

财政透明度对地方政府债务风险的影响研究 ——基于政府间博弈视角

邓淑莲, 刘激滢

(上海财经大学 公共经济与管理学院, 上海 200433)

摘要:在国家经济发展稳中求进的总基调下,地方政府债务风险问题的重要性不断凸显,文章旨在从提升财政透明度的视角研究我国地方政府债务风险控制问题。首先,文章构建了一个理论模型进行“内因”的研究,较为全面地考察了财政透明度对不同政府间关系引致的地方政府债务风险的影响;其次构建了一个基于省级面板数据的实证模型,分析这种影响的“外在表现”。研究结果表明,提升财政透明度是降低地方政府债务风险的有力辅助手段,随着财政透明度的提升,地方政府会迫于压力从多个角度规范地方债的风险管理,削减违规举债规模,优化债务结构和强化发债过程管控,在一定程度上能使地方财政的运行步入更加健康的轨道。

关键词: 财政透明度; 地方政府债务风险; 政府间关系

中图分类号: F812.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2019)12-0004-14

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.2019.12.001

一、引言

近年来,我国地方政府性债务扩张引发的地方政府债务风险问题已受到国内外的高度重视。2018年我国地方政府债务余额为18.39万亿元,相比2017年增长11.37%,占2018年地方政府财政收入的110%。地方债虽然为城市建设提供了必要的资金支持,但其过度扩张带来的违约风险不仅会影响本级和中央财政,还影响政府信用和财政运行质量(王永钦等,2016),以及通过关联业务将风险传递至非政府部门,引发系统性的金融风险(Oet等,2013;毛锐等,2018)。

为了缓解地方政府债务危机,中央陆续发布了多项重要文件,对加强和完善地方政府债务的管理提出要求,但收效甚微。国家统计局数据显示,2016至2018年我国地方债的新增额度分别为1.18万亿、1.63万亿和2.18万亿元,这三年的地方政府债务余额均未超出法定限额,但根据Wind数据库估算,2017年我国地方政府隐性债务高达30万亿,地方政府性债务总负债率高达236%,远高于113%的官方数据。虽然中央宏观调控力度不断增大,但在“财权上收、事权下放”的财税体制背景下,在“以GDP为纲”的晋升考核机制作用下,以及在中央政府的“预算软约束”的机制影响下,地方政府仍然具备积极、持续的借债动机。同时,为了在中央政府的债务限额管控下寻求出口,地方政府具有债务行为隐性化的倾向,隐性债务比例的提高降低了债务规模的可控性,加剧了地方政府债务风险。由此,“自上而下”的规范性监管政策很难根除地方政府的违规举债行为。

收稿日期: 2019-03-27

基金项目: 财政部与共建高校联合研究课题(2018110275)

作者简介: 邓淑莲(1964—),女,山东威海人,上海财经大学公共经济与管理学院教授,博士生导师;
刘激滢(1990—),女,云南昆明人,上海财经大学公共经济与管理学院博士研究生。

另一种监管模式是广泛的公众监督,保障公众监督的前提是掌握政府详细、可靠的财政信息(蒋洪,2016),即做到财政透明。公开透明的财政信息能够促进公众对政府行为的监督和约束,是财政可持续和政府运作良好的重要前提(Kopits 和 Craig, 1998; 邓淑莲, 2016)。做好政府财政信息公开工作能够控制腐败、提高政府可信度及降低因债务等带来的风险(Tanzi, 1998; Hameed, 2005; Kolstad 和 Wiig, 2009)。财政信息披露的程度越高,赤字和债务的累积越少(Alt 和 Lasse, 2006),利用财政赤字来实现机会主义目标的机会就越少(Benito 和 Bastida, 2009)。反之,缺乏财政透明会造成对实际财政状况的误读,容易过分强调支出的好处,低估当前和未来的政府债务(Alesina 和 Perotti, 1996),不透明的地方财政环境还会加剧融资平台风险(Lu 和 Sun, 2013),甚至引致金融危机(Hameed, 2005)。

国内的部分学者通过研究国外债务管理中对透明度的要求(朱军, 2014),整理分析权责发生制(娄洪等, 2012; 孙琳和方爱丽, 2013)和预算与会计记账基础“双权责发生制”(孙琳和陈舒敏, 2015)的改革案例,提出适合我国的财政信息公开要求,以期能通过提高地方政府财政透明度的方式缓解政府赤字和降低债务风险。立足于我国财政体制和地方债状况,学者们主要关注了以下几个方面的问题:(1)从债务风险成因出发,探讨财政透明度对由财政分权(潘俊, 2016)、“晋升锦标赛”(蒲丹琳和王善平, 2014; 肖鹏等, 2015)和中央预算软约束(陈志勇和陈思霞, 2014)所引致的地方政府债务风险的控制作用,提出采用地方债取代透明度较低的地方政府融资平台从而硬化地方政府预算约束的方案(彭军和邓淑莲, 2009; 马骏, 2014);(2)从债务风险类别出发,研究城投债风险溢价(朱莹和王健, 2018)、地方政府性债务(马海涛和任致伟, 2016)与财政透明度的关系,认为良好的财政信息公开制度是建立地方政府债务治理长效机制的关键。

梳理已有文献可以发现,以财政透明度的视角审视地方政府债务风险的研究近年逐渐增多,但大多直接采用数据检验的方式,而通过理论模型推演财政透明度提升对地方政府举债行为影响的文献较为欠缺;同时,大量实证检验的文献关注了财政透明度对地方政府债务总量的影响,但忽视了财政透明度对地方政府债务结构和发债过程风险的影响。本文先使用基于博弈论的理论模型,以财政透明度对不同政府间关系引致的地方政府债务风险的控制作用为对象,进行内在逻辑上的推演,提出理论假说,再采用实证模型从债务总量、结构和债务发行过程的角度对假说进行分析论证,以期能为防范我国地方政府债务风险提供参考。

本文理论模型以地方政府的举债动机为切入点,逐一分析财政信息公开会如何限制地方政府的违规举债行为,结果表明:(1)以单一地方政府作为博弈主体,财政透明度的提高会拉升地方政府违规借债的预期成本,从而降低违规举债额;(2)以存在竞争的两个代表性地方政府作为博弈主体,财政透明对政府间竞争导致的违规举债有控制作用,随着财政透明程度的提高,竞争政府会摒弃共同违规举债的行为转而选择共同规范举债;(3)以“父爱主义”背景下的中央和地方政府作为博弈主体,财政透明度的提高能够硬化中央对地方“不予救助”的承诺,促使地方政府为避免债务危机而主动收敛违规举债行为。本文的实证部分对理论推演提出的假设进行了检验,结论表明,提升财政透明度能够有效降低地方政府的违规举债冲动;“政治锦标赛”和“预算软约束”会加剧地方政府的举债冲动。因此,提升财政透明度能够有效抑制地方政府的举债冲动,亦能促使地方政府优化债务结构和债券发行过程。

