

匈牙利模式：匈牙利与南欧国家危机管理措施比较*

毛托尔奇·捷尔吉，保洛陶伊·丹尼尔

本文所探讨的是欧元区南欧国家与匈牙利采取的危机管理措施。进行比较分析的基础，是在发生危机的各个阶段，这些国家面临着类似的挑战，现有的方式不可能继续维持，因而需要快速进行经济政策干预。但是，所采取的措施和由此产生的结果都是不同的。2010年以后，匈牙利通过改善就业和经济增长来实现了经济平衡，主要的措施是税收改革和财政的结构性改革。在货币政策变革之后，匈牙利国家银行（MNB）2013年开始采取的针对性措施也对以上改革提供了支持。总体而言，经济政策的两个主要方面之间的协调产生了一种创新的、有利于增长的经济政策。2013年以来，这一政策促成了宏观财政均衡和增长之间长时期未曾有的统一。相比之下，使用欧元的南欧国家基本上采取的是传统的危机管理措施：为了平衡而牺牲经济增长，结果相当晚于匈牙利才达到平衡的目标。由于这些国家是欧元区成员国，受限的货币政策也影响了它们从危机中复苏。匈牙利的针对性举措可以为面临类似挑战的其它国家提供很好的借鉴。

《经济文献杂志》（JEL）编码：E52、E58、E62、H21、O23

关键词：财政政策；货币政策；经济政策协调；匈牙利经济史；拉弗曲线；危机管理

一、引言

全球金融危机首先对那些在稳定预算和宏观财政的同时又需要恢复经济增长的国家构成了巨大的挑战。传统的危机管理措施只能适于达到其中的一个目标，并且以损害另一个目标为代价。然而，匈牙利2010年后的经济政策通过施行创新和针对性措施进行的模式转变成功应对了危机管理，受到国际瞩目。这说明采取适当的措施可以解决危机管理的两难困境，同时实现经济的平衡和增长。

* 本刊发表的文章只代表作者本人的观点，不代表匈牙利国家银行的官方主张

毛托尔奇·捷尔吉（Matolcsy György），匈牙利国家银行行长。

保洛陶伊·丹尼尔（Palotai Dániel），匈牙利国家银行总经理兼首席经济学家。电子邮箱：palotaid@mnb.hu

本文原文发表在《金融与经济评论》2018年第2期。 <http://doi.org/10.25201/FER.17.2.542>

作者感谢鲍科绍伊·盖尔盖伊（Baksay Gergely）、绍劳伊·阿科什（Szalay Ákos）、豪斯曼·罗伯特（Hausmann Róbert）、贝尔塔·大卫（Berta Dávid）以及梅泽尔·加博尔（Meizer Gábor）为撰写本文提供的帮助。

危机爆发已过十年，是时候应该吸取教训了。经济学家们今天还在努力整合那些之前被忽视的领域——如金融中介体系、不平衡现象和财政乘数的周期性变化——的影响来重新定义和提升各个经济模式。与他们类似，经济政策的决策者们则地思考从危机管理中学到了什么，该如何避免再一次的危机。

本文通过考察危机期间在许多领域面对相似经济政策挑战的欧洲国家的经验，将它们与匈牙利危机管理措施和结果进行了比较，比较的对象是南欧国家〔被称为“地中海俱乐部”（ClubMed）的希腊、意大利、葡萄牙和西班牙〕。这些国家由于私营经济或预算原因，在危机期间需要同样快速的经济政策干预，因为之前的做法已不再可行。

南欧国家¹当时面对着与匈牙利相似的经济问题。金融危机对那些宏观金融失衡、融资困难、经济政策施展空间受限的国家造成了重创。在本文所研究的各个南欧国家，危机前的情况并不完全相同，但是随着时间的推移——虽然作为欧元区成员国，可以在一定程度上依赖欧洲中央银行的支持——，它们出现的问题却是相似的。这四个国家的银行体系都遭受困境，特别是西班牙和希腊出现了大量的房地产泡沫。当时，意大利和希腊属于国债程度超高的欧盟国家（Sárai, Kiss, 2017）。希腊、葡萄牙和西班牙的国际收支逆差约占GDP的10%或以上。希腊和意大利的劳动力市场参与率和就业率在这一时期大大低于西欧平均水平（表1）。

由于2002-2008年间错误的经济政策，导致匈牙利在金融危机爆发时面对着那些在南欧国家中出现的同样问题（Matolcsy, 2008）。匈牙利当时是欧盟就业率最低的国家之一，这是阻碍生产的一个严重的因素，同时又有一直持高的政府赤字和经常收支赤字（双赤字）。因此，早在2006年匈牙利就已经显现了经济政策的不可维持性，而且由于缺失结构性改革和当时实行了错误的结构性预算调整，导致匈牙利经济增长率在危机之前几近降至0%。至2008年底，匈牙利经济根本性疲软，在全球性金融和经济危机面前，经济政策施展空间处于受限状态，使匈牙利（也）同步出现融资、债务和实体经济危机。由于外债和内债过高、市场信心缺失以及国家债券市场萧条，匈牙利成为最早被迫向欧盟和国际货币基金组织申请救援的国家之一。

受全球金融危机影响，这几个处于欧元区南部边缘的国家在债务危机的状况下，2011年的实体经济产出大幅下滑，并由此通过各种渠道对金融体系和货币市场运作造成不利影响。普遍后果是信贷意愿和风险承担意愿下降，在危机影响较大的国家还出现了长期性的通货紧缩风险。与此同时，一些欧元区国家的国债收益率大幅上升，而商业银行由于平衡表上的国债余额和不良贷款产生损失，则抑制了其信贷业务。在许多地方，经济危机伴随着政

¹ 在分析研究时应注意的是，不能将这些国家视为在各方面都是同质的集群，宏观经济不稳定的根源以及所采取的措施在某些方面也是存在差异的。

表1 匈牙利和南欧国家2008–2010年平均的主要宏观经济指标

	匈牙利	希腊	意大利	葡萄牙	西班牙
国债（占GDP的百分比）	76.5	127.4	110.1	83.8	50.8
实际GDP增长率（%）	-1.7	-3.4	-1.6	-0.3	-0.8
年均通货膨胀率（%）	4.9	3.4	2.0	1.1	2.0
对外净债务 （占GDP的百分比）	54.1	86.1	42.0	79.6	86.8
财政预算平衡 （占GDP的百分比）	-4.2	-12.2	-4.1	-8.3	-8.3
失业率（%）	9.7	10.0	7.6	10.5	16.4
就业率（%）	55.4	60.4	57.6	66.5	61.1
5年CDS息差（基点）	272.3	311.8	139.5	114.7	112.1
国际收支差额 （占GDP的百分比）	-2.5	-12.9	-2.7	-10.9	-5.8

来源：欧洲统计局、匈牙利国家银行

治危机，由于一些国家的政府更迭频繁，也为寻找适当的经济政策造成困难（从2010年到2018年春，希腊相继更换了六位政府首脑，意大利更换了五位）。

2010年之后，匈牙利实行了刺激经济增长的财政改革。2013年，匈牙利国家银行又进行具有创新性和针对性措施的货币政策改革，因此危机管理措施的成果比南欧国家更为成功。与此相反，南欧国家则试图以传统的紧缩措施来稳固财政收支状况，由于这些国家的货币政策由欧洲中央银行（ECB）决定，使它们过晚才采取非传统措施。我们认为，财政、就业和增长数据都清楚地表明，建立在财政政策与货币政策相协调基础上的利好增长的匈牙利危机管理模式比南欧国家采用的传统方法更为卓有成效。如果这些国家采取类似于匈牙利的改革措施，不仅有助于他们减少为谋求稳定而在经济增长上做出的牺牲，而且还能更早取得成效。在比较过程中值得注意的是，2010年以来的政治连续性和稳定性为匈牙利的措施奠定了坚实的基础。

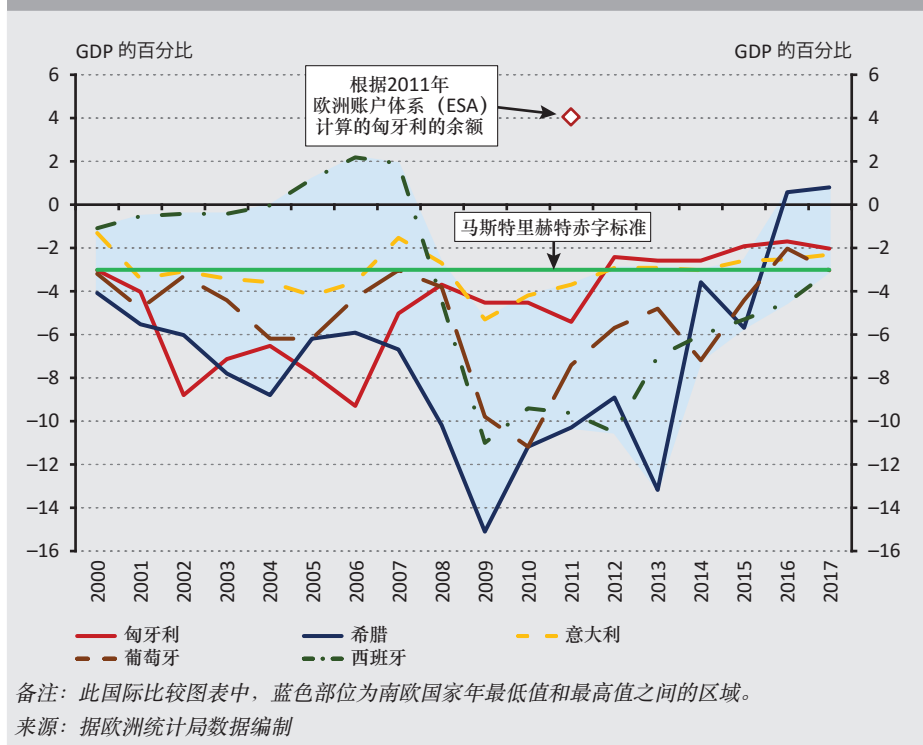
本文介绍了南欧国家与匈牙利危机管理实践的差异，以及相关目标的完成情况。第二章介绍了危机管理的根本性抉择——即在刺激经济增长和宏观金融稳定之间通常需要做出选择——及其解决方式。第三章列出了主要财政举措，第四章介绍的是货币政策措施。第三四两章也都表明各国危机管理措施是有很大差异的。在货币政策方面，欧元区成员国的一个特征是由于使用统一货币无法自主实施危机管理，但是财政政策的自主性和选择机会是非常相

