备选的各级政府基本财政收支符合财政可持续发展原则。最后，我们对第一个国家使用多项式回归分析法评估选择每种监管类型的预计概率，解决基本财政收支与地方借款监管类型之间潜在存在的反向因果关系问题。这种方法允许在同一时间对选择每种地方借款监管类型的潜在决定因素进行调查。

推进主要结果，首先，关于监管规则的选取，我们发现金融市场的深度对于选择合作型监管和基于中央强制型或自律型规则的监管而言尤为重要。另外，基础收支平衡水平（在中央和地方政府层面）更高的国家会更多地选择自行实施的规则和市场性规则。另一方面，地方政府未偿债务比率较高的国家更可能对地方借款进行监管。

制度设计情况及财政分权化制度的历史对财政可持续性具有一定的影响。地方税收自主权的存在可促成一般政府基本财政收支结余的增长，但就地方层面而言，税收自主权十分有限并不十分高。在地方政府曾经救市的国家，平均而言，无论中央还是地方层面的基础收支水平都比其他国家要低。

关于债务融资监管制度的有效性，我们发现，"黄金规则"（贷款仅可用于资本投资目的）和对债务和贷款的限制对所有层面政府的基础收支平衡都起到了积极作用。然而，至于哪种监管制度更为有效，我们发现，所有类别的地方政府债务融资监管制度都无法对狭义上的地方财政可持续性产生重大直接影响。

考虑到我们在制定不同监管方法的过程中进行了大量探讨并付出了诸多努力，取得这样的结果令人惊讶。这项消极结果将焦点转移到通过地方政府的不同财政行为影响，不同监管方法对国家整体财政结余水平的不同的影响。以下为一些重要结论。

首先，我们发现，合作性地方政府债务融资监管制度似乎能够在保持高水平地方债务，且高度依赖地方政府进行政府间转移支付的情况下，有助于改善中央政府的财政表现。此外，符合财政可持续原则的基本财政结余的起始水平能够在相当程度上决定不同规则的效力：（1）如果基本财政结余水平符合可持续原则，则自律型规则是各级政府将基本财政结余维持到起始水平以上的最有效方法；（2）较为集中化的监管类型（行政管理型和合作型）在财政可持续性基本结余的起

[32]即，收入-（利息支付支出净额）。
[33]一般政府部门由不同单位组成，以履行政府职能作为主要活动，根据具体国情可分为中央、州和地方政府子部门（国际货币基金组织，2001 年：第 33 页）。
[34] 地方政府指中央政府以下的各级政府。
[35]其监管规则存在中央强制型和自律型的差异。

始水平较高时具有较强的效力，而较为分权化的监管类型（自律型）则在具有较低的起始水平时发挥更强的效力。

参考

Ahmad, E. Albino-War, M. & Singh, R. （2005 年）地方政府公共财政管理：制度与宏观经济思考《国际货币基金组织系列工作文件 05/108》

Alesina,A. F. & Bayoumi, T.（1996 年）财政规则的成本与收益：美国的证据。《国家经济研究局（NBER）工作文件第 5614 号》

Bevilaqua, A. S.（2002 年）巴西的州政府救助《美洲开发银行研究网络工作文件第 R-441 号》

Bird, R. M. & Tassonyi, A. T.（2001 年）加拿大省市级借款约束：市场、规则与规范。《加拿大公共行政管理 44（1），84-109》

欧洲理事会(1996b)《地方和地区民主结构与运营》：瑞典

欧洲理事会(2009)《地方和地区民主结构与运营》：芬兰

Craig, J.（1997 年）澳大利亚摘自 T. Ter-Minassian（Ed.）《财政联邦主义之理论与实践》华盛顿特区：国际货币基金组织

Dafflon, B.（2002a）瑞士市镇的资本性支出与融资摘自 B. Dafflon（Ed.）《欧洲地方公共财政：平衡预算与控制债务》切尔滕纳姆-北安普顿：爱德华埃尔加（Edward Elgar）出版社

Dafflon, B.（2002b）地方预算平衡与债务控制理论摘自 B. Dafflon（Ed.）《欧洲地方公共财政：平衡预算与控制债务》切尔滕纳姆-北安普顿：爱德华埃尔加（Edward Elgar）出版社