二、理论分析与假设提出

政府债务及其偿债能力的不确定性以及由此引发的其他问题是地方政府债务风险的主要来源(郭琳和樊丽明, 2001; 马海涛和吕强, 2004),要对地方政府债务风险进行控制,除了要关注

政府的举债行为外,其可能引发的债务逾期、隐性债务和风险外溢等问题也需引起重视。

政府行为实际上是官员动机的体现(周黎安,2004),根据效用理论,理性的组织和个人主动遵守某一规则的条件是其违规的效用小于遵守的效用(陈工和陈健,2007)。由此,我们以地方政府债务风险的成因作为分析的入手点,逐一分析具有不同违规举债动机的政府主体在不同财政透明度背景下的最优选择。我国对地方政府债务风险成因进行归纳总结的文献(龚强等,2011;王叙果等,2012;缪小林和伏润民,2013;杨灿明和鲁元平,2013;吕健,2014;郭玉清等,2014),主要将地方政府债务风险的成因和对应的政府主体分类如下:(1)经济体制和政府职能导致的支出需求——单一地方政府;(2)地方干部考核机制——地方政府与地方政府;(3)预算软约束——地方政府与中央政府。

(一)地方政府单一主体的债务举借成本收益分析。制度特征能够显著影响个体的行为(North,1990),经济体制和政府职能的导向是形成地方政府大量举债动机的主要因素。财政分权制度形成了地方政府事权与财权不对等的格局,地方政府为了缓解在城市化进程中的财政压力及满足支出需求,不得不举债(财政部财政科学研究所,2009;缪小林和伏润民,2012;庞保庆和陈硕,2015)。同时,在我国经济发展过程中,地方政府承担了许多本该由市场解决的事务(刘尚希和赵全厚,2002),政府部门间财政过于分散且没有规范的财政监督和融资渠道(陈健夫,2013),加之地方政府官员的机会主义行为和问责机制的缺失(钟宁桦等,2018),导致地方政府滥用举债权。

我们将地方政府看做一个理性经济人,其目标为利益和效用的最大化。地方政府在财政支出短缺时的举债动机有两种:一是遵守法规在中央政府规定的债务限额内规范举债;二是通过隐性担保等途径举债。第二种举债的动机一方面来源于举债方式的隐蔽性和便利性,另一方面来源于限额内债务额度不足以弥补赤字或者为其他项目让渡限额内的债务资源。最重要的是地方政府与中央、公众在一定程度上存在信息不对称。

假设地方政府 t 期的举债额为 X_t , X_{it} 为地方政府在 t 期的某债务项目 i 的举债额,有 $\sum_i X_{it} = X_t$ 。 $A(X_{it})$ 为地方政府通过支出 X_{it} 所获得的预期收益现值,其中包括经济收益和官员获得的其他收益,通过举借债务获得额外收入能够提升当地支出能力,从而对官员晋升产生正向影响,为简化计算不区分收入来源,认为相同的财政支出产生收益的能力相同, η 代表财政支出的收益能力,有 $A(X_{it}) = \eta X_{it}$, $\eta > 1$ 。地方政府性债务的本息之和现值为 $C1(X_{it})$,根据债券定价原理^①对 $C1(X_{it})$ 赋予经济意义: $C1(X_{it}) = X_{it} \left[(1+r)^{-k} + \xi \sum_{j=1}^k (1+r)^{-j} \right]$,其中 k 为债券期限, r 为折现率, ξ 为债券发行利率;发行成本的现值为 $C2(X_{it})$,发行成本包括经济成本、行政成本、舆论成本以及挤占发债限额的资源成本, $C2'(X_{it}) > 0$,地方政府举债越多,债务可持续性风险越大,导致风险评级降低,提高发债成本。地方政府除按照中央政府规定的限额内发行政府债券合规举债外,还可能通过其他方式违规举债,在违规举债过程中,地方政府能够避免正规举债产生的发行成本 $C2(X_{it})$,同时产生地方政府的议价成本 σ , σ 的大小取决于地方政府与银行或投融资平台的合作紧密程度以及官员的议价能力,此处 σ 小于 $C2(X_{it})$,地方政府具有违规举债激励。

参考黄寿峰和郑国梁(2015)对财政透明度函数的定义,假设当前的财政透明度为 TR ,财政透明有一定的舆论压力,有利于监督政府行为,当财政透明程度较高时,政府举债程度越大,受到的监督越多,地方政府的舆论压力越大,违规发债被查处的可能性也越大,因此存在一个受 TR 和 X_{it} 共同影响的违规举债被查处的概率 $P(TR, X_{it})$,对 $P(TR, X_{it})$ 赋予经济意义,令 $P(TR, X_{it}) =$

^① 财政部2013年发布的《地方政府自行发债试点办法》规定了地方政府债券的定价机制,即采用单一利率发债机制确定债券发行利率。2015年印发的《地方政府一般债券发行管理暂行办法》规定,一般债券的定价机制和发行利率采用承销和招标等方式确定。本文将地方政府发行的债券都视为单一利率,每年付息,到期还本。

$1 - (\theta TR \times X_{it})^{-Q}$, $Q > 0$, $TR > 0$, Q 代表财政透明度推动官员因违规行为受到处罚的作用能力, Q 越大 TR 的影响能力越强, θ 是调整系数。 $0 \leq P < 1$, $P'_{TR}(TR, X_{it}) > 0$, 即透明程度越高, 违规举借量越大, 官员被查处的可能性越大。 地方政府的违规举借行为一旦被查处, 将被处以较大的惩罚 F , 如 2017 年我国对逾百涉及违法违规的官员问责。 设定 F 为地方政府官员“成本-收益”分析中代表资金退还、罚款的可量化惩罚以及党内警告、降级甚至断送政治生涯的政绩影响的量化值。 以此为基础, 分析单一地方政府主体在不同财政透明度背景下的举借行为及其预期。

1. 规范发行。 地方政府发行地方政府债券筹措财政债务收入, 占用地方政府债券发行额度及债务限额。 发债收益为 $A(X_{it})$, 发债成本为 $C1(X_{it}) + C2(X_{it})$, 利润为 $\Pi = A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it})$ 。