似的。第五章描述改革的结果，即近年来形成的宏观经济形势。在第六章，我们对各个论断进行了总结。

二、危机管理的根本性两难窘境：平衡还是增长？

对于形式不稳定的国家，在危机期间遇到的最大挑战是如何能通过其措施缓解经济衰退，并恢复经济——主要是财政赤字——平衡。处于稳定均衡状态的国家则可以通过增加预算赤字来缓解经济衰退（即实行反周期政策），这也是世界发达国家的典型做法，这些南欧国家也试图采用这种方法（图1）。然而从2010年开始，欧元区国家主张减少赤字不会对经济增长产生重大影响，因此忽视了实体经济，而只重视改善财政平衡。可是这种主张和由此产生的顺周期财政政策被证明是欧洲危机管理中的重大失误之一。

图1 匈牙利和南欧沿岸国家预算余额占GDP的百分比的走势



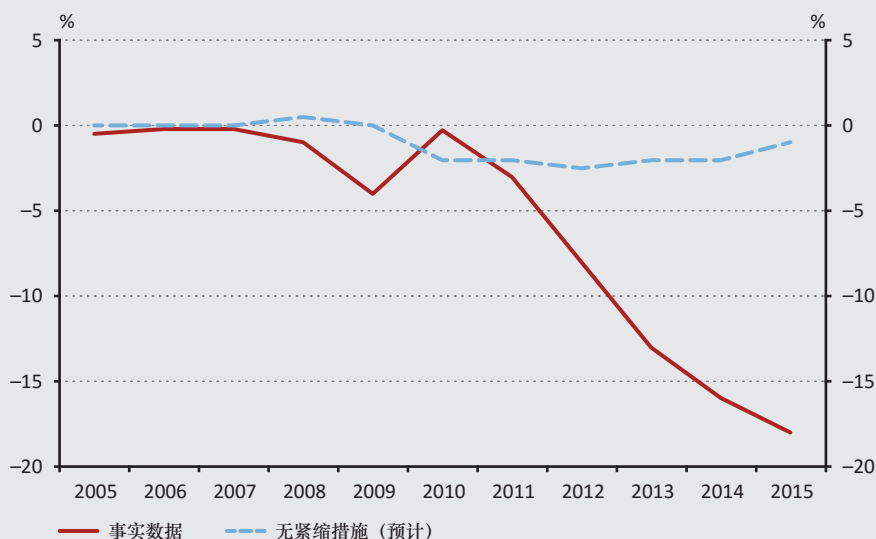
那些采取财政紧缩措施的国家大大低估了财政乘数在经济衰退环境中的力量。财政乘数所标明的是政府支出或收入对经济增长幅度能产生多大的影响。然而，乘数的程度与其它因素一样在很大程度上取决于经济的周期性

状况，且在经济衰退中表现得最强劲（Ilzetzi等，2013；Auerbach、Gorodnichenko，2012）。这意味着在危机中没有经济刺激成份的减赤措施会阻碍经济增长，而且它还会通过税收收缩对财政整顿带来破坏。

经验数据表明，财政紧缩政策导致的经济下滑程度都高于预估。布兰查德（Blanchard）和利（Leigh）（2013）的结论是，国际货币基金组织（IMF）预估的财政乘数大大低于实际，因此也低估了财政调整引起的衰退。他们的研究表明，财政整顿越大，增长幅度越落后于预期。例如，希腊2010–2011年的GDP增长率比预测的低7%，而预算余额大体符合预期。根据我们研究结果，财政乘数值在0.9到1.7之间，而不是国际货币基金组织先前预定的0.5。

如果没有紧缩措施，本来可以在很大程度上避免经济衰退，而且通过税收改革甚至可以促进经济增长（House等，2017）。模拟了欧盟成员国在没有采取紧缩措施（提高劳务税、削减工资和养老金）的情况下经济衰退的程度。他们发现，如果没有采取紧缩措施，南欧国家（和爱尔兰）经济产出较潜在水平仅下降将1%，而不是实际发生的18%（图2）。作者在他们的论文中还指出，如果实行独立的货币政策，还可以进一步降低经济衰退的幅度。欧盟委员会（2013）的分析也证明，如果西班牙和意大利实行有助于经济增长的税收改革，本可以对实体经济产生积极影响。

图2 欧元区南欧国家和爱尔兰在采取紧缩措施（实际情况）
和未采取紧缩措施（预计）情况下，相对于均衡状况的综合经济表现



来源：豪斯等（2017）

2006–2009年间，匈牙利比南欧国家早一个阶段实行了紧缩性的加深危机的财政政策。2002–2006年期间，匈牙利的预算赤字处于不可维持的高水平状态，平均占GDP的7.9%。2006年旨在减少赤字的措施存在结构性缺陷，因为这些措施基于提高税收收入，所以其影响类似于南欧国家随后的紧缩政策（Matolcsy, 2015）。由于实行这些措施，2007年，即危机爆发前一年，匈牙利经济增长已降至接近0%，2008年也不到1%。受全球金融危机影响，在2009年发生实体经济衰退的情况下，匈牙利的预算应对与大多数欧洲国家都有所不同。当多个国家以增加赤字来缓解经济衰退的时候，匈牙利鉴于与欧盟和国际货币基金组织之间的贷款协议，不得不采取严格紧缩的财政措施，这与之前的宽松的财政政策形成了鲜明对比。这个第二轮以紧缩预算为基础的财政整顿的重点是降低支出。正如国际实例中所看到的，在危机时期的财政紧缩及其严重地抑制了经济增长，并加剧了经济衰退，这也使匈牙利在2009年以GDP下降6.6%成为欧盟中经济跌幅最大的国家之一。总体而言，匈牙利经济在2006年和2009年已经历了南欧国家在2009年之后经历的一切。步骤和结构错误的财政紧缩遏制了经济增长并加剧了经济衰退。

2010年成立的保守派新政府为减少赤字的同时又能刺激经济增长，施行了财政变革的措施，希望以此解决是选择平衡还是选择增长这一经济难题。新政府找到的方案是增加就业：这样不仅能促进经济增长，还能增加各项税基，由此改善预算平衡。政府将税收集集中化的重点从劳务税转向流通税和消费税，并减少和简化中小企业纳税。同时，将抑制就业的过度宽松的社会福利支出进行合理化调整〔作为“塞尔·卡尔曼计划”（Széll Kálmán Terv）的一部分〕，从而开支方面有助于预算平衡。在下一章中将介绍与南欧国家的相对比的匈牙利税收制度改革的举措。

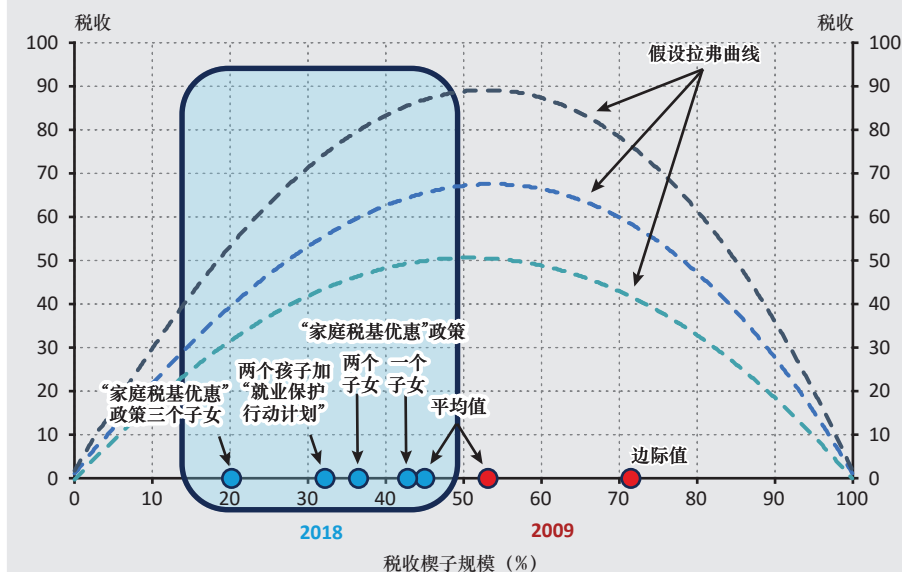
从总体上看，2010年之后只有匈牙利并驾齐驱地改善了预算平衡和经济增长力度。尽管其他南欧国家财政调整平均到占GDP的9%左右，但其预算赤字到2015年仍然超过了3%的马斯特里赫特门槛，紧缩措施同时还阻碍了复苏。南欧国家的实际经济表现直到2013年继续逐步恶化，而且到2016年底只有匈牙利的经济产出高于这些国家在危机前的水平（图19）。

2.1 拉弗曲线

拉弗曲线的理论描述的是在特定情形下能够达到最大税收的税率临界点，一旦税率高于该临界点，会导致可征收的税额减少。拉弗曲线描述了税率与实现的税收之间的非线性（初始为正比，然后为反比）关系²。

² 拉夫曲线的相关理论可追溯到经济学家阿瑟·拉弗（Arthur Laffer）提出之前，他在上个世纪70年代主张在经济政策中运用这一理论，并指出税收过度的负面影响。

图3 基于国际范例的拉弗曲线及匈牙利2009年和2018年税收楔子走势



来源：据匈牙利国家银行数据编制

高税率在一定水平以上对实体经济和预算都变得非常不利。曲线逆转（即当两个变量之间的关系从正变为负）时要注意的是：由于在这种情况下出现的消极的能动影响（如因劳动供给减少，灰色经济增长），过高的税负会导致税基下降。在劳动收入征税过重的情况下，工作意愿会随着净工资的下降而下降，劳动供给的广度和深度都会因税率而出现衰减。而在资本收入课税过重的情况下，企业的投资意愿会因预期盈利能力下降而下降。

经济参与者的税负程度在危机时期是极为重要的问题。在需求疲弱和流动性约束的经济环境中，财政乘数通常较高，因为在缺乏融资的情况下，经济参与者对财政政策措施的反应更为敏感。因此，对收入征税过重或进而增加对经济增长以及通过税基对预算状况都会造成不利。因此，为缓解危机有必要采取鼓励增长，即减轻纳税负担的措施，同时进行预算合理化整合，从而通过积极的能动影响起到稳定经济和预算平衡的作用。

根据实际经验，拉弗曲线的高峰是在50–60%左右。在危机之前，匈牙利的税收楔子可能已经处于负段，但是现在已经进入良好的范围。拉弗曲线的形状（高度、坡度和倾斜度）在不同国家和不同时期会有差异，一定国民经济税制、税务机关运作方式、避税程度以及应纳税收入的灵活性都对其产生显著影响。国际经验表明，就劳务税税率而言，税率在50–60%时拉弗曲线会达到峰值（Trabandt、Uhlig、2012）。有鉴于此，匈牙利在2010年之前和

现在处于曲线的哪个位置很值得研究。匈牙利2009年平均工资的平均税收楔子为53%，而边际税收楔子甚至超过了70%。后者在2000年代中期甚至达了75%至80%。反而现在平均税收楔子已下降至45%，甚至在目标群体（由于实行并扩大家庭税基优惠政策以及“就业保护行动计划”）中更低（20–43%）。目标社会群体（有子女的家庭和在劳动力市场上较脆弱的人群）享受低税符合政府的社会政策目标和着重点（即优化人口发展、充分就业等）。实行统一税率的个人所得税制以来，边际税收楔子已等于平均税收楔子（图3）。