Dillinger, W.（2003 年）监管与市场：巴西的地方借款控制工作美国国际开发署（USAID）

English, W. B.（1996 年）了解主权债务违约的成本：19 世纪 40 年代的美国州债务美国经济观察 86(1), 259-275》

Fölscher, A.（2007 年）地方财政纪律：财政审慎性、透明度与问责制摘自 A. Shah（Ed.）《地方预算》华盛顿特区：世界银行

Freire, M. & Petersen, J. E.（2004 年）《发展中国家地方资本市场：从理论到实践》华盛顿特区/纽约：世界银行和牛津大学出版社

Fukasaku, K. & De Mello, L. R.（1998 年）财政分权与宏观经济稳定：大型发展中国家和过渡国家的经验摘自 K. Fukasaku 和 R. Hausmann（Eds.）《拉丁美洲的民主、分权与赤字》巴黎：经济合作与发展组织（OECD）国家

Giugale, M. , Trillo, F. H. 和 Oliveira，J. C.（2000 年）地方借款与债务管理摘自 M. Giugale 和 S. B. Webb（Eds.）《财政分权化的成果与挑战：墨西哥经验》华盛顿特区：世界银行

国际货币基金组织(2001).《财政透明度手册》华盛顿特区：国际货币基金组织

Jorgen, N. & Pedersen, M.（2002 年）丹麦地方政府与债务融资摘自 B. Dafflon（Ed.）《欧洲地方公共财政：平衡预算与控制债务》切尔滕纳姆-北安普顿：爱德华埃尔加（Edward Elgar）出版社

Joumard, I. & Kongsrud, P. M.（2003 年）各级政府的财政关系《经合组织经济研究 1（36）》

Koutsogeorgopoulou, V.（2007 年）澳大利亚各级政府的财政关系《经合组织经济部工作文件第 541 号》

Laborda, J. L., Martinez-Vazquez, J. & Escudero, C. M.（2006 年）西班牙财政联邦制实践《国际研究计划工作文件 06-23》

Leigland, J. (1997 年）加速新兴经济体市政债券市场发展：战略与进展评估《公共预算与财政 17（2）, 57-79》

Liebig, K.. Bahrinipour, M., Fuesers, L., Knödler, B., Schönhofen, C. 和 Stein, M.（2008 年）《南非基础设施服务交付市政借款：批判性评论》德国发展研究所

Liu, L.（2008 年）创建地方借款管理的监管框架摘自 J. Lou 和 S. Wang（Eds.）《中国公共财政：推动改革增长构建和谐社会》（第 171-190 页）华盛顿特区：世界银行

Liu, L. &Waibel, M.（2006 年）中等收入国家地方借款注意事项世界银行

Martinez-Vazquez, J & A. Timofeev（2015 年）“分权制下的资本性基础设施与公平目标”，摘自 J. Frank & J Martinez-Vazquez（eds.）《全球经济中的分权化与基础设施：从缺口到解决方案》，伦敦和纽约罗德里奇（Routledge）出版社

经济合作与发展组织（OECD）国家(2006). 推动扶贫增长：基础设施《发展援助委员会（DAC）指南与参考系列》

经济合作与发展组织（OECD）国家(2007). 经合组织《经济调查：比利时》

Peterson, G. & Hammam, S.（1998 年）《构建地方信贷体系》华盛顿特区：世界银行

Poterba, J. M.（1994 年）国家对财政危机的响应：预算制度与政治的影响《政治经济学杂志 102（4）, 799-821》

Poterba, J. M.（1995 年）平衡型预算规则与财政政策：各州证据。《国家税收杂志 48, 329-329》

Poterba, J. M.和 Rueben，K.（1999 年）国家财政制度与美国市政债券市场摘自 J. M. Poterba 和 J. v. Hagen（Eds.）《财政制度与财政绩效》芝加哥：芝加哥大学出版社

Poterba, J. M. & Von Hagen, J.（Eds.）(1999).《财政制度与财政绩效》芝加哥大学出版社和国家经济研究局

Swianiewicz, P.（2004 年）地方借款理论与西欧经验摘自 P. Swianiewicz（Ed.）《地方政府借款：风险与报酬：中东欧报告》匈牙利布达佩斯：英国国际发展部（DFID）和开放社会研究所

Ter-Minassian, T.（1997a）分权化与宏观经济管理《国际货币基金组织工作文件 WP/97/155》

Ter-Minassian, T. & Craig, J.（1997 年）地方政府借款控制摘自 T. Ter-Minassian（Ed.）《财政联邦主义之理论与实践》（第 156-172 页）华盛顿特区：国际货币基金组织

Thöni, E., Garbislander，S. & Haas, D.-J.(2002).奥地利地方预算与地方借款摘自 B. Dafflon（Ed.）《欧洲地方公共财政：平衡预算与控制债务》切尔滕纳姆-北安普顿：爱德华埃尔加（Edward Elgar）出版社