2. 违规举借。 地方政府通过违规途径举借债务不占用债务限额, 但地方政府存在与借债平台的议价成本及被查处风险。 发债收益为 $A(X_{it})$, 发债成本为 $C1(X_{it}) + \sigma$, 利润为 $\Pi = A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma$ 。 在缺乏财政透明制度情况下, 由于 $\sigma < C2(X_{it})$, 地方政府有违规举借激励。

3. 财政透明背景下的违规举借。 根据 2014 年《预算法》规定, 地方政府债务信息不属于保密信息, 地方政府有义务公开。 在财政透明背景下, 地方政府由于受到监督, 其违规举借的发债成本会增加。 发债收益为 $A(X_{it})$, 发债成本为 $C1(X_{it}) + \sigma + P(TR, X_{it}) \times F$, 利润为 $\Pi = A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F$ 。

结论 1: 当 $1 > P > \hat{P}$, 即 $TR > \left(\frac{F}{F - C2(X_{it}) - \sigma} \right)^{\frac{1}{Q}} \times \left(\frac{1}{\theta X_{it}} \right)$ 时, 违规发债的成本大于规范发债的成本。 当财政信息公开达到一定程度时, 地方政府违规发债被查处的概率较大, 其违规发债期望成本大于正规发债成本, 此时地方政府会约束自身行为, 选择在债务限额内规范举借。

结论 2: 由于地方政府债券的期限 k 往往较长, 其平均值为 5.17 年, 地方政府的平均任期为 3 到 4 年(罗党论和余国满, 2015), 因此容易出现上届官员举借下届官员还钱的“债务递延”情况。 因此, 在缺乏财政透明时, 任期较短的官员逃避偿债责任相对容易, 其发债成本仅为 $C2(X_{it})$, 远小于规范举借成本 $C1(X_{it}) + C2(X_{it})$ 。 然而, 当财政透明度较高时, 通过财政信息公开能够对官员的财政行为进行监督和追溯, 官员在财政透明度较高背景下难以逃避偿债责任。

结论 3: 当 $\hat{P} > P > 0$ 时, 仍可以讨论地方政府的融资决策, 地方政府官员的决策目标是借债后的总利润最大化, 其决策函数为:

$$\Pi(X_t) = \rho_1 \Pi_1(X_{1t}) + \rho_2 \Pi_2(X_{2t}) + \rho_3 \Pi_3(X_{3t}) + \dots \quad (1)$$

假定地方政府所有借款的支出效用同质, 则有:

$$\Pi(X_t) = \Pi_1(\rho_1 X_{1t} + \rho_2 X_{2t} + \rho_3 X_{3t} + \dots) \quad (2)$$

由此, 地方政府试图对其中某一代表性项目采用违规借债的方式筹措资金时, 会对其效用进行分析, 预算约束为:

$$\Pi_{it}(X_{it}) = A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F \quad (3)$$

$$A(X_{it}) = \eta X_{it} \quad (4)$$

$$C1(X_{it}) = X_{it} \left[(1+r)^{-k} + \xi \sum_{j=1}^k (1+r)^{-j} \right] \quad (5)$$

$$P(TR, X_{it}) = 1 - (\theta TR \times X_{it})^{-Q} \quad (6)$$

由(3)、(4)、(5)、(6)式可求解地方政府最优违规借债额:

$$X_{it} = QF^{\frac{1}{Q+1}} / \left\{ (\theta TR) \left[\eta - (1+r)^{-k} - \xi \sum_{j=1}^k (1+r)^{-j} \right]^{\frac{1}{Q+1}} \right\} \quad (7)$$

可以看到, 地方政府在财政透明的“威慑”下, 不会再毫无限度地违规举借, 随着财政透明度

TR 值的增大, 地方政府会减小违规借债量 X_{it} 。即在无法完全杜绝地方政府违规举债行为的情况下, 提升财政透明度或许能够有效降低地方政府违规举债量, 从而降低债务的逾期风险。综上, 我们提出假设 1: 提升财政透明度能够有效降低地方政府的违规举债冲动。

(二) 地方政府间竞争: “政治锦标赛”。在政治集权、财政分权的体制背景下, 我国逐渐形成了以经济指标考量官员行政能力的制度, 在带动本地经济发展的同时, 支出带动的经济增长方式也造成了巨额的地方政府债务和潜在的债务风险(周黎安, 2007; 傅勇和张晏, 2007)。我们沿用上述模型分析财政透明对于“政治锦标赛”导致的债务风险的控制作用。

1. 地方政府间政绩博弈的基准模型。考虑 A、B 两省地方政府官员间的“政治锦标赛”, 假设二者均具有扩大财政支出从而提高当地 GDP 的动力, 举债是二者在短期内获得财政收入的途径之一。地方政府官员同样具有两种选择, 一是在中央政府规定的限额内规范举债, 二是违规举债。政绩竞争中财政支出较少的一方容易处于劣势并会因此付出一个相对额外成本 D, 由于政绩竞争的重要特点是一个官员的晋升会导致另一官员晋升机会降低, 因此 D 代表官员晋升机会减少导致的损失现值。根据 A、B 两省的不同举债方式选择, 有支付矩阵如表 1 所示。

表 1 无财政透明规定时地方政府间支付矩阵

A 省	B 省	
	违规举债	规范举债
违规举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D}$
规范举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}),}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it})}$

注: 该矩阵每个单元格中第 1 个数组对应 A 省的利润, 第 2 个数组对应 B 省的利润, 表 2-表 5 同。

(1) 无财政透明规定。当没有财政透明规定时, 由于 $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D$, 对表 1 使用划线法^①进行策略模拟可以发现, 政绩竞争加剧了地方政府违规举债的倾向, 由于 A、B 两省在博弈中都存在最优决策, 该支付矩阵的纳什博弈均衡为(违规举债, 违规举债), 即两省都会采取违规举债的行动。

(2) 有财政透明规定。在财政透明制度的背景下, 如前文所述, 地方政府的举债行为受到监督, 违规举债存在被查处和惩罚的可能。支付矩阵见表 2。

表 2 有财政透明规定时地方政府间支付矩阵

A 省	B 省	
	违规举债	规范举债
违规举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D}$
规范举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}),}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it})}$

结论 4: 当财政透明度仍处于较低水平时, $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D$, 此时该矩阵存在唯一一个纳什均衡, 对表 2 使用划线法进行策略模拟。此时, 解得 $P(TR, X_{it}) < \frac{C2(X_{it}) - \sigma}{F}$, 根据 $C2(X_{it}) > \sigma$, 令 $P(TR, X_{it}) = \frac{C2(X_{it}) - \sigma}{F}$, 此时 TR 的值为 TR_1 。即当 $TR < TR_1$ 时, A、B 两省不论对方做出什么选择, 其最优策略仍然是违规举债, 博弈的纳什均衡为(违规举债, 违规举债)。即, 当财政透明度不够高时, 地方政府因为违规举债被查处的