三、匈牙利危机管理：平衡和增长

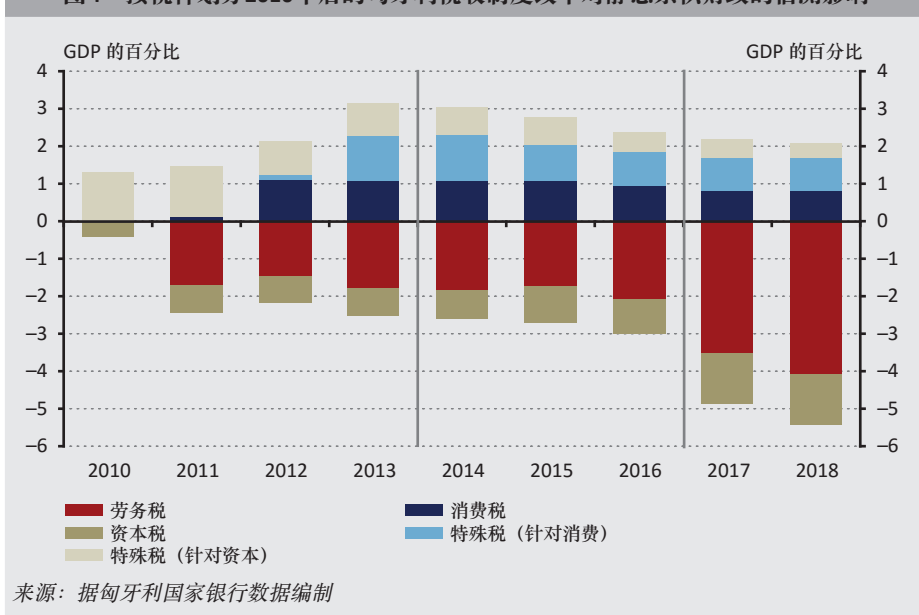
2010年之后，匈牙利的预算政策选择了一条创新的、利于增长的危机管理之路（Matolcsy, 2015; Kolozsi等, 2017）。新的经济领导层很快意识到，在特殊情况下只有通过采取打破常规、针对性的和非传统的手段才能取得成效。以紧缩措施为基础的传统财政政策——尤其是在危机时期——会影响经济增长的可能性因素（Eyraud、Weber, 2013）。

税制改革的主要目标是建立一个确保财政平衡和支持经济增长的税收体制，同时实现这两个目标取决于扩大就业（Palotai, 2017）。低就业率是所有被研究的经济体的结构性问题，但在危机期间，高失业率成为一个更加严重的社会问题。2000年代中期，匈牙利的劳动参与率和就业率在欧盟中居倒数第二位（2003–2007年平均，前者为61%，后者为57%），这主要归咎于对劳务税率过高而社会福利制度过于宽松。这对匈牙利经济造成了持久的损害，因为拥有充足数量和质量的劳动力是竞争力和追赶发达国家的基柱之一。

提高就业人员的数量和减少失业率成为匈牙利经济政策和税制改革的重点，而其最主要的手段是将税收结构的侧重点从劳务税转向消费税（图4）（Szoboszlai等, 2018）。降低个人所得税税率不仅可以促进就业，这种税收调整还可以提高对外竞争力。这是因为降低劳务税会降减低出口制造成本，同时进口因增值税增加而加价，从而最终提高国民经济在出口市场上的竞争力³（OECD, 2010; Prammer, 2011）。除了税收重组之外，政府针对特定行业——承受能力较强的服务行业（如银行、保险、能源、电信和零售业）——征收的危机税也为预算的平衡提供了支援。此外，在走出危机的同时还施行了旨在提高征税效率的初步措施。税制的结构转型在2010–2013年间完成，随后还进行了一些参数微调。

³ 这就是所谓的“财政贬值”。

图4 按税种划分2010年后的匈牙利税收制度改革对静态累积财政的估测影响



3.1 劳务税制的调整

减少劳务税的最重要举措是实行单一税率的、按比例的个人所得税制度，其水平低于之前的最低级税率。通过多个步骤取消累进税（其中包括完全取消税收抵免和“超级毛额推算制度”）⁴ 承认并鼓励额外的工作和绩效，这样即提高了已进入劳动力市场的人的有效劳动力供应（这种劳动力供应的灵活性也对集约边际产生了影响），同时还减少了雇员和雇主有意隐瞒收入的情况。

“就业保护行动计划”是为就业提供实质性支持的最重要的针对性计划之一，该计划从2013年起对劳动力市场的需方产生了激励作用。在“就业保护行动计划”框架内实行的针对雇主的纳税优惠为劳动力市场中的弱势群体（25岁以下或55岁以上的人、休完婴儿哺育假的母亲、无专业技能的人员、长期失业者和农业劳动者等）提供了重要扶持。这个计划免除了弱势群体的每月收入的前10万福林基础上征收的全部社会保障税，对其它劳动者群体则免除了

⁴ 税收抵免是根据主体权利可享受的税收优惠，减少了应付的个人所得税。逐步取消这项津贴大大提高了边际税收楔子。边际税收楔子在2010年的平均工资以上超过了60%，而以税收抵免降低至零和个人所得税税率达到70%，边际税率几乎达到70%了。税收抵免制度在2012年完全取消。这有助于简化个人所得税制度和削减边际税率。

“超级毛额推算制度”本来是一种增加劳务税额的“隐藏”形式，用行政方式提高了税基，而没有适用不同税率。这个制度以2010年的相当于雇主应纳的税收负担的程度，即以27%提高了个人所得税基数，因而对于各个收入等级均匀地提高了平均税收负担。“超级毛额推算制度”从2010年1月1日实行，到2013年分两个阶段完全被取消，这样有助于降低劳动力负担的税额。

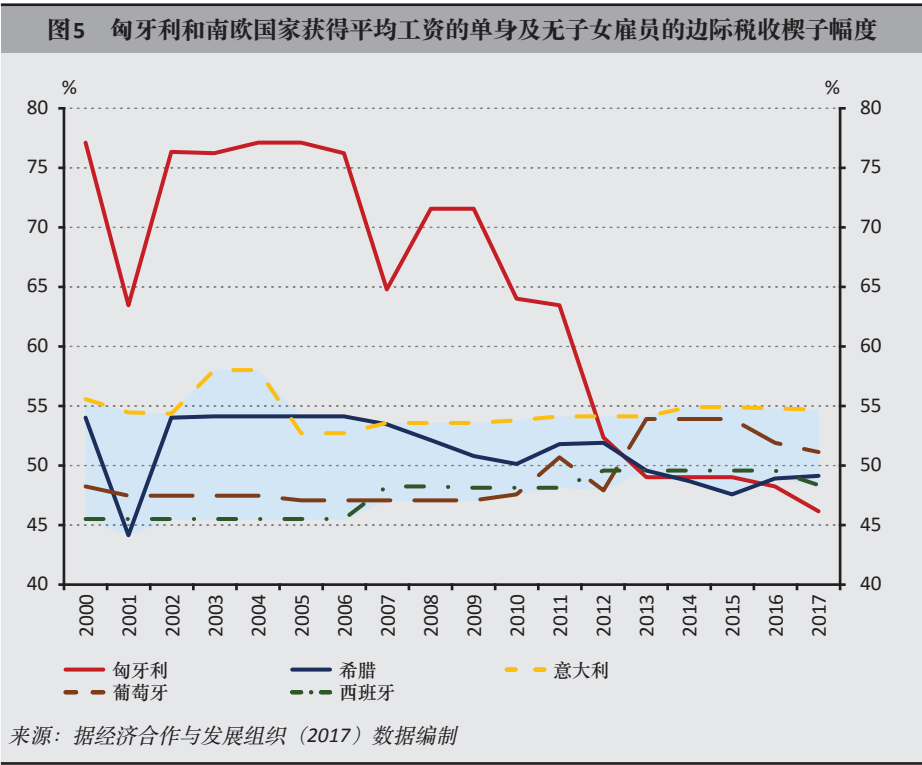
该税额的一半。自该计划实施以来，就业率的普遍增长，相关群体的就业率提高了40%，在该优惠制度的框架内雇用的劳动者共有90万名。

“家庭税基优惠”（CSAK）政策的实施首先是应对长期性人口挑战的家庭政策措施，但其性质上还对增加劳动力供给提供了支持。国家对儿童提供的补贴普遍可以享受的，获得该补贴的条件是受益父母须具有已申报的、合法的所得税基础。将福利与就业挂钩可以鼓励积极参与劳动力市场并申报隐瞒的收入。

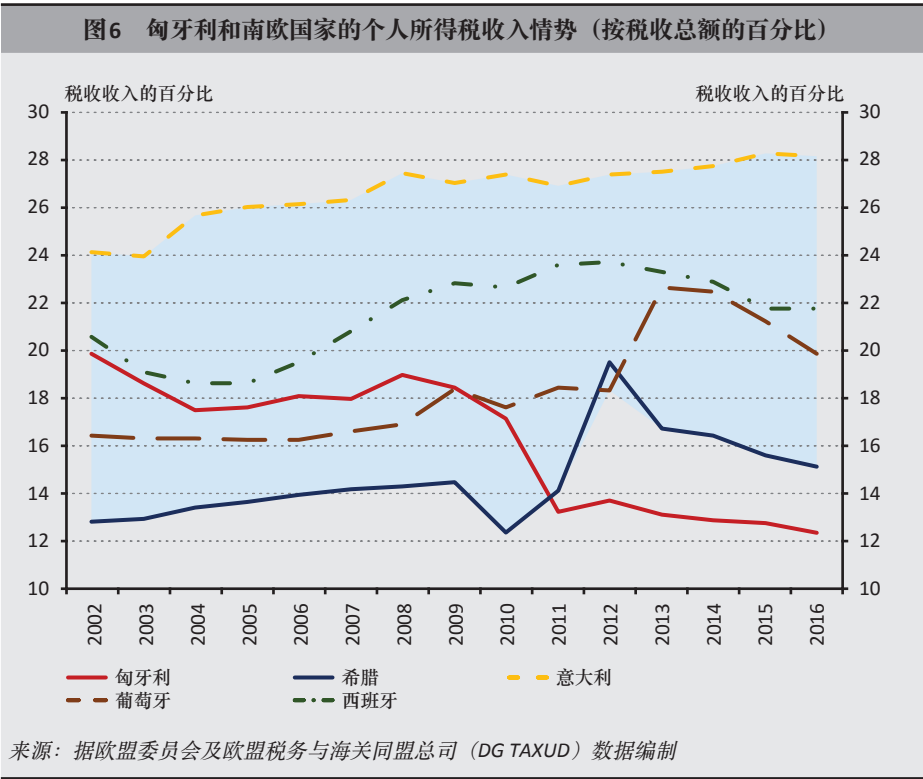
与匈牙利相反，南欧国家并没有调整高度累进的个人所得税制的结构。危机爆发前，南欧国家实行的是与匈牙利相似的多种税率的累进个人所得税制度：希腊有3个税级，意大利有5个，葡萄牙有7个，西班牙有4个。匈牙利在2010年后取消了累进性的所得税制度，取而代之的是促进更平均化的分摊公共负担的单一税率制度。但在南欧国家则保留了多级税率的累进性个人所得税制度，在危机之后则主要实行了特别税，之后希腊开始实行10级税率的税收制度，意大利则为6级、葡萄牙为7级、西班牙为5级。这些调整不仅增加了税制的累进和复杂程度，同时还增加了劳务税（表2）。