Waisanen, B.（2008 年）国家税收与支出限制全国州议会联合会

Watts, P. A.（2002 年）英国地方政府资本性支出摘自 B. Dafflon（Ed.）《欧洲地方公共财政：平衡预算与控制债务》切尔滕纳姆-北安普顿：爱德华埃尔加（Edward Elgar）出版社

Webb, S. B.（2004 年）财政责任法应用于地方财政纪律：拉丁美洲经验。《世界银行政策研究工作文件第 3309 号》

世界银行(1994).《世界发展报告（1994）：发展基础设施》华盛顿特区：世界银行

世界银行(2010b)公共支出趋势与财政可持续性。《阿富汗公共支出审查（2010）》

中华人民共和国财政部-世界银行地方政府债务管理与重组高层峰会

2015年10月22日中华人民共和国广西壮族自治区南宁市

财政调整与地方政府借款监管

豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯（JORGE MARTINEZ-VAZQUEZ）

和

维奥莱塔·乌洛维奇（VIOLETA VULOVIC）

第四部分-圆桌讨论会

“中国之可选方案与地方改革首要任务——借鉴跨国教训

参加圆桌讨论会的专家包括萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen）（世界银行高级局长）、豪尔赫·马丁内斯·巴斯克斯（Jorge Martinez-Vazquez）（乔治亚州立大学教授）、罗伊·巴尔（Roy Bahl）（乔治亚州立大学教授），以及乔宝云（中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长）。圆桌会议由郝福满博士主持（世界银行中国、蒙古和韩国局局长）。

圆桌讨论会："中国之可选方案与地方改革首要任务——借鉴跨国教训"

本部分总结了专家组成员开展的关于中国地方债务改革首要任务的讨论，以及讨论中产生的关键信息。专家组成员之间达成了广泛共识：

- **中国在 2014 年底进行的预算法修订是向建立现代的地方债务管理框架迈进的重要一步。**多年来，由于没有建立正式的预算内债务融资机构，中国地方政府往往通过成立城市发展投资公司（UDIC）等预算外融资工具筹集地方公共投资资金。新的预算改革措施要求，地方政府在做出任何财政政策决定时将此类预算外债务明确纳入预算，包括与中央政府债券交换的所有地方政府到期债务。各省将针对预算内借贷限额设置明确指标。由于政府债券的利率通常较低，这一改革将减少地方政府的偿债成本。地方政府预算将变得更加透明。
- **在过渡阶段，中央政府可对各省借贷实行配额制，并且密切监督地方政府的投资计划。**中国金融市场（尤其是通常与地方政府之间存在关联的地方银行）还不够成熟，无法有效约束地方政府的借贷行为以及施加市场约束。根据财政规则，进一步下放借贷和投资决策权需要在各级政府层面上建立清晰的职责和预算分离制度。它还需要进一步提升地方政府机构的财政规划能力。中央政府在短期内，仍然需要保留对地方政府预算、债务管理和投资计划的主要行政控制权。
- **将完善地方公共财政制度作为进一步体制改革的基础。**在短期内，地方改革的首要任务是保证地方政府预算的可持续性。中国政府在全球金融危机期间（2007-2009）出台的财政刺激计划导致地方政府债务大幅增长，加之最近中国经济放缓，让民众对地方政府财政的健康状况产生质疑。因此，各级地方政府机构需要开展全面的债务可持续性分析。分析应当考虑到中国预算主要面临，而往往被忽视的一些长期挑战，包括未置存基金的养老金义务以及公共基础设施维护成本飙升。必要时，应当尽快采取财政整顿和债务重组措施，将地方政府预算带回可持续发展道路上。由于经常性支出整合的空间比较有限，可能需要探索和寻求其他地方收入来源、公共投资项目的成本效益分析以及上级政府的援助。
- **从中期来看，可以考虑逐步向规则导向型财政框架发展。**随着地方政府预算规划变得更加复杂以及地方金融市场的深入推进，地方预算的控制权下放或许将更加有效。地方政府可能是地方支出需求和相应融资手段的最佳决定者。地方所有权、问责制和融资可能会增加地方政府有效实施公共投资项目的压力。下放中央控制权还可以减少地方政府通过不透明的"后门"交易规避正式监管的事件，从而提高预算透明度。总体而言，受各种财政规则的影响，未来的改革措施可能会考虑进一步扩大地方政府在预算和债务管理决策方面的自治权，以确保地方借贷的可持续性。
- **需要明确界定各级政府的预算职责。**目前，各级政府的支出责任仍不明确。中央和地方政府之间实行分税制，但是地方政府在设定税率和税收收入来源方面的权力十分有限。在实践中，地方政府承担大约 2/3 的支出，但是仅有 1/2 的收入。现在，中央政府和地方借贷之间的转移弥补了这一差距。对于寻求更大财政决策责任的地方政府而言，首先需要明确界定其预算职责。这意味着一些支出责任需要重新分配。例如，专家建议，免除县级政府在社会保障和收入维持计划方面的支出责任，并在中央和省级政府之间重新进行分配。