① “划线法”通过对每个策略的最佳收益对策添加下划线来进行策略模拟, 博弈结果的纳什均衡存在于每个组下都有短线的策略组合。

概率不高,该违规行为的预期成本较低、利润较高,地方政府仍然倾向于违规举债,并且形成地方协同违规举债的行为策略。

结论 5: 随着财政透明度的提升, $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D$, 解得 $\frac{C2(X_{it}) - \sigma}{F} < P(TR, X_{it}) < \frac{C2(X_{it}) + D - \sigma}{F}$, 博弈过程见表 3。

表 3 透明程度相对提升时地方政府间博弈策略

A 省	B 省	
	违规举债	规范举债
违规举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D}$
规范举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}),}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it})}$

可以看出,该博弈有两个纳什均衡,分别是(违规举债, 违规举债)和(规范举债, 规范举债)。对 A 省的博弈过程进行分析, 当其预测 B 省将选择违规举债的行为时, 在 A 省的策略集中, 由于 $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D$, 因此 A 省同样也会选择违规举债的行为; 当其预测 B 省选择规范举债行为时, 在 A 省的策略集中, 由于 $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F$, 所以 A 省同样也会选择规范举债的行为, B 省的行动逻辑同理。令 $P(TR, X_{it}) = \frac{C2(X_{it}) + D - \sigma}{F}$, 此时 TR 的值为 TR_2 , 即 $\frac{C2(X_{it}) - \sigma}{F} < P(TR, X_{it}) < \frac{C2(X_{it}) + D - \sigma}{F}$, $TR_1 < TR < TR_2$ 时, 当财政透明度提升到一定程度时, 地方政府会采用跟随的战术, 在对手做出违规举债选择的情况下, 为了避免在晋升锦标赛中落后而同样采取违规举债策略; 在对手做出规范举债的情况下, 考虑到被查处的风险和成本收益, 同样会选择规范举债的策略。

结论 6: $TR_1 < TR < TR_2$ 时, 该博弈具有两个纳什均衡。由于 $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR) \times F$, 两个纳什均衡中博弈双方以及社会收益最高的选择是(规范举债, 规范举债)。我们可以认为(规范举债, 规范举债)是这个博弈中的帕累托上策均衡。由此, 博弈双方未必一定会达成共同规范举债的共识。例如, 在政绩竞争中落后导致的额外成本 D 较大时, 虽然地方政府之间可以协商共同采取规范举债的措施, 但是如果约定的一方选择背叛约定, 则另一方的损失将会非常巨大, 为了避免这样的情况出现, 双方都会放弃规范举债的选项, 转而选择没有风险的违规举债策略, (违规举债, 违规举债)是该博弈的风险上策均衡, 此时会造成更高的负外部性和社会成本。在这种情况下, 为在政绩竞争中落败的一方提供举报违规举债的通道也许是一种解决方式。

结论 7: 随着财政透明度进一步提升, $A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D > A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F$, 解得 $P(TR, X_{it}) < \frac{C2(X_{it}) + D - \sigma}{F}$, 此时 $TR > TR_2$, 博弈过程见表 4。

表 4 透明程度进一步提高时地方政府间博弈策略

A 省	B 省	
	违规举债	规范举债
违规举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F}$
规范举债	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - \sigma - P(TR, X_{it}) \times F,}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}) - D}$	$\frac{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it}),}{A(X_{it}) - C1(X_{it}) - C2(X_{it})}$

此时该矩阵存在唯一一个纳什均衡(规范举债,规范举债)。即当 $TR > TR_2$ 时, A 、 B 两省的最优策略都是规范举债。即,当财政透明度提高到一定程度时,官员违规举债行为被查处的风险较大, A 、 B 两省不论对方做何种选择,都会选择规范的举债行为。

结论 4 至结论 7 表明,“政治锦标赛”激化了地方政府间的支出竞争,使得地方政府的举债行为更加冲动和盲目,然而财政透明度的提高,拉高了地方政府的违规举债成本,促使地方政府相继采取降低违规债务举借额的策略,选择更为规范和稳健的举债方式。

(三)中央政府与地方政府间博弈:“预算软约束”。“预算软约束”根源于国家或政府的责任归属问题(林毅夫和谭国富,2000),是造成地方政府债务违约风险的关键(王永钦等,2016)。具体来说就是在央地的“委托-代理”关系中,一方面,中央政府考虑到地方政府承担了大量的支出责任,会在一定程度上“默许”地方政府增加“隐性债务”;另一方面,“父爱主义”特征使得中央政府认为自己有责任对地方政府进行救助(Kornai,1980)。在分税制度下,中央政府的“预算软约束”会降低其对地方政府“不救助”信号的可信度,而中央转移支付的“公共池”属性也会使得地方政府产生增加举债额的意愿(郭玉清等,2016),使得偿债责任和债务风险从地方政府向中央政府,甚至向金融系统转嫁。

从承诺博弈的角度看,承诺不可信的根源在于事前最优与事后最优的不一致(张维迎,2013),在中央政府与地方政府的博弈中,事前看中央政府的“不救助”策略是最优的,但在地方政府进行了违规举债形成债务缺口甚至债务违约风险时,中央政府在救助渠道并未收紧的情况下进行转移支付救助是最优选择。由此,如果中央政府不能让地方政府相信其承诺的坚定性,地方政府就会出现短期化行为。

延续前述模型,讨论中央政府与地方政府间的博弈。在“委托-代理”关系中,地方政府作为代理方以支出 X_{it} 投资于经济建设时,中央政府获得委托治理收益 $G(X_{it})$,为了满足支出需求,地方政府的违规融资冲动仍然存在,当违规融资达到一定数额 X_{kt} 时将会带来财政不可持续风险,债务违约累积的结果便是债务风险的爆发,若中央政府不予施救,不仅无法获得治理收益 $G(X_{kt})$,地方和中央还要分别为防范当期债务风险的爆发付出极大的成本 RL_t 和 RC_t ,有 $R_t = RL_t + RC_t$,主要用于调整财政收支,激活断裂资金链、恢复经济景气等。如果中央政府选择采取救助手段,其救助成本为 $GC(X_t)$,由于防范即将爆发的风险的总成本 R_t 极大,有 $|GC(X_t)| < |R_t - G(X_{kt})|$ 。地方政府与中央政府间博弈的支付矩阵见表 5。