表2 匈牙利和南欧国家危机前（2007年）和危机后的个人所得税制度			
	个人所得税和 附加税的税率数量	危机之前的个人所得 税率	调整之后的个人所得 税率
匈牙利	2+1个税率 -> 1个税率	18% 和 36% + 4%	15%
希腊	3个税率 -> 4+6个税率	29%-40%	22%-45% + 10%
意大利	5个税率 -> 5+1个税率	23%-43%	23%-43% + 3%
葡萄牙	7个税率 -> 5+2个税率	10.5%-42%	14.5%-48% + 5%
西班牙	4个税率 -> 5个税率	24%-43%	19%-45%
备注：表中的“x”百分比值为个人所得税的附加税。调整之后栏中标记的附加税值为尽可能的最高值。 来源：据经济合作与发展组织（2017）数据编制			

由于匈牙利政府采取了减少劳务税的措施，所以危机后的边际税收楔子（单位额外收入的税负）大为降低。与此相比，南欧国家的额外收入税率则未有变化变或有所上升（图5）。



在匈牙利的税收结构调整中，2010年后个人所得税的降低非常显著。在2010年之前，匈牙利的个人所得税收入占全国所有税收收入的18-19%左右，这相当位于南欧国家作为基准税率的中等水平。而且，2011年匈牙利的数值降至13%，到2016年又降至12%左右，使匈牙利个人所得税收入的份额降至最低。相比之下，南欧国家的个人所得税收入比值与匈牙利的趋势反向而行：在危机中没有改变或是增涨了。在所研究的国家当中，意大利在预算融资方面特别高度地依赖于个人所得税（图6）。



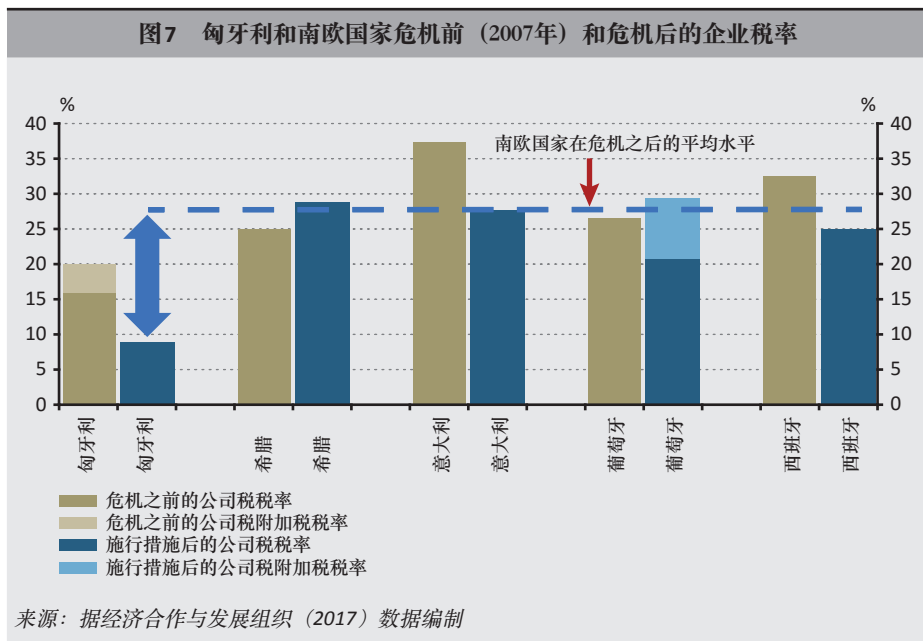
3.2 匈牙利和南欧国家公司税格局

匈牙利的经济政策通过减少国内微型和中小企业的税收，在促进就业和创造就业以及提高企业盈利能力和资本积累方面迈出了重要的一步。对该领域提供大力支持的原因之一，是匈牙利约三分之二的就业人口受雇于中小型企业。

政府早在2010年就大幅度扩大了有资格享受优惠“公司税”（TAO）的中小企业范围。从2010年下半年起，10%优惠税率的资格上限从5000万福林提高到5亿福林（收入超过这个界限的税率为19%），这大大扩大了属于低公司税率企业的范围。2017年，公司税率统一降至9%，这是欧盟中最低的这一企业税收。2010年的措施主要是为微型和中小型企业提供了相当程度的税收松减，但2017年的减税首先是为了支持吸引资本和大型企业竞争力（Mosberger，2017）。

在危机期间，南欧国家（正如对待个人所得税那样）完全错过了采取大幅度降低公司税率的时机（图7）。在葡萄牙，危机前的平均26.5%的税率到危机结束时已上升至30%左右。在同一时期，希腊的公司税从25%提高到29%。在

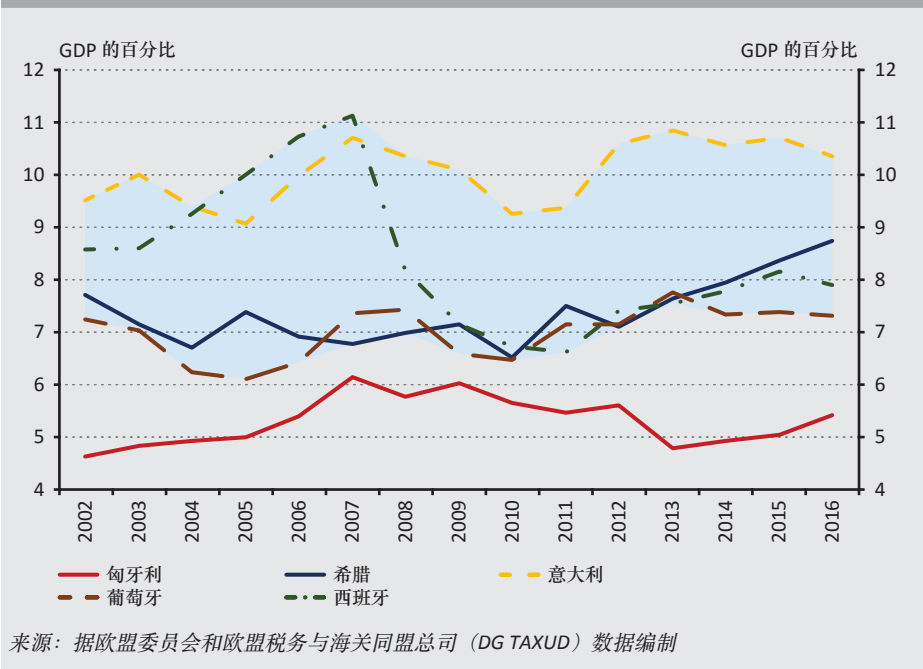
西班牙和意大利，企业税率虽然有所下降，但仍然居高（西班牙为25%，意大利为27.8%）。



匈牙利在2013年又实行了两种重要的、针对性的税收形式：“小型纳税经营者综合税”（KATA）和“小企业税”（KIVA），进一步降低和简化了国内中小企业资本收入的税负。这些针对小经营者和小企业的税种变得越来越受欢迎，因为在其框架内，纳税者能够以简化、程序更少的方式并且优惠地缴纳税费，一次综合取代了其它几种税种的申报和缴纳义务。“小型纳税经营者综合税”特别简单，最小企业每月只需缴纳固定的税金（纳税人全职工作情况下，年收入不到1200万福林，那么每月只需缴纳5万福林的税金）。通过交付“小型纳税经营者综合税”，纳税人可免缴企业经营者个人所得税、公司税、股息税或单一税、个人所得税、个人捐税、医疗捐税以及社会贡献税和职业培训捐税，由此他们的行政类负担大为减少。而另一种新税种，即所谓“小企业税”是针对规模大一点的经营者而设计的，现此税率已由开始实行时的16%税率降至13%。它取代了三种传统税种：公司税、雇主捐税（社会贡献税）和职业培训捐税。

通过采取这些措施，匈牙利降低了建立在资本上的纳税，为企业留存了更多的收入用于投资和增加员工收入。在全球危机之前和之后，匈牙利的资本税相对GDP的比例水平都比南欧国家低。2010年起，匈牙利的资本收入税率降低，而南欧国家的资本税相对GDP的比例却在逐渐增加（图8）。

图8 匈牙利和南欧国家的资本税相对GDP的比例



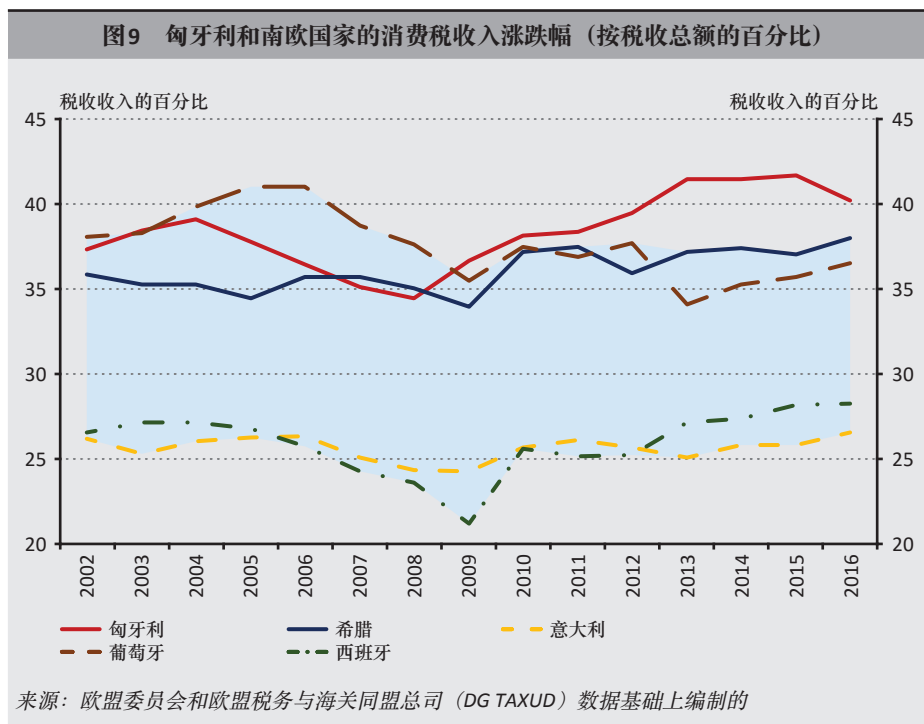
3.3 财政平衡中的流通税和行业特殊税

匈牙利当时还需要额外的预算资源来为促进就业和经济增长的措施进行融资，因为改革的前几年预算收益大大低于支出。补偿所缺少预算资源的方法有三种：

- 实行传统的紧缩措施，
- 高赤字，不断增加外债，
- 提高流通税和采取其它新式的方法（如行业特殊税）。

维持高额赤字或采取紧缩措施都是与2010年后实施的经济政策所希望的改善经济平衡和刺激经济发展的目标相矛盾的，提高流通税和实行行业特殊税则为预算创造了额外的空间。各种消费税对经济参与者的储蓄和投资的决策影响不大，它们拥有广泛的税基。从劳动力市场角度而言，那些未正式就业的人员因此也成为纳税者（欧盟委员会，2011年）。实行行业特殊税的原因是资本实力较高的且有效税率较低的行业（银行业、能源业、零售业）比一般家庭更具承担税负的能力。正如南欧国家的例证所示，在危机年代降低家庭可支配收入，因较高的财政乘数会造成适得其反的效果。