- **需要引入更多可持续的地方收入来源。**明确界定预算职责需要将支出责任与地方政府的增收机构相对应。这也将提高地方政府的债务管理能力。在这样的重新调整中，土地出让收入可能会继续成为地方预算的一个重要收入来源。此外，地方政府也在探讨其他一些收入来源方案。以财产价值为课税对象的经常性税收已经在中国的一些地区试点推广。然而，征收此类税收对技术有较高要求，包括财产估价。专家指出，其它税可能包括车辆税、车辆燃料税或以现有所得税为税基的地方附加税。[36]
- **地方政府的预算规划能力有待提高。**需在地方层面全面实施多年期预算规划。预算规划内容应当更加全面，并且充分协调经常预算和投资预算。经济增长目标和财政目标需要协同设定并且保持一致，这就要求政府部门之间做好协调。地方预算数据的质量、透明度和全面性有待进一步增强，包括全面纳入预算外国有企业和或有负债。

总的来说，逐步引入这些中期改革措施需要至少五年时间。在本次研讨会上提出的国际经验表明，若要正式财政框架改革成功，所有利益相关方之间就必须同时进行“文化变革”，向更稳健的公共财政、债务和财政风险管理转变。此外，需要尽快确定实施能力和人力资本约束，并且为地方预算部门提供大力支持，帮助其提高实施能力和人力资本约束。为此，中央政府可以通过开展有条件的经济援助或债务置换，鼓励地方改革，为地方政府提供援助。专家强调，凭借其对世界各地领先的思想家和经验丰富的从业人员的巨大号召力以及本身强大的专业知识，世界银行集团在为其客户国家地方债务管理框架改革提供设计和实施支持方面具有丰富的国际经验。目前，中国政府和世界银行在重庆和湖南开展的地方债务改革试点项目正是双方在这一方向上的重点合作。

[36]将征税机构下放至地方层面的潜在代价可能是，中央政府在地区发生自然灾害后提供支持或为稳定经济进行财政刺激时，在快速调动资金方面将变得更加困难。

第五部分：结束语

陈新华先生，中国财政部预算司副司长。

萨图·卡科内博士（Satu Kahkonen），世界银行公平增长、财政和机构（EFI）事务部门，宏观经济与财政管理全球实践局亚洲与欧洲事务主任

徐向先生，中国财政部干部教育中心副主任

陈新华

中国财政部预算司 副司长

尊敬的 Satu Kahkonen 女士，尊敬各位专家，女士们、先生们，分享智慧的时光总是过得很快，经过一天热烈的讨论和交流，地方政府债务管理国际研讨班就要结束了，我代表财政部预算司向中外专家的精采演讲，地方政府债务管理人员的积极参与，广西省财政厅的热情招待表示衷心的感谢！

地方政府举债是工业化、城镇化进程中的必然选择，地方政府合理适度举债有利于促进经济发展，但过度举债、监管缺位易引发债务危机，进而影响经济社会可持续发展。如何用好这把双刃剑，既有效发挥地方政府规范举债的积极作用，又管控好债务规模和风险，是许多国家面临的重大课题。

各位专家结合自己的理论和实践进行了充分讨论，很多嘉宾的精彩演讲给大家留下了深刻印象，例如刘所长从债务管理与预算管理的衔接，国家治理与地方治理等角度分析了中国改进债务管理的途径和前景。乔教授着重从中国的税收责任、支出责任划分、债券市场发展等方面进行了深入分析，总结了中国地方债务的制度特征和改革逻辑。刘琍琍女士结合美国第九章介绍了美国纽约、底特律等地方经典案例，指出债务规模并非衡量风险的唯一指标，应做好事先管理与事后管理的有效衔接。Fernando Blanco 先生对比了巴西与墨西哥的特点。Jorge Martinez-Vazquez 介绍了俄罗斯地方金融与地方债务发展，指出了有必要保持收入和支出平衡，防止地方债务增长。Prasad 先指出了不同发展阶段的治理体系，采取了不同战略，取得了不同的政治效果，三方对比相得益彰。Ungerer 先生指出了财政规则的可持续性和避免财政问题上扮演了重要角色。Jorge Martinez-Vazquez 教授进行了实证分析，分析了市场监管、规则监管、合作监管、行政监管，中外专家还进行了对外研讨，并与听众进行了互动，分享了最新的理论成果，提供了宝贵的管理经验，并对中国地方债务管理提出了很多有益的政策建议。