表 5 无财政透明度要求时央地政府间的支付矩阵

地方	中央	
	违规举债	规范举债
事后不救助	$-RC_t,$ $A(X_{kt}) - C1(X_{kt}) - \sigma - RL_t$	$G(X_{kt}),$ $A(X_{kt}) - C1(X_{kt}) - C2(X_{kt})$
事后救助	$G(X_{kt}) - CG(X_t),$ $A(X_{kt}) - C1(X_{kt}) - \sigma$	$G(X_{kt}),$ $A(X_{kt}) - C1(X_{kt}) - C2(X_{kt})$

在上述的收益矩阵中,由于地方政府了解到其违规举债后中央政府进行事后救助的收益大于不救助的收益,即 $-R_t < G(X_{kt}) - CG(X_t)$,因此中央政府不救助的承诺缺乏可信性,地方政府判断中央政府一定会对其救助,因此对违规举债无所顾忌。

为增加承诺的坚定程度,国务院 2014 年 8 月发布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》(下称《意见》)要求硬化预算约束。然而该《意见》的作用非常有限,原因如下:(1)《意见》中提到“本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制”,中央表明了对债务违规行为追责的态度,但是对于地方政府未自行偿还债务的后续处理和处罚措施没有规定。(2)要增

加承诺的可信度,硬化预算约束就必须改变原先的激励条件,使博弈双方达成新的纳什均衡,即创造一种制度使得承诺变得可置信(谢作诗和李善杰,2015)。然而在执行中,由于我国没有地方政府“破产”制度,加之缺乏债务风险应急处置和追责的先例,《意见》难以深切触及地方政府违规举债的核心动机,无法转变地方政府在博弈中对中央政府会进行“事后救助”的预期,预算软约束问题依然存在。

要解决“预算软约束”问题,提高政府的财政透明度是关键。使承诺可信的成本其实是承诺方收紧自身选择空间的机会成本,主动进行财政信息公开能够有力地促进民主监督,当地方政府预期中央政府施以救助的概率渺茫时,会主动转变策略,为避免债务危机而收敛违规举债行为。提升各地地方政府的财政透明度,能够促使“公共池”中利益受损方自发对地方政府的“搭便车”行为进行监督和阻止,提升地方政府违规举债成本。

在上述理论分析中可以看到,由于一个地方政府同时处于多种政府间关系中,因此会同时受到多来源的违规举债激励。除了财政分权和经济体制带来的支出压力外,横向、纵向政府关系中的“政治锦标赛”和“预算软约束”也成为了地方政府违规举债动机的“放大器”,根据理论推演,我们认为不论是何种原因引致的地方政府债务风险,财政透明度的提升对风险控制都具有积极的作用,据此在假设1的基础上提出假设2:“政治锦标赛”和“预算软约束”会加剧地方政府的举债冲动,在此背景下提升财政透明度能够有效抑制地方政府的违规举债冲动。

通过理论推演可以发现,财政透明对于提升地方政府债务质量,规范政府债务发行相关行为也具有积极的影响,不论是何种原因引致的地方政府债务风险,财政透明度的提升都能使地方政府放弃违规举债转而选择相对合规的举债行为,这一方面能逐步降低违规债务占比;另一方面也会逐步降低债务发行过程风险。综上,我们提出以下假设:

假设 3a: 提升财政透明度能够促使地方政府优化债务结构,提高相对规范债务的比重。

假设 3b: 提升财政透明度能够促使地方政府优化债券发行过程,降低债务举借的过程风险。

三、实证检验

(一)实证对象的选择。本文选取我国的融资平台债务和城投债券数据作为实证对象,主要由于:(1)地方政府债务信息的透明度较低,长期数据的获得较为困难,本文关注的平台债和城投债数据较为直接。(2)平台债和城投债具有地方政府性债务属性,是我国地方政府性债务的主要组成部分。由于早期地方政府债券发行受限,地方政府主要借助地方融资平台通过银行贷款和发行“城投债”的方式获得资金(魏加宁,2004),有学者认为,城投债发挥了外国市政债券的作用,实际上就是中国的市政债券(周沅帆,2010)。(3)城投债对于财政透明度具有较高的敏感度。持有市政债券的居民出于保护持有债券价值的目的,有权利并倾向于要求地方政府披露更多信息(马骏,2014),因此城投债券相关指标对于财政透明度的敏感性较高。

(二)数据来源与变量选择。

1. 因变量选取。本文因变量数据来源于 Wind 数据库,以 2007—2017 年期间 Wind 口径的融资平台债务以及融资平台发行城投债券的年度数据作为研究样本。融资平台债务包括平台公司的流动负债(短期借款,一年内到期的非流动负债)和非流动负债(长期借款和应付债券);城投债券数据包含了发行规模、发行利率、发行主体地域、发行主体行业和发行主体信用评级等信息。在数据处理上,我们将各省的省级、地级市及以下地方融资平台均识别为该省融资平台,其平台债务加总成为该省融资平台债务总额数据,由于数据可得性问题,没有考虑西藏自治区的情况。我们选取了融资平台债务总额、城投债券发行额占融资平台债务的比重、各地债券主体评级的平均值、各地债券利率的平均值这几个变量作为从不同角度衡量城投债风险的被解释变量。

2. 自变量选取。用上海财经大学公共政策研究中心《中国财政透明度报告》中对我国省级财政透明度的评分度量财政透明度 (*trans*)。报告发布时间为2009年至2018年,报告的发布滞后两年,数据时间为2007年至2016年。我国的省级财政透明度得分呈现同一地区分数波动较大,均值稳步上升,标准差波动较大的趋势,详见图1。

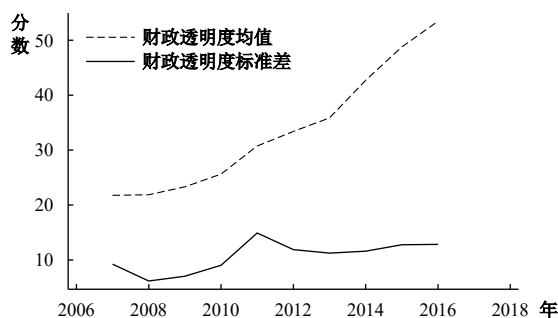


图1 省级财政透明度情况

3. 控制变量选取。从社会经济状况、社会投资状况和财政收支状况三个角度选取控制变量,数据主要来源于国家统计局、各省统计年鉴和Wind数据库。根据被解释变量类别对控制变量进行调整,被解释变量从总量描述变更为比例描述时,控制变量也随之调整为相应的比例描述变量。其中社会经济状况变量包括:城市人口数(城市化率)、地区生产总值(地区人均生产总值)、第三产业增加值(第三产业增加值占GDP的比重);社会投资状况变量包括:外商直接投资(人均外商直接投资)、全社会固定资产投资(全社会固定资产投资占GDP的比重);财政收支状况变量包括:社保余额(社保余额占GDP比重)和财政赤字(财政赤字率)。