通过提高流通税，匈牙利税收结构实质上转向了消费税（图9），最重要的步骤是增值税税率从25%提高到了27%。自2013年以来，行业特别税在很大程度上被取消，取而代之的是新的消费和流通税税种（如保险税、电信税、金融交易税）⁵。

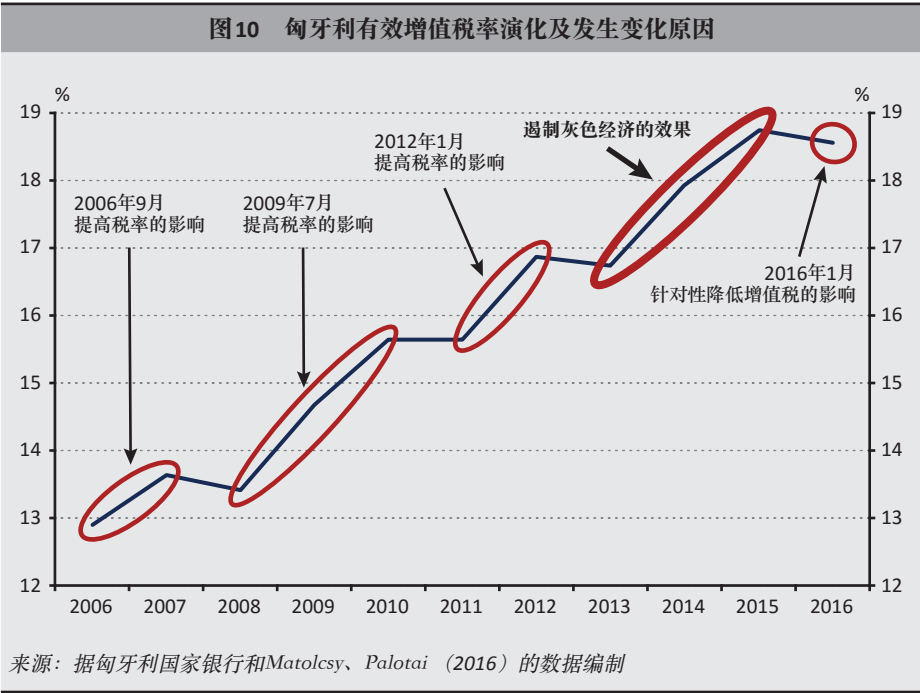


在没有提高税率情况下，为减少逃税行为而采取的有效措施也使国家增加了税收收入。遏制灰色经济最显著的举措是将零售业的收银机与税务机关在线连接及分阶段扩大这种方式的范围。到2016年，使用中的受监控的收银机已达20多万台（Szalai、Kolozsi，2016）。陆路货运电子监控系统（EKÁER）⁶的推出以及在许多领域使用逆向征税机制也在制止灰色经济中起到了重要作用。由于这些措施，2013年后匈牙利的灰色经济显著萎缩。根据欧盟委员会

⁵ 欧洲统计局（Eurostat）在特别税当中将金融交易税、广告税、意外税、保险税、电信税和公共卫生产品税都列为消费税。

⁶ 所谓的陆路货运电子监控系统（EKÁER）是政府旨在减少国内陆运业务中的灰色经济和保障食品安全的一项措施，这是与“塞尔·卡尔曼计划”协调开发的，自2015年1月1日起施行。运输数据需要在运输开始之前输入中央电子系统，这样提高守法的市场参与者的地位、货物贸易的透明度，而且还可以筛选出逃税者。

的计算，2013–2015年期间，匈牙利增值税差距从21%降至14%⁷（欧盟委员会，2017）。此外，根据税收收入和估计税基的比率计算的有效增值税税率估算也表明灰色经济正在退缩。2013–2015年间，在增值税税率保持不变的条件下，有效税率上升超过2个百分点（图10）。



3.4 与紧缩措施相对的结构性的改革

匈牙利与南欧国家在调整预算支出方面也选择了不同的道路。稳定预算的传统方法是削减开支。在危机期间，由于普遍缺乏需求和资金，财政紧缩措施对经济的影响特别强烈，这些措施更加推进了经济衰退。如果私营经济的需求不足以抵消政府预算需求的下降，那么经济衰退将会继续加剧。因此，削减开支需要与结构性改革相结合，从而在支出的同时更有效地利用资源。

匈牙利是将预算支出的减少与促进劳动市场竞争力的改革相联接的。在2010年之前，不合理的宽松社会福利制度导致了高预算支出和低劳动力市场参与率。“塞尔·卡尔曼计划”框架内实行的改革针对性地减少了支出，同时以此提高劳动力市场的参与率。政府大为限制了提前退休的条件、强化审查残疾养恤金的资格标准，并减少领取失业救济金的期限和金额。这些措施使

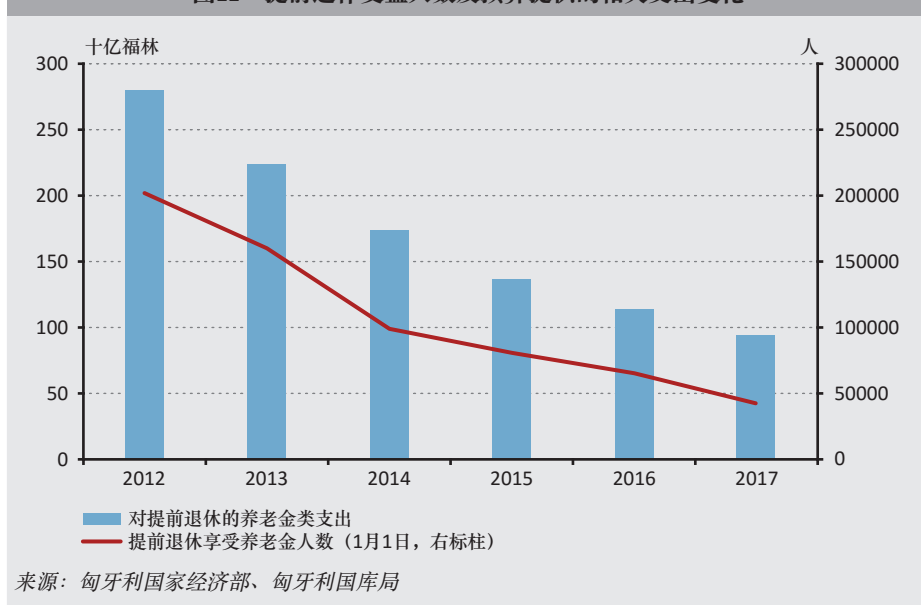
⁷ 评估灰色经济的一个方法是计算增值税差距，这是潜在和实际征收的增值税收入之间的差额。

匈牙利退休年龄以下的养老金受益者的数量大幅度减少（图11），同时劳动市场的参与率得到提高。此举使劳动力供应和真实退休人数都有所增加，又有助于预算平衡的稳定。

私营养老基金制度改革不仅有利于稳定预算，而且还消除了一个低效又浪费的体系。这些（私营）基金把政策制度保障获得的收入的大部分用于投资国债，而购买的国债正是为了融资预算税收因转给这些基金而缺失的部分（Banai、Palotai，2018）。该行业的特点是竞争不激烈，运营成本高，因此每年增加预算赤字1-1.5个百分点。取消强制私营养老基金会员制度以及允许和鼓励返回国家制度的措施，对预算赤字降低到3%以下及使政府债务稳步下降提供了大力支持。

政府将通过结构性改革所获得的部分节余资金用于扩大和发展公共项目。经济政策的一个计划是向之前在劳动力市场上不活跃的人员“以提供工作取代救济金”，为他们创造返回劳动力市场的机会。这个计划在一定意义上是暂时的，因为政策的目的是用这种形式长期牵制劳动力，参与的人数自2016年以来也在逐渐下降。该计划的目标是为融入初级劳动力市场提供机会（其份额逐渐增加，因为公共部门雇员从大约22万人减少到16万人以下，同时劳动力市场参与率上升，失业率下降），这也是缓解经济周期性波动对劳动力市场影响和减少滞后影响的一个有效办法。推出的改革使劳动力市场参与率和就业率显著提高，到2018年初，匈牙利的失业率已降至欧盟最低水平（3.9%）。

图11 提前退休受益人数及预算提供的相关支出变化



南欧国家没有进行针对性的改革，而是试图通过紧缩措施平衡预算，这导致了经济增长受到了巨大伤害。2011年，葡萄牙的公共部门雇员的工资平均减少了5%，而且政府还决定冻结养老金。2013年以来，实行养老金累进降低，公共部门雇员的工资也进一步降低了（也是累进制）。与此同时，2011年和2014年之间，公共部门雇员人数减少了10%。2011年，西班牙也冻结了养老金。2011年第三季度和2013年第一季度之间，公共部门雇员数量减少了37.5万人。在希腊，除了降低公共部门雇员工资之外，2011年开始将1000欧元以上的养老金也进行削减，2012年还完全取消了第13和第14个月的养老金。2013年，解雇了1.5万名公共部门雇员。2014年，将公共部门的工资和养老金进一步冻结四年。

总体上，南欧国家选择的是传统的财政危机管理道路，而匈牙利则进行了结构性改革。尽管在危机的最初几年南欧国家像欧盟其它国家那样实行宽松的财政政策，但是由于以前积累的失衡，这样的政策已不再可行。所以2010年后他们被迫重新考虑经济政策。根据国际组织的建议，南欧国家在没有进行内部改革的情况下开始实施重大的财政紧缩，这与2008—2009年的匈牙利危机管理相似——比预期更为严重地抑制了GDP，即加剧了经济衰退。