从大家交流的情况看，我有一个感受，加强地方政府债务管理具有普遍适用的原则和通行的做法，比如不论美国等欧盟等地区，还是印度巴西等发展中国家，离不开中央政府的介入和管理，离不开公开透明的举债机制，债务规模的有效控制和规范的法律约束和预算管理等等。同时，由于不同国家和地区经济发展阶段管理体制不同，地方政府债权管理的目标也存在差异，责任落实方面的考量不同，墨西哥的紧急援助方式不同，爱尔兰和希腊对财政监管执行能力不同，等等。可见一国的债务管理应该立足本国国情，吸收国际先进管理经验，两者统筹兼顾。

从中国实践看，多年来形成的地方政府债务在应对国际金融危机，抗击自然灾害、改善民生，保护生态环境，推动经济社会发展等方面发挥了积极措施，也存在管理不规范，融资成本高，结构不合理等问题。近年来中国政府始终以高度负责的态度，切实采取措施，加强地方政府债务管理。2014 年 8 月全国人大常委会通过预算法，2014 年 9 月国务院印发了加强地方政府债务管理的意见，明确了地方政府债务规模控制的主体、方式等要求。财政部不同相关部门在预算管理、债券发行、风险控制等方面做了大量的工作，我们也清醒认识到地方政府债务管理是一项长期任务，遇到很多新情况新问题新挑战，我们将积极吸收本次研讨班的成果，不断提高地方政府债务管理

水平，同时我们也希望不断深化与世界银行等方面的合作，共同推动地方政府债务管理理论与实践取得进步。

最后，祝大家返程愉快，谢谢。

萨图·卡科内（Satu Kahkonen）

亚洲与欧洲事务的宏观经济与财政管理全球实践局局长，世界银行负责公平增长、财政金融与制度（EFI）事务部门

首先，我要感谢财政部（尤其是预算司、国际经济关系司、国际财金合作司和干部教育中心）和广西壮族自治区财政厅提议与世界银行共同举办此次国际研讨会。我们都意识到，中国地方政府在面对庞大的公共投资时需要妥善管理地方债务需求，以维持经济增长。很长一段时间以来，中国地方债务通过各种融资工具借贷，为减轻自然灾害和全球危机的影响做出了重要贡献，并且带动了中国各省市高水平的经济增长和发展。

主要谈谈以下五点内容：

- 地方融资需要实现战略转型；
- 使用债务可持续性作为转型指南；
- 天下没有免费的午餐；
- 加强地方预算与债务管理刻不容缓；
- 一切都是为了激励。

一、 地方融资需要实现战略转型

在过去几十年，中国在经济发展方面取得了世界瞩目的成就：超过 7 亿人口摆脱了贫困，城市基础设施获得快速发展，社会服务也得到显著改善。地方政府的投资在实现这些成就以及保持中国经济持续发展方面功不可没。

但是，此类投资的幅度与融资方式已经导致大量债务不断出现，同时还导致很多地方实体出现债务可持续性问题。为了应对上述问题同时避免经济的硬着陆，中国政府已决定转向更具可持续性的地方融资框架。就该方面而言，2014 年《预算法》改革是至关重要的一步。

但这种框架的构建不会一蹴而就。制定相关的借款制度、政策与法律框架从而保证地方政府在借款时更负责任，这需要一定的时间。同时，支出需求很大、很紧迫。除了其他方面，中国正在面临人口老龄化问题，且社会部门支出压力（特别是在健康与养老方面）不断增加。此外，基础设施建设仍需关注。

因此，会议中明确提出的第一条讨论点便是从当前融资框架到新融资框架需要一个转型战略。其它四个讨论点则与转型策略相关。

二、 使用债务可持续性作为转型指南

省级和地方政府债券的引入（或将 3.2 万亿现有债务转化为债券）是一种受欢迎的举措。除了降低偿债成本，地方融资安排的透明度已得到增强。

但是，地方层面需要进行债务可持续性分析，以确定债务转化和其它已经采取的措施足以应对债务存量。若分析显示此类措施已经做得足够好，那么很好。若分析显示此类措施还不到位，