(三)模型设定。为了验证上文提出的假设,我们对财政透明度与地方政府债务相关指标进行面板模型回归。为了克服估计有偏,控制了个体和时间固定效应。由于地方政府每年的预决算一般集中在4月及11月公开,当年的财政信息公开情况可能难以对当年的决策形成影响,因此将自变量与控制变量滞后一期,设定回归模型(8):

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 trans_{it-1} + X_{it-1}\beta_2 + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

其中, y_{it} 为本文所使用的被解释变量,为了衡量地方政府债务风险,本文的解释变量包括三类,分别为地方政府债务总量风险(该地融资平台债务总额),地方政府债务结构风险(该地城投债券发行量占融资平台债务的比重),以及地方政府债务举借的过程风险(该地发行城投债券平台的主体评级和该地发行城投债券的平均初始利率情况)。 $trans_{it-1}$ 为该地滞后一期的财政透明度得分, X_{it-1} 为滞后一期的控制变量矩阵, μ_i 为个体固定效应, φ_t 为时间固定效应。^①

(四)实证结果。

1. 基准回归。本文使用面板固定效应模型(FE)研究财政透明度对地方政府融资平台债务总额的直接影响,结果在表6的回归(1)中报告。为了检验财政透明度对处在“政绩竞争”背景中的地方政府的作用效果,根据省际的地理条件构造相邻矩阵,以该省相邻省份GDP增长率的平均值来刻画其面临的“竞争压力”,将每年所有地区“竞争压力”的中位数作为临界值,把变量“地区间竞争”设置为二元函数,将“竞争压力”大于临界值地区的“地区间竞争”赋值为1,其余为0。为了检验财政透明度对于处在“预算软约束”背景中的地方政府的作用效果,以中央对省的转移支付总量代表中央对地方政府的救助倾向,地方收到的转移支付越多,预算约束越为软化,将每年所有地区转移支付额的中位数作为临界值,把变量“转移支付”设置为二元函数,将转移支付额大于临界值地区的“转移支付”赋值为1,其余为0。我们在表6的回归(2)中加入以上两个指标,为了与解释变量一致,加入的指标均滞后一期。

^① 限于篇幅,本文描述性统计表格未列出,详情可参见《财经研究》“工作论文”(WP2019-0047)。

表 6 财政透明度对融资平台债务总额、结构和债券发行过程的影响

变量	(1)FE	(2)FE	(3)FE	(4)FE	(5)FE
	<i>debt</i>	<i>debt</i>	<i>issueration</i>	<i>rank</i>	<i>rate</i>
财政透明度	-45.53***(14.06)	-40.37***(13.95)	0.0480**(13.99)	0.0282**(13.99)	-0.00809**(13.95)
地区间竞争		611.8*(300.9)			
转移支付		1 120*(600.3)			
控制变量	Y	Y	Y	Y	Y
省级/年度	Y	Y	Y	Y	Y
Observations	300	300	300	300	279
R-squared	0.762	0.771	0.441	0.296	0.691

注: *、**、***分别代表在 10%、5%、1% 的显著水平, 括号中的数值为标准差, 表内解释变量及所有控制变量均滞后一期, 下表统同。

表 6 回归(1)和回归(2)的系数分别为-45.53 和-40.37, 且均在 1% 的水平上显著, 表明不同条件下, 财政透明度每提高 1 分, 地方融资平台债务降低约 45.53 亿元和 40.37 亿元。表 6 回归(2)中“地区间竞争”和“转移支付”的系数分别为 611.8 和 1126, 且分别在 5% 和 10% 的水平上显著, 表明政绩竞争和预算软约束都会加剧地方政府的违规举债动机, 相对于处于地区间竞争较弱的地区, 竞争较强地区的融资平台负债平均增加 611.8 亿元, 相对于中央预算约束强的地区, 预算约束软化地区的融资平台负债平均增加 1 120 亿元。

根据财政部对三类政府债务的划分, 以及刘尚希和于国安(2001)对我国地方政府债务的分类, 融资平台债务属于隐性的违规债务。回归(1)和(2)表明, 财政透明度的提升使违规债务的总量减少, 对于政绩竞争和预算软约束导致的地方政府“加杠杆”现象具有显著的抑制作用。这一结果支持了假说 1。

同时, 相对于回归(1), 回归(2)的解释变量系数绝对值减小, 表明政绩竞争和预算软约束会使得地方政府的债务扩张更为冲动和盲目, 从而减弱了财政透明度对于违规举债的抑制作用, 这一结果支持了假说 2。

进一步地, 我们使用城投债券发行量占平台债务的比例来衡量地方政府的债务结构, 检验财政透明度在促使地方政府改善债务结构方面的作用, 结果在表 6 的回归(3)中报告。我们使用城投债券主体评级和债券初始利率的变化来度量地方政府发债行为的变化, 检验财政透明对于规范地方政府债券发行过程的作用, 结果分别在表 6 的回归(4)和(5)中报告。表 6 回归(3)的系数为 0.048, 显著水平为 5%, 表明财政透明度每提高 1 分, 当地城投债券的发行额占融资平台债务的比例提高约 4.8%。我们认为这一结果主要源于: (1)财政信息的公开有利于投资者了解城投债券的发行主体及实施投资部门的收支状况, 对城投债券的发售有促进作用; (2)财政信息公开能够促使地方政府部门主动进行自我约束, 更有能力和动力对城投债券进行规范的扩大化操作; (3)城投债券相对于借助融资平台进行银行贷款或信托融资更加透明、规范, 地方政府在监督压力下, 隐性融资渠道阻塞, 城投债成为解决资金缺口的主要手段。城投债券发行量占融资平台债务比重的提高标志着地方政府债务的结构得到优化, 地方政府债务行为向降低自身债务违约风险的方向转变。这一结果支持了假说 3a。

表 6 回归(4)的系数为 0.0282, 显著水平为 5%, 表明财政透明度每提高 1 分, 平均城投债券的主体评级升高 0.0282 个级别。我们认为这主要是由于: (1)评级公司在对融资平台进行评级时会对宏观经济环境、地方政府的经济实力以及治理水平等进行综合评价, 较高的财政透明度有利于提高评级机构对该地区债券的主体评级。(2)随着地方财政透明度的提升, 地方政府的财政行为受到了更多的关注和监督, 为了避免债务逾期风险, 地方政府也会倾向于信用评级较高, 即