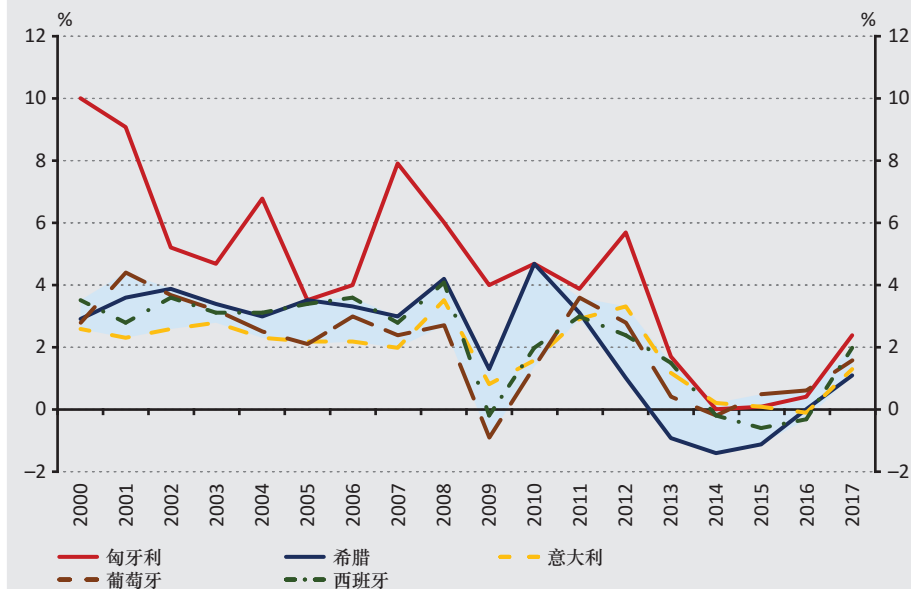
匈牙利的财政变革之所以能够（且已经是）成功的，是因为它刺激了经济增长和就业，并扩大了税基。将集中化税收的侧重从劳务税转向消费税是匈牙利改革的一个基石，目的是刺激劳动力市场的供需双方，同时打击灰色经济。除了支持就业和家庭外，政府还分步减少了企业所得税并制定了简化的中小企业优惠纳税制度以提高中小企业的盈利能力。通过提高流通税及对社会适应力并负担承受能力较强的行业（银行、能源、电信和零售业）征收较高税率（行业特殊税）为实现财政平衡提供了保障。财政预算收入方面，采取了进一步遏制灰色经济的措施（如在线收银机和EKÁER的应用），支出方面则进行了包括提前退休制度和残疾人退休合理化的结构性改革（“塞尔·卡尔曼计划”），这都有力支持了财政平衡。

四、匈牙利和欧元区的货币政策差异

匈牙利和欧元区南欧国家在面对危机的时候，货币政策框架截然不同，采取怎样的政策相当程度上决定着财政和货币政策是否相协调——这在危机管理中也成为一个关键。由于财政政策中预算规则对刺激经济有所严格的限制，所以近年来货币政策的作用相对提升。欧元区国家的统一货币政策是由欧洲中央银行决定的，而在匈牙利，中央银行可以自主施行——必要时灵活针对性的——货币政策。南欧国家固定汇率制度意味放弃了独立的中央银行对目标和手段的自由选择，这就束缚经济政策的手脚。由于这些国家的财政政策没有产生通货膨胀，因此在没有适当货币宽松的情况下出现了强烈的反通货膨胀、甚至是通货紧缩的状况，并导致形成螺旋式通货紧缩的风险（图12）。

匈牙利的独立的货币政策能够使预算和央行政策之间形成建设性融合，然而这也是在2013年央行新领导人上任后才得以实现的。2013年起，匈牙利国家银行推出了创新的、激励稳定和经济增长的计划，这样使匈牙利的危机管理比南欧模式更有成效。匈牙利国家银行通过降息周期、促进企业贷款和投资的“增长信贷计划”（NHP）和“增长支持计划”（NTP）、以及旨在降低国家宏观金融脆弱性的“自我融资计划”以及居民与政府相合作使居民的外币贷款转换成福林还贷，这一系列措施都支持了并仍在支持着整个匈牙利经济。

图12 匈牙利和欧元区南欧国家年均通货膨胀率



来源：据欧洲统计局数据编制

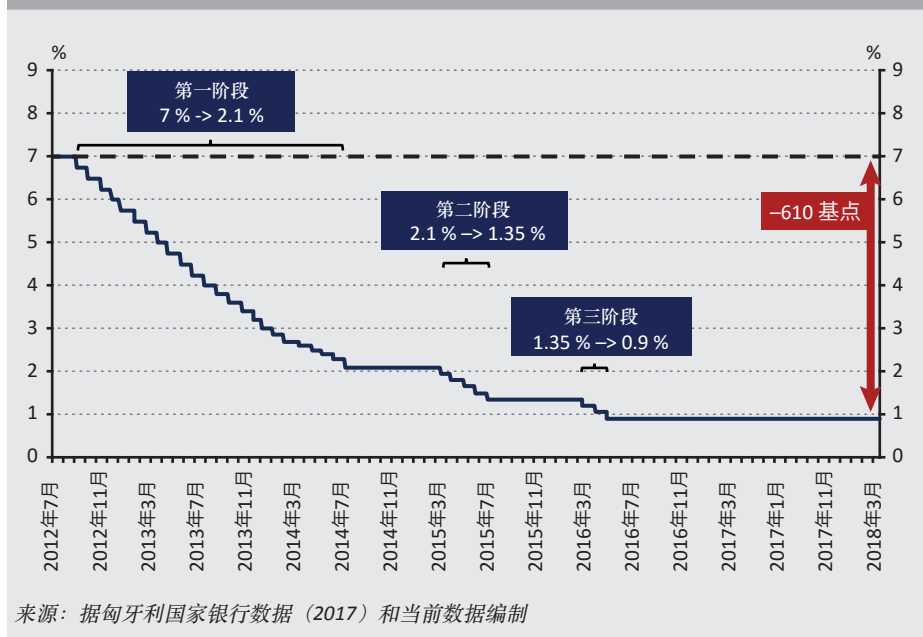
4.1 匈牙利的货币政策变革及针对性措施

稳定预算和独立货币政策为2013年后的匈牙利货币政策变革提供了可能，这种变革则为实行大幅降低基准利率和采取针对性的措施奠定了基础。

通过降低基准利率，促进了投资和消费，同时也减轻了所有经济部门的利息负担。低通货膨胀率和财政整顿后改善的经济形象为匈牙利国家银行创造持续利好的、实质性支持经济的货币条件提供了充分的施展空间。匈牙利运用的第一个也是传统的措施是审慎和逐步调低央行基准利率，使这一指导性工具的利率在2012年（即从匈牙利国家银行货币委员会当时的新外部委员支持下推出的降息措施开始）和2016年间从7%降到了历史最低点的0.9%

（图13）。政府证券市场的收益率——在低通胀，有利的国际货币市场环境以及匈牙利风险评估的改善条件下——相应跟随了基准利率的变化，这也表明投资者见证了货币政策合理性和可信性。收益率的下降大大降低了政府的利息支出，2013年以来，总储积已达到GDP的4.5%（1.6万亿福林）。

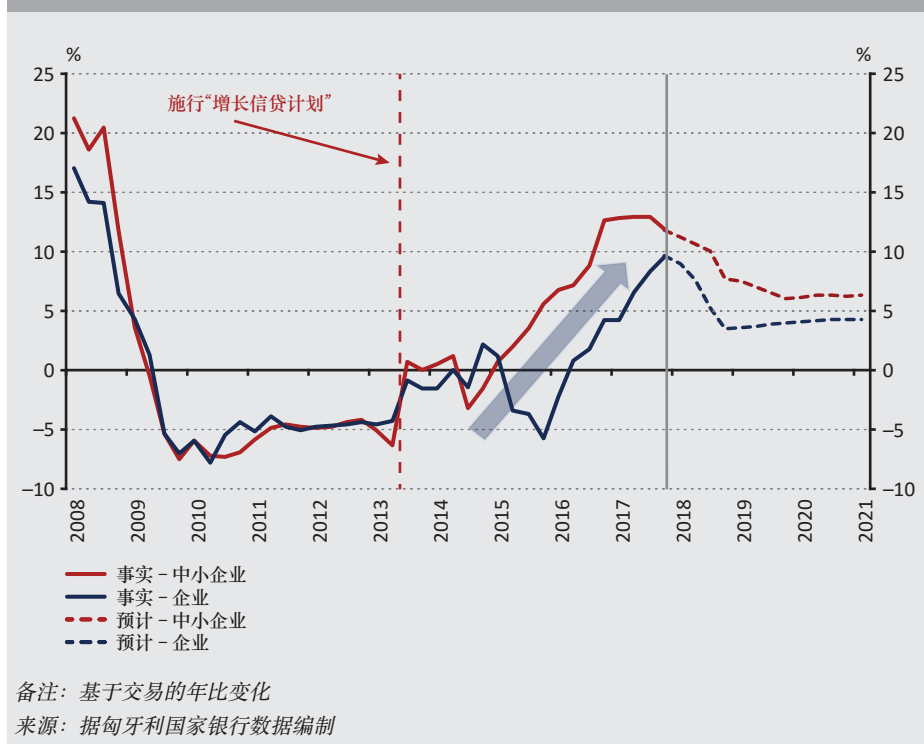
图13 匈牙利央行的基准利率演变



“增长信贷计划”和后来的“增长支持计划”是支持中小企业领域的针对性手段，通过它们成功避免了无信贷式复苏的风险。除了一般性和传统措施之外，与一些外国央行一样，匈牙利国家银行也采取了针对性的非传统手段用来有效应对前所未有的金融市场和实体经济危机，这就包括2013年春推出的匈牙利央行“促进增长计划”，以解决商业银行向中小企业贷款不足的问题。信贷市场自2009年年中以来每年收缩近6%，所以有完全冻结的现实风险，以致影响持续增长并由此减低潜在增长。为了解决这一问题，匈牙利国家银行向商业银行提供了零利率的再融资贷款，商业银行向中小企业（用于投资固定资产、收购流动资产、外币贷款再融资和预融资欧盟资助）提供的贷款溢价不得超过2.5%。在该计划框架内，约4万家中小企业获得的优惠贷款总额达2.8万亿福林（占GDP的8%）。“增长信贷计划”和2016年推出的（旨在逐步取代“增长信贷计划”并顺利将企业贷款转向市场融资的）“增长支持计划”（取得了成功，信贷紧缩宣告停止，到2016年底中小企业贷款开始迅速增加（图14）。