则对未来需要的财政调整（支出与收入措施）进行评估。为了使债务处于可控水平并具有可持续性，财政调整是必然选择。若仅仅进行财政整顿在合理时间内无法将债务降至可持续的水平，则考虑在高负债省份进行债务重新分析或债务重组。

同时会议讨论强调，建议开始审核政府间财政框架，以确保税收分配与支出责任相匹配。在这种情况下，确保实现公平十分重要，因为市场化融资往往倾向于富裕地区。

最后，由于新融资框架可能包含财政规则，在转型期间可通过行政管理设置覆盖所有融资来源的债务上限。同时，制定有关使用土地租赁进行基础设施融资的指南。

三、 天下没有免费的午餐

在准备转型策略与评估债务可持续性时，在地方层面采用综合“公共部门”融资观点：包括UDIC活动、或有负债估计和预算外支出。这一切都很重要。跟其它国家一样，当中国各级政府必须进行付款时，在预算外进行的公共支出融资或仅通过额外预算资金、特殊用途工具、银行贷款或 PPP 项目等“后门”进行的公共支出融资将被拖延。账单终会到达你手中。天下没有免费的午餐。

四、 加强地方预算与债务管理刻不容缓

通过以下四种方式改善地方预算管理：

(i). 整合资本与当前支出的预算，并采用多年观点；
(ii). 改善公共投资管理，以确保高质量项目在资源紧缺的环境下获得融资；
(iii). 增强公共债务管理，以确保借款决定合理；
(iv). 促进资本市场融资与 PPP 的使用。

此类措施的效果需要一定的时间才能体现出来。因此，尽早开始很重要。

五、 一切都是为了激励

如果地方政府没有提供适当的激励，那么一切将如同镜中花水中月。彼得·德鲁克（Peter Drucker）曾经说过，“文化将策略当早餐吃”。为了避免在中国也发生这种情况，地方融资文化需要重新平衡。特别地，在地方与国家层面，关注的焦点应转向强调债务与财政可持续性和生产性项目，而不仅仅是增长和投资。这项任务虽然复杂，但前景广阔。我期待针对该项议程开展进一步的交流。

徐向

财政部干部教育中心副主任

非常感谢 Satu Kahkonen 女士的总结发言，在此我感谢 Satu Kahkonen 女士带领的世界银行的学术团队，他们的敬业、投入和奉献是本次研讨班高层次高水平的基础，我们也相信此次财政部和世界银行的合作不仅是圆满成功的结束，还将是另一个令人期待的开始，双方良好的合作在未来将结出更为丰硕的结果。女士们、先生们，同志们，当前国内外经历了政府债务管理从简单到复杂，从理论研究到理论实践结合的过程，我相信通过今天中外专家的经验交流、观点的碰撞，使我们对政府债务管理有了更宽的眼界，有了更深的理解，对我国地方政府债务管理改革有积极的作用，让我们再次以热烈的掌声献给各位专家，感谢他们带来的知识盛宴。

我宣布，今天的地方政府债务管理国际研讨班圆满结束，谢谢大家。

作者简介

Roy Bahl是美国佐治亚州立大学安德鲁·杨政策研究学院的杰出经济学教授和荣誉退休教授。他是公共财政领域的专家，有着就国家和地方政府问题提供咨询建议的丰富经验，曾在包括标准普尔公司、多个市政府和州政府以及联邦机构在内的各种公共和私营机构中供职。Bahl曾负责领导俄亥俄州和佐治亚州的税收委员会，他还曾在《国家税务杂志》、《公共预算与财政期刊》以及《增长与转变》等的编辑部门工作。他是《中国财政政策》一书的作者，还和Johannes Linn一起撰写了《发展中国家的城市公共财政》。他曾担任IBM全球税务实践部门的主要经济顾问。

Bahl 作为顾问曾为世界各地的发展中和转型经济体政府以及国际货币基金组织、亚洲开发银行、美国国际开发署、联合国和世界银行就财政问题提供建议。他曾发表许多城市/区域经济、公共财政和经济发展领域的著作、学术专著和论文。在来到佐治亚州之前，他供职于雪城大学，任大都市研究项目主任和麦克斯韦尔学院政治经济学教授。

乔宝云，中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长、经济学教授。他著有许多学术专著和论文，也曾为许多国家就公共财政、地方治理和经济发展问题提供建议,。他毕业于美国佐治亚州立大学，获得经济学博士学位。