偿债能力较强的平台发售城投债券。表 6 回归(5)的系数为-0.00809,显著水平为 5%,表明财政透明度每提高 1 分,城投债发行的平均利率会降低约 0.008。城投债的发行利率由其风险水平、信用等级、市场供求状况和债务违约预期等共同决定,债券违约风险越大,投机偏好导致发行利率越高,债券安全性越好,其发行利率越低(戴锦,2016)。该结果也意味着财政透明度对于规范城投债券发行利率机制,优化债券发行过程,降低债务举借过程风险具有一定的积极作用。以上回归(4)和(5)的结果支持了假说 3b。

2. 稳健性检验。即使考虑了所有控制变量,被解释变量与解释变量间的内生性影响仍有可能导致估计的偏误。我们使用 Heckman 两阶段估计减轻样本选择偏误导致的内生性问题,在 Heckman 两阶段估计的第一阶段,我们构建了影响融资平台债务总量的两值模型,两值因变量使用指标“平台债务程度”表示,将融资平台债务总量位于平均线以上样本的指标赋值为 1,其余赋值为 0,第一阶段

表 7 Heckman 两阶段检验

变量	(1) <i>debt</i>	(2) <i>issueratio</i>
<i>main</i>		
财政透明度	-112.8*** (24.22)	0.0454** (0.0103)
教育水平	-16.86*** (2.465)	-24.24*** (3.249)
控制变量	<i>Y</i>	<i>Y</i>
<i>mills</i>		
<i>lambda</i>	-676.2 (1 083)	1.556** (0.781)
<i>Observations</i>	270	270

的控制变量加入了代表当地教育水平的受高中及以上教育人口占比(*midsch*),第二阶段主回归的自变量和控制变量与基准回归相同,回归结果在表 7 的回归(1)和(2)中报告。Heckman 检验中,财政透明度对地方政府城投债券发行量占融资平台债务比重的逆米尔斯率(*Mill's ratio*)显著,表明样本存在因选择偏误导致的内生性问题,其根源可能是对城投债券发行、偿还和风险控制等较为科学、高效的政府更愿意接受公众的监督。Heckman 检验的第二阶段将计算得到的逆米尔斯率作为控制变量,用于控制可能的样本选择偏误,第二阶段后回归(1)和(2)的检验结果与基准回归一致,分别在 1% 和 5% 的水平上显著,这说明基准回归结论具有稳定性。

为了减轻财政透明度与地方政府债务总量风险、结构风险之间由于双向因果导致的估计偏差,我们选用财政透明度的滞后两期变量作为财政透明度滞后一期变量的工具变量进行估计,回归结果在表 8 的回归(1)和(2)中报告。为全面地反映省级财政透明度的影响,本研究使用的被解释变量数据为省内所有政府层级的融资平台债务及其发行的城投债券的加总,预期剔除解释变量中省级以下融资平台及其发行的城投债券的数据,仅使用省一级数据进行回归,上文验证的控制作用也应存在,回归结果在表 8 的回归(3)和(4)中报告。表 8 回归(1)和(2)的系数符号与基准回归一致,且在 5% 的水平上显著,2SLS 检验结果与基准回归结果保持一致。回归(3)和(4)解释变量的系数符号与基准回归一致,在 10% 的水平上显著。基于上述分析,基准回归结论具有稳定性。

表 8 稳健性检验

变量	(1) <i>debt(IV)</i>	(2) <i>issueratio(IV)</i>	(3) <i>debt(FE)</i>	(4) <i>issueratio(FE)</i>
财政透明度	-243.7** (107.5)	0.378** (0.189)	-18.47* (9.824)	0.0845* (0.0506)
一阶段 <i>F</i> 值	21.77	21.5		
控制变量	<i>Y</i>	<i>Y</i>	<i>Y</i>	<i>Y</i>
省级/年度	<i>Y</i>	<i>Y</i>	<i>Y</i>	<i>Y</i>
<i>Observations</i>	270	270	300	298
<i>R-squared</i>	0.519	-0.137	0.531	0.221

3. 异质性分析。地方政府举债的重要目的是缓解财政支出压力,我们根据地方政府财政赤字的程度构造虚拟变量“财政赤字水平”,并将年平均财政赤字规模大于均值的地区赋值为 1,其余为 0,通过构造交乘项的方式,分析财政透明度作用的地区异质性,结果在表 9 的回归(1)和(2)中报告。从回归结果可以看出,赤字水平较高的地区被解释变量的系数符号、显著性与基准回归基本一致,赤字水平较低的地区,财政透明度对地方政府债务总额和结构没有显著规范作用。结论与上文理论模型结论一致,理论模型中,概率函数 $P(TR, X_{it})$ 代表地方政府违规行为被査处的概率,由于赤字水平较高地区的举债动机更为强烈,在财政透明程度 TR 不变的基础上,举债额 X_{it} 越大, $P(TR, X_{it})$ 函数值越大,地方政府违规行为被査处的概率越大,因此间接地提高了财政透明度 TR 的作用能力。

表 9 异质性分析

变量	(1) <i>debt</i>	(2) <i>issueratio</i>	(3) <i>debt_current</i>	(4) <i>debt_non</i>
财政透明度	-8.075(19.09)	-0.00875(0.0313)	-13.79*** (3.513)	-31.74*** (10.89)
财政赤字水平×财政透明度	-59.86*** (20.35)	0.0750** (0.0326)		
控制变量	Y	Y	Y	Y
省级/年度	Y	Y	Y	Y
<i>Observations</i>	300	300	300	300
<i>R-squared</i>	0.763	0.434	0.695	0.770

我们将融资平台债务按照其流动性分为流动负债(*debt_current*)和非流动负债(*debt_non*)进行分组回归,回归结果表明不论被解释变量是短期流动负债还是长期非流动负债,财政透明度的提升对地方政府的违规举债冲动都有显著的抑制作用。结果参见表 9 的回归(3)和(4)。

四、结论及启示

2018 年底的中央经济工作会议明确了打好防范化解重大风险攻坚战,稳妥处理地方政府债务风险的目标。财政部 2018 年 12 月 18 日印发的《地方政府债务信息公开办法(试行)》对切实提高地方政府债务信息透明度,防范地方政府债务风险提出了具体要求。在各界广泛关注地方政府债务问题的背景下,本文从提升财政透明度的角度研究了我国地方政府债务风险控制问题,首先构建理论模型进行“内因”的研究,较为全面地研究了财政透明度对不同政府间关系引致的地方政府债务风险的影响。理论模型表明:(1)财政透明引入了对地方政府的长效监督机制,提高了地方政府违规借债的预期成本,从而使得地方政府违规举债动力下降;(2)较高的财政透明度能够在一定程度上抑制政府间无序的“支出竞争”,引导地方政府间达成共同遵守地方债法规的策略;(3)财政透明度的提高能够硬化中央对地方的“预算软约束”,使得地方由于预期到中央的救助机会渺茫而主动规范债务行为。其次,我们构建了一个基于省级面板数据的实证模型,分析该影响的“外在表现”。实证检验结果表明,随着财政透明度的提升,地方政府会迫于压力而从多个角度规范地方债的风险管理,削减违规举债规模,优化债务结构以及强化发债过程管控,能使地方财政的运行步入更健康的轨道。