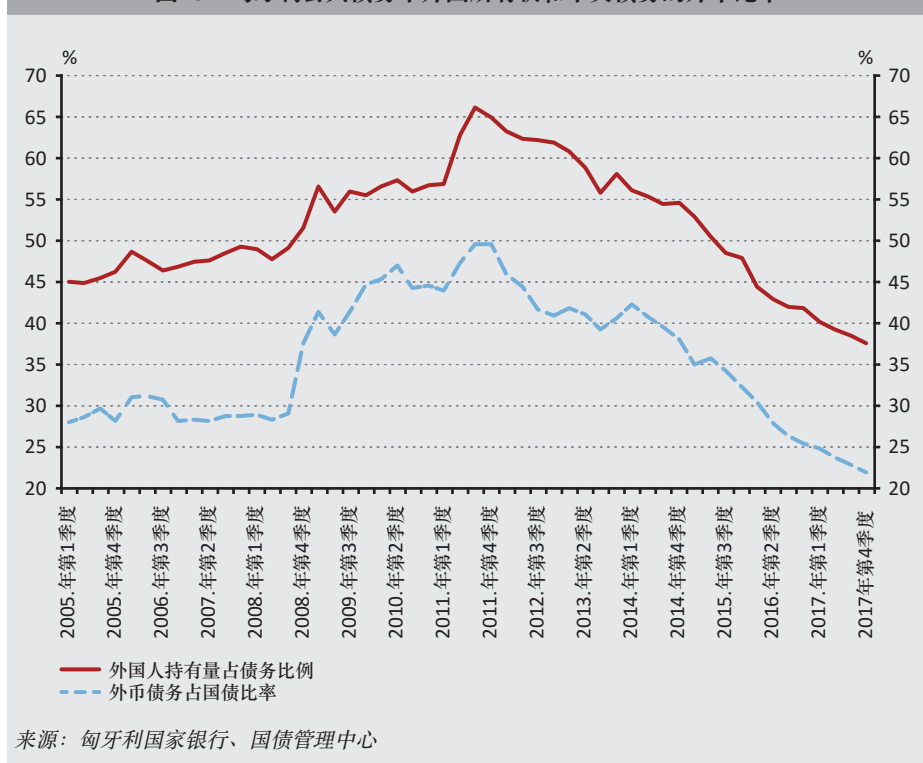
根据匈牙利央行（2016）的计算，降息周期和央行促进贷款活力的计划近几年直接和间接地成就了近一半的经济增长，这些措施对潜在增长也产生了积极影响。

图14 匈牙利全部企业部门和中小企业部门的贷款增长率



匈牙利央行的“自我融资计划”旨在降低经济的对外脆弱性。“自我融资计划”由中央银行于2014年年中推出，2015年和2016年分几个阶段进行了扩展。该计划的主要目的是降低国民经济的对外脆弱性，改善匈牙利经济的风险评估级别，以及通过降低依靠外国融资和扩大国内投资者基础来减少动用央行外币储备。为此，匈牙利央行鼓励商业银行将其流动资产持有在其它流动工具——证券上，而不是在央行的对冲工具上。在这一计划框架内，作为央行指导性工具的两周期债券转变为三个月期的存款，大为降低了其流动性。此外，匈牙利还暂时实行了有条件的央行利率掉期交易（IRS），降低商业银行因购买长期固定利率证券而产生的利率风险（匈牙利国家银行，2015）。这个计划极大促进了国债融资结构的改善，通过大幅减少债务中的外国所有比例和外币比率降低了汇率风险。相关两项指标在2011年底达到高值，现在则处于历史性最低点（图15）。

图15 匈牙利公共债务中外国所有权和中央债务的外币比率

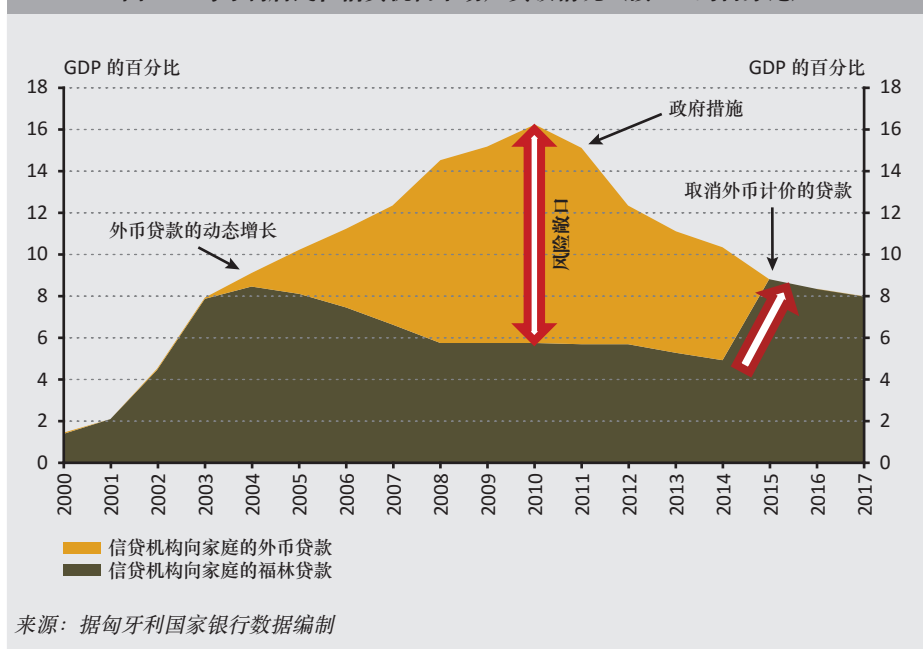


政府和银行部门合作逐步淘汰了外币抵押贷款，使国家避免了经济和社会灾难。2003年以来，外币贷款在匈牙利得到广泛和大规模传播。2008年全球危机爆发时，很大一部分居民和私营企业的债务都为外币形式。由于汇率风险很大，在国际比较中也存在巨大的系统性风险（图16）。由于危机造成福林大幅贬值，债务人每月分期还贷额大为增加，成千上万的人的住所保障受到威胁。与此同时，分期还贷金额的增加使债务人的可用收入和消费减少，这样抑制了社会总需求，银行业不良贷款（NPL）的比例也明显增加了（4—6倍），对金融体系的稳定构成了风险。与此同时，由于匈牙利的货币政策不能影响以外币计价的贷款的利率，广泛的外币贷款削弱了货币政策传导机制。对社会和经济政策来说，尽快取消外币币种的贷款变得尤为重要，但只有2010年后的政府才明确表明了这方面的意愿。

2013年以来，匈牙利国家银行为了解决家庭外币贷款问题给予了全力的帮助。在匈牙利最高法院（Kúria）2014年年中为此做出法律一致性的裁定之前，匈牙利央行在政府与银行联盟之间的谈判中发挥了积极作用，随后通过向银行业提供了必要的外币流动金（90亿欧元），此举为居民外币贷款币种

的成功转换为福林化起到了重大作用（Kolozsi等，2015）。为防止货币市场投机、确保福林化成功落实，转换汇率必须在货币和资本市场参与者在没有预知的情况下进行确定，因此需要政府、中央银行和银行联盟三方密切合作（Nagy，2015）。外币贷款福林化转换是在2014年秋以取消居民抵押贷款相关的外币招标公告开始的，随后2015年个人和汽车贷款相断跟进。到2015年底，匈牙利家庭基本上已经没有外币形式的贷款了。之前以瑞士法郎计价的房贷的每月分期还贷金额平均下降了25%。这一系列措施的重要性后来得到了肯定，而且所有这一切都是在瑞士央行取消瑞士法郎对欧元的汇率门槛之前完成的，瑞士法郎由此产生的进一步升值可能会导致无法估量的后果。

图16 匈牙利居民在信贷机构不动产贷款情况（按GDP的百分比）



4.2 欧洲央行的危机管理措施对“地中海俱乐部”欠缺不足

欧元区的共同的货币政策实际上不允许央行在国民经济层面上采取针对性的措施。如果欧元区是良好的货币区，那么这种方式是合适的，但危机表明情况并非如此。加入欧元区的条件，即所谓的马斯特里赫特标准注重的是各个国民经济的金融稳定性，或者更确切地说是其中的某些部分（通货膨胀、收益率、汇率稳定、国家预算等）。但是我们认为，货币区要真正地运作需要其它条件。对此，纳吉（Nagy）和维拉格（Virág）（2017）是这样总结的：（1）实际趋同性，（2）商业周期的协调性，（3）程度相近的竞

争力，（4）充要的金融业，（5）适用的反周期政策。然而，各国在这些因素方面都存在着很大的差异，欧元区边缘国家还通常要面对更大的通货紧缩风险和更高的失业率。在加入统一货币区时，北欧和南欧国家的经济形势和结构本来就有所不同，危机则进一步扩大了这些差异。欧元区不允许通过名义汇率进行调整，同时并没有排除其成员国之间会形成巨大的实际汇率差。不同的薪资动态是出现实际汇率差异的一个主要驱动因素（Sapir，2016）。

欧洲中央银行过晚采用非传统手段，导致几个成员国的危机加重。欧洲央行在危机爆发时迅速以降息应对，而较晚使用其它货币政策手段（Matolcsy，2015），导致其货币条件仍然相对严格⁸。在管理主权债务危机的过程中，为避免边缘国家破产，欧洲央行采取了减少债券市场利差并恢复传导机制的措施。2010年，欧洲央行推出了“证券市场计划”（SMP），力图通过购买南欧国家国债来缩低超额利差。鉴于其规模，该计划只能阻止价差的上涨，但无法实现收益率的持续下降。边缘国家持续高的收益率导致国债比率在达到了无法维持的程度，以致不得不求助外部融资。整个计划实行过程中购买的债券总额达2170亿欧元，相关的意大利、西班牙、葡萄牙、希腊和爱尔兰的国债从长期来看仍然是不够的（Lehmann、Mátrai、Pulai，2013）。这个计划并不透明，欧洲央行只宣布了总持有量，并没有公布购买组成及其个体数值，至于在每个国家购买了则不得而知。欧洲央行行长马里奥·德拉吉的表示要“Whatever it takes”（“不计代价”）并宣布实行“直接货币交易”（Outright Monetary Transactions，简称OMT）计划之后，南欧国家的收益率开始迅速赶上欧元区核心国家的水平，这也明显表明了市场反应的差异。“证券市场计划”和“直接货币交易”这两种手段之间的主要差异在于数量，后者发出的一个主要信息是计划购买的债券没有上限。欧洲央行一再对外表示，这些国家需要进行结构性改革和转变财政政策。然而要提出疑问的是，“直接货币交易”式措施等到2012年才推出，这样是否合理呢？德梅尔茨斯和沃尔夫（Demertzis、Wolff，2016）认为第一个手段的购买量按GDP衡量的计算结果是错误的，而欧洲央行在2016年才对此进行了修正⁹。

总体而言，由于债务危机加深和谨慎的货币政策，欧元区连通货膨胀这个主要目标都未能实现（Demertzis、Wolff，2016）。逐步推进和扩大的非传统手段有助于提振经济，但其效果并不充分。