Fernando Blanco，玻利维亚人，是世界银行宏观经济与财政管理全球发展实践局拉丁美洲和加勒比海地区首席经济学家。他于 2002 年以巴西局经济学家的身份加入世行，并于 2008 年成为高级经济学家。他曾从事有关财政联邦制的分析和咨询项目以及世行在财政分权领域的贷款项目，还曾与巴西和西非的地方政府合作，领导多个创新项目。他参与了巴西、墨西哥、巴基斯坦、肯尼亚和尼泊尔的公共支出和财政分权分析研究。在进入世行之前，他供职于巴西政府智库——应用经济学研究所（IPEA），并任巴西资本市场研究院（IBMEC）和里约热内卢天主教大学的公共经济学和国际经济学教授。他拥有里约热内卢天主教大学公共经济学和财政联邦制理论与实践专业的经济学博士学位。他有关巴西财政联邦制问题的论文曾于 1996 年获得巴西国家经济社会发展银行（BNDES）的第二十一届硕士论文国家奖。自 1995 年起他成为巴西计量经济学会会员。

Sudarshan (Shan) Gooptu 是世界银行宏观经济与财政管理全球发展实践局财政和债务政策局长，负责领导该局跨领域部门的技术性工作。该部门是世行专门致力于提供全球解决方案以帮助实现全球性或针对不同国家的战略成果的部门。Gooptu 博士在美国伊利诺伊大学厄巴纳-香槟分校获得了经济学博士学位，并且在世行有着25年的工作经历，期间曾从事多项活动，为低收入和中等收入国家提供世行的业务产品——从预算支持的贷款业务到核心经济报告、政策和技术咨询报告，以及技术援助服务。

他的工作包括债务和财政风险管理、公共支出评估、新兴市场主权债务回购和重组、政策导向的宏观经济研究。2001-2008 年期间他曾任世行中蒙局首席经济学家，之后他又担任了经济政策和债务管理部门副局长和宏观经济与财政管理全球发展实践局 （2008 年至 2015 年中）局长。

郝福满，荷兰籍，世界银行中国、蒙古和韩国局局长，常驻北京。此前, 郝福满担任世界银行东亚与太平洋地区首席经济学家兼新加坡办公室主任，率领一个团队分析该地区的主要发展趋势和政策问题，并协助建立了与新加坡政府在扩大新兴市场基础设施投资领域的合作伙伴关系。在 2011 年调任新加坡之前，郝福满担任菲律宾国别局局长，主管世行在菲律宾不断扩大的贷款业务并为政府提供咨询服务。郝福满在世界银行工作超过 22 年，其中 16 年在东亚地区，积累了丰富的经验。他曾任世行中国首席经济学家和印尼首席经济学家、蒙古和纳米比亚的国别经济学家，早期还曾从事巴西、南非、蒙古、赞比亚和纳米比亚等国的有关工作。

在加入世行之前，郝福满曾在德国基尔世界经济研究所、经济合作与发展组织（OECD）的巴黎总部以及荷兰 NMB 银行（现为荷兰国际集团, 简称 ING）工作。郝福满拥有荷兰鹿特丹大学和德国基尔大学的经济学学位。

Satu Kahkonen 为世界银行宏观经济与财政管理全球发展实践局局长。该局共有约350名精通宏观经济、财政政策、经济增长和统计的员工，派驻在100多个国家。Kahkonen 女士负责管理该局在欧洲与中亚、东亚与太平洋及南亚地区的工作。在此之前，Kahkonen 女士曾担任减贫与经济管理部门的副局长，该部门主要关注经济政策管理，包括 18 个东欧和东南欧国家（欧盟新成员国和西巴尔干国家），以及一些欧元区国家。此前她还担任过世界银行在南亚、东欧与东南欧及非洲的首席经济学家，负责领导一个团队，向多个国家提供经济政策建议和技术专业知识，这些国家包括巴基斯坦、保加利亚、克罗地亚和乌干达。

加入世界银行之前，她任教于马里兰大学，并担任“体制改革与非正规部门研究中心”（IRIS）的副主任。IRIS 是马里兰大学经济学系下属智库，当时由已故的曼瑟尔·奥尔森教授领导。Kahkonen 女士撰写出版了三本书、无数的经济报告及研究论文。

Kahkonen 女士曾作为富布莱特学者就读于宾夕法尼亚大学，并获得经济学博士学位。此前她曾在赫尔辛基经济学院获得硕士学位。

刘琍琍 是世界银行治理全球发展实践局首席经济学家。她负责领导有关宏观经济调整、基础设施融资和资本市场发展背景下的多级政府财政的政策研究。她是分权和地方区域经济专题小组的联席组长，该小组是有超过 300 名成员的全行性网络。她曾出版多部著作，包括《直到债务把我们分开》和《地方债管理国际经验》。刘博士曾受邀在许多高级别国际会议上发言，包括亚太经合组织、欧盟委员会、国际货币基金组织、中国、印度、意大利、波兰、俄罗斯和土耳其政府等组织的会议。