根据研究结论可得到如下启示:首先,对于自上而下的监管难以解决的债务风险问题,可考虑通过提升地方财政透明度来增强自下而上的约束。其次,财政透明度的提高不仅能从外部强化权利监督,还能从内部规范政府行为,当政府意识到要公开财政信息时,会迫于压力主动规范

其债务行为。最后,财政透明还提供了—个长期可追溯的监督手段,能促使地方政府放弃短期低效的投机行为,考虑长期收益和可持续性。

主要参考文献:

- [1]邓淑莲. 财政公开透明: 制度障碍及破阻之策——基于对我国省级财政透明度的7年调查和评估[J]. *探索*, 2016, (3): 62—68.
- [2]傅勇, 张晏. 中国式分权与财政支出结构偏向: 为增长而竞争的代价[J]. *管理世界*, 2007, (3): 4—12, 22.
- [3]郭玉清, 何杨, 李龙. 救助预期、公共池激励与地方政府举债融资的大国治理[J]. *经济研究*, 2016, (3): 81—95.
- [4]黄寿峰, 郑国梁. 财政透明度对腐败的影响研究——来自中国的证据[J]. *财贸经济*, 2015, (3): 30—42.
- [5]蒋洪. 现代财政/预算制度在中国: 进展与挑战[J]. *探索*, 2016, (3): 57.
- [6]刘尚希, 赵全厚. 政府债务: 风险状况的初步分析[J]. *管理世界*, 2002, (5): 22—32.
- [7]马骏. 以市政债制度硬化地方政府预算约束[J]. *新金融*, 2014, (7): 14—16.
- [8]上海财经大学公共政策研究中心. 2017中国财政透明度报告[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2017: 11.
- [9]孙琳, 陈舒敏. 债务风险、财政透明度和记账基础选择——基于国际经验的数据分析[J]. *管理世界*, 2015, (10): 132—143.
- [10]王永钦, 陈映辉, 杜巨澜. 软预算约束与中国地方政府债务违约风险: 来自金融市场的证据[J]. *经济研究*, 2016, (11): 96—109.
- [11]谢作诗, 李善杰. 软预算约束的原因与性质: 一个改进的一般化模型[J]. *经济学(季刊)*, 2015, (3): 1193—1210.
- [12]张维迎. 博弈与社会[M]. 北京: 北京大学出版社, 2013.
- [13]钟宁桦, 汪峰, 张牧扬. 城投债扩张: 晋升压力与终身问责缺失[R]. 北京: 组织经济学 Seminar, 2018.
- [14]周黎安. 晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因[J]. *经济研究*, 2004, (6): 33—40.
- [15]周沅帆. 城投债——中国式市政债券[M]. 北京: 中信出版社, 2010.
- [16]Alesina A, Perotti R. Fiscal discipline and the budget process[J]. *The American Economic Review*, 1996, 86(2): 401—407.
- [17]Alt J E, Lassen D D. Fiscal transparency, political parties, and debt in OECD countries[J]. *European Economic Review*, 2006, 50(6): 1403—1439.
- [18]Benito B, Bastida F. Budget transparency, fiscal performance, and political turnout: An international approach[J]. *Public Administration Review*, 2009, 69(3): 403—417.
- [19]Hameed F. Fiscal transparency and economic outcomes[R]. IMF Working Papers No.05/225, 2005.
- [20]Kornai J. Economics of shortage[M]. Amsterdam: North-Holland Pub Co, 1980.
- [21]Lu Y Q, Sun T. Local government financing platforms in China: A fortune or misfortune? [R]. IMF Working Papers No.13/243, 2013.
- [22]Oet M V, Bianco T, Gramlich D, et al. SAFE: An early warning system for systemic banking risk[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37(11): 4510—4533.

Research on the Impact of Fiscal Transparency on Local Government Debt Risks: Based on the Perspective of Intergovernmental Relations

Deng Shulian, Liu Lianyan

(School of Public Economics and Administration, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Summary: Under the general work guideline of making progress while maintaining stability, the importance and concern of local government debt risk issues are increasing. In order to alleviate the local government debt crisis, the central government has issued a number of important documents. Due to the active and continuous borrowing motives of local governments and the tendency to conceal debt behavior, the central government's "top-down" macroeconomic control measures have little effect. Fiscal transparency is a broad "bottom-up" public monitoring tool that can effectively promote public supervision and restraint on government behavior. It has a positive and effective effect on controlling corruption, improving government credibility, and reducing debt risks.

Firstly, this paper constructs a theoretical model based on game theory. The theoretical model uses the motive of local governments as the entry point to analyze how fiscal transparency will restrict local governments' illegal debt-raising behavior. The results of the theoretical model show that: (1) With a single local government as the main player of the game, the increase in fiscal transparency will increase the expected cost of local governments' illegal borrowing, thereby reducing the amount of illegal debt. (2) Taking two representative local governments with competitive relationship as the main players, the increase of fiscal transparency has a controlling effect on the illegal borrowing caused by inter-governmental competition. As the degree of fiscal transparency increases, the competing government will abandon the illegal way of borrowing and instead choose the legal way of borrowing. (3) With the central and local governments in the context of "Paternalism" as the main players, the improvement of fiscal transparency can strengthen the central government's commitment to not help local governments, and encourage local governments to actively converge on illegal debt-raising in order to avoid the debt crisis.

Secondly, this paper constructs an empirical model based on provincial panel data to analyze the "external performance" of the impact. The results of the study show that: (1) Improving fiscal transparency can effectively reduce local governments' illegal borrowing impulses. (2) "Political tournaments" and "soft budget constraints" will exacerbate local governments' debt impulses. In this context, improving fiscal transparency can effectively curb local governments' debt impulses. (3) Improving fiscal transparency can encourage local governments to optimize their debt structure and optimize the bond issuance process.

In the context of the current wide-ranging concern of local government debt problems, this paper aims to study the problem of local government debt risk control from the perspective of improving fiscal transparency. This paper provides new ideas for controlling local government debt risks, and also provides useful enlightenment for effectively promoting China's fiscal transparency.

Key words: fiscal transparency; local government debt risks; intergovernmental relations

(责任编辑 石头)