刘博士领导着世行在许多发展中国家的有关多级政府财政、基础设施融资和资本市场发展的咨询服务工作。她的工作包括领导高级别政策对话和针对印度及其他国家的贷款业务、负责发展战略、宏观经济政策、公共财政、贸易和基础设施。

她在密歇根大学安娜堡分校获得了经济学硕士和博士学位。

John Litwack 于 2015 年 10 月开始担任中国局首席经济学家。此前，他从 2010 年 9 月开始任尼日利亚局的首席经济学家。他于 2002 年加入世界银行，历任驻哈萨克斯坦和俄罗斯的首席经济学家。在加入世行前，Litwack 博士在 1995-2002 年期间曾任经济合作与发展组织（OECD）经济部俄罗斯分部的负责人。1995-1998 年他在斯坦福大学经济学系任助理教授。

Litwack 博士 1998 年获得宾夕法尼亚大学经济学博士学位。他曾发表多个有关经济学原理和经济交易主题的专著和文章。他还曾就乌克兰、白俄罗斯、保加利亚、塞尔维亚和黑山的经济进行过研究。

Jorge Martinez-Vazquez 是美国佐治亚州立大学杰出经济学教授和公共政策中心主任。他曾出版过 20 部著作，并在《计量经济学》、《政治经济学杂志》等各种学术期刊上发表过大量文章。他担任过美国国际发展署（USAID）在俄罗斯联邦的 2000 万美元的财政改革项目负责人（1997-2000 年），并为美国的联邦机构和州政府以及包括俄罗斯、中国、南非、印尼和墨西哥在内的 60 多个国家提供咨询建议。他还担任世界银行、亚洲开发银行、联合国和美洲开发银行的咨询顾问，并且是 IMF 财政专家小组成员。

Martinez-Vazquez 曾获得 2007-2009 年度经济学领域俄罗斯联邦国家奖以及国际公共财政研究所 2010 年度的德国发展公司（German Development Cooperation）公共政策奖。1997 年他被俄罗斯自然科学院吸收为院士，2006 年被中央财经大学授予荣誉教授称号。2011 年西班牙维戈大学因为他在财政分权和税收方面的大量著述而授予他荣誉博士头衔。

Abha Prasad 致力于债务管理和财政政策已有 25 年的经验。她是债务管理特设项目（DMF）主管，并且是世行宏观财政全球发展实践局的首席债务专家。在此之前，她曾是印度央行印度储备银行负责管理联邦和 28 个邦债务的主管。她积极参与了印度财政责任立法的政策建议工作。在世行，作为核心团队的一员，她曾领导有关债务管理绩效评估（DeMPA）框架和中期债务管理战略的工作。她在多个发展中国家和新兴市场工作过，其中包括波斯尼亚、巴西（里约热内卢）、白俄罗斯、中国（重庆和湖南）、加纳、印度、印尼（雅加达）、秘鲁（利马）、摩尔多瓦、尼加拉瓜、尼日利亚、斯里兰卡、坦桑尼亚和越南。

刘尚希，经济学教授，中国财政部财政科学研究所（RIFS）所长 。研究范围包括宏观经济、税收和公共分配、公共财政和公共政策、公共债务和公共风险、公共预算安排和财政管理。他拥有中国人民大学的经济学博士学位。

Christoph Ungerer 是世界银行经济学家，供职于公平增长、财政金融与制度副行长直辖部门下属的宏观经济和财政管理全球发展实践局东亚和太平洋地区分部。在此之前，他曾任美国联邦储备委员会财政金融稳定办公室和欧盟委员会经济暨财政事务总署希腊代表处经济学家。他在伦敦政治经济学院获得经济学博士学位，在剑桥大学获得经济学硕士学位，在诺丁汉大学获得经济学学士学位。他还曾是哈佛大学的访问学者。

Mathew Verghis 是过东亚太平洋地区宏观经济学与财政管理部门的全球发展实践局副局长，在担任这一职位之前，他曾担任过 7 年的世行驻柬埔寨、老挝、马来西亚、缅甸和泰国的首席经济学家及副局长，他还曾在欧洲和非洲多个国家为 工作过 15 年。他在经济增长、贫困、财政政策和劳动力市场方面曾有过大量著述。他在美国圣母大学获得了经济学博士学位。