⁸ 而2011年过早启动加息周期又加剧了这一情况。

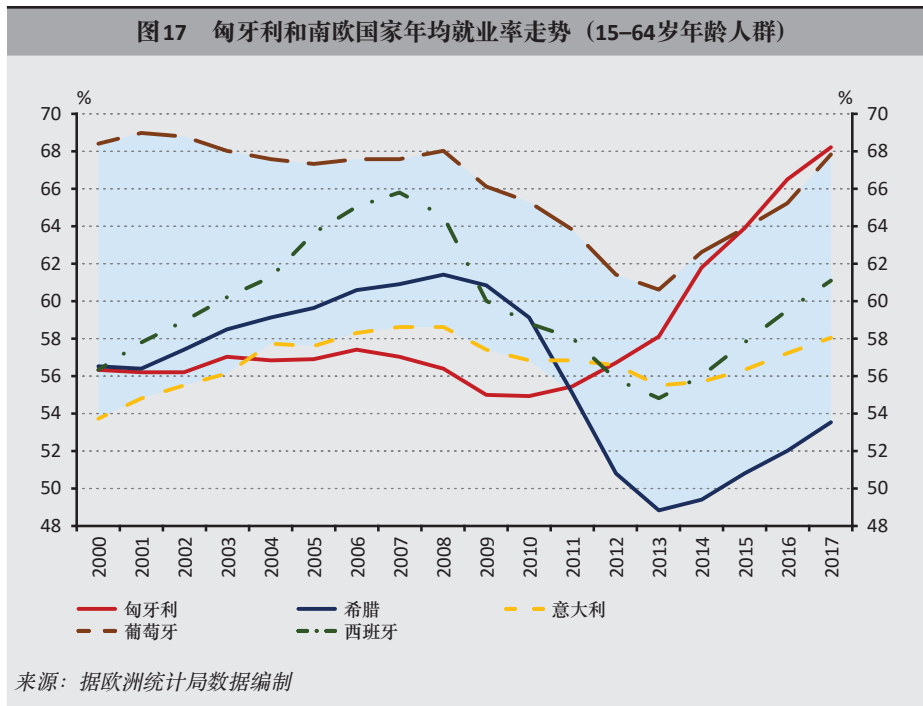
⁹ 对欧洲央行危机管理的综合分析会超出本文的范围。这方面的更多信息，请参阅《匈牙利国家银行》（Magyar Nemzeti Bank）2017年刊的第4章。

五、匈牙利改革的成就与南欧国家的对比

南欧国家和匈牙利不同的危机管理措施产生了不同的结果¹⁰。与传统的危机管理逻辑相反，匈牙利比南欧国家能够地更早稳定预算和恢复经济的增长。我们认为这主要是归功于就业政策的转变，鼓励企业投资的经济政策则对此做出了重要贡献。与匈牙利的措施相反，南欧的调整严重影响了就业和资本积累，进而对总需求和经济长期增长都产生了消极影响。2007–2013年间，匈牙利相对于GDP的投资比率下降不到3个百分点（从24%降至21%），而在南欧国家则平均下降9个多百分点（从25%降至16%）。之后到2017年，每个国家的表现出停滞或有微度增长。相对于2010年的指标，只有匈牙利成功地在2017年（21.5%）得以赶超，南欧国家则仍然在的当年水平之下，平均为16.7%。

按照匈牙利经济政策所希望的那样，到2018年，经济领域基本上达到了充分就业。2010–2017年，就业人数增加了近20%（从370万增加到440万），就业率从55%上升到68%。匈牙利的改善就业率的成就列欧盟第二位，达到了欧盟和维谢格拉德集团国家的平均水平，超过了南欧国家。而南欧国家存在严重的结构性问题，就业率仍未达到危机前的水平（图17）。特别还要说的是，

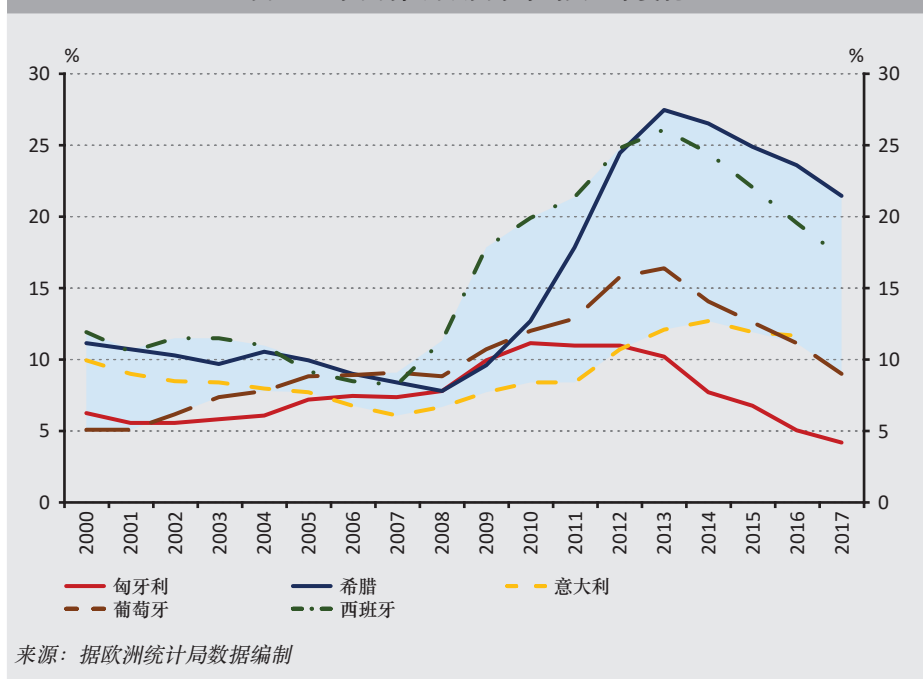
图17 匈牙利和南欧国家年均就业率走势（15–64岁年龄人群）



¹⁰ 匈牙利国家银行行长毛托尔齐·捷尔吉在匈牙利经济学会2017年度“经济学家巡回大会”开幕全体会议上的发言为编制本章图图表提供了基础（Matolcsy, 2017）。

匈牙利的失业率在2018年初降至3.9%这一历史新低。相比之下，任何一个南欧国家都未能成功将失业率控制到危机前的6–9%的水平（图18）。

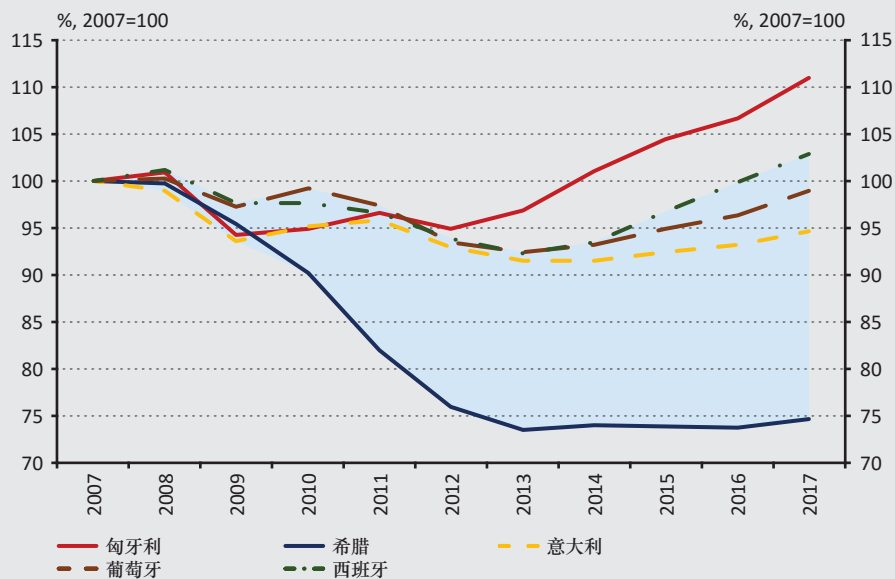
图18 匈牙利和南欧国家年均失业率变化



就业的扩大为匈牙利的经济增长奠定了基础，而南欧国家2016年的GDP仍未达到危机前的水平（图19）。从2009年经济衰退一直到2017年，匈牙利GDP增长了近17%，比危机前的2007年水平高出约11%。2013年以来，匈牙利经济的增长率显著高于欧盟平均水平，与维谢格拉德集团国家的平均增长水平相一致——这种情形在危机前时期是不存在的。而在南欧国家，除西班牙外，都仍未能达到2007年的水平，这说明南欧国家的复苏依旧非常艰难。希腊遭受的经济下滑超过25%，2013年之后仍未能得到弥补。

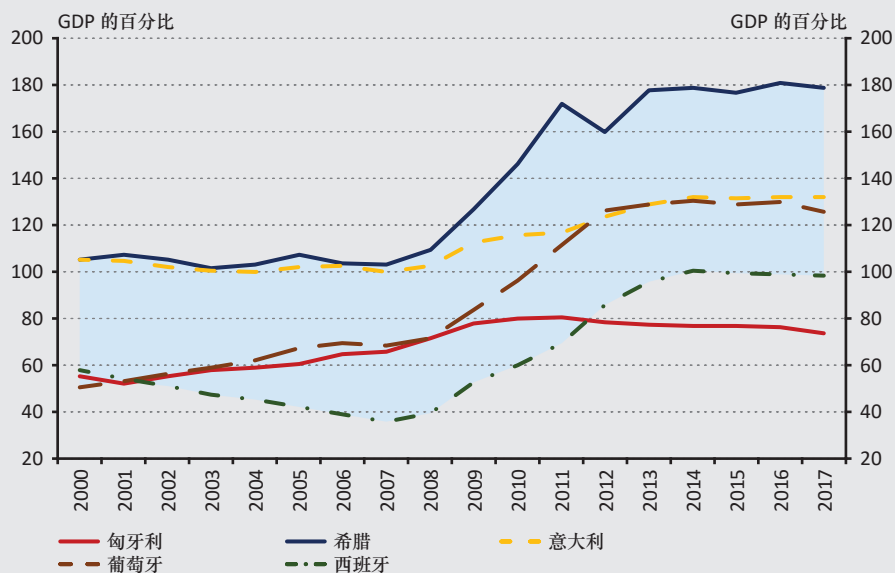
2010年以来，匈牙利通过税收制度改革为实施各项改革措施创造了条件，同时保证了长期的预算平衡。2011年之后，匈牙利财政预算赤字与GDP的比率一直符合欧盟的3%马斯特里赫特赤字标准。而多数南欧国家直到2016年才达到欧盟的赤字标准（图1）。2010–2013年间匈牙利的税收改革一直发挥着经济刺激并由此大幅增加预算收入的作用，在没有提高税率的情况下，2014–2016年间匈牙利的税收收入增量接近GDP的2%（Palotai, 2017）。

图19 匈牙利和南欧国家的累计实际GDP增长走势



来源：据欧洲统计局数据编制

图20 匈牙利和南欧国家的总负债相对GDP的比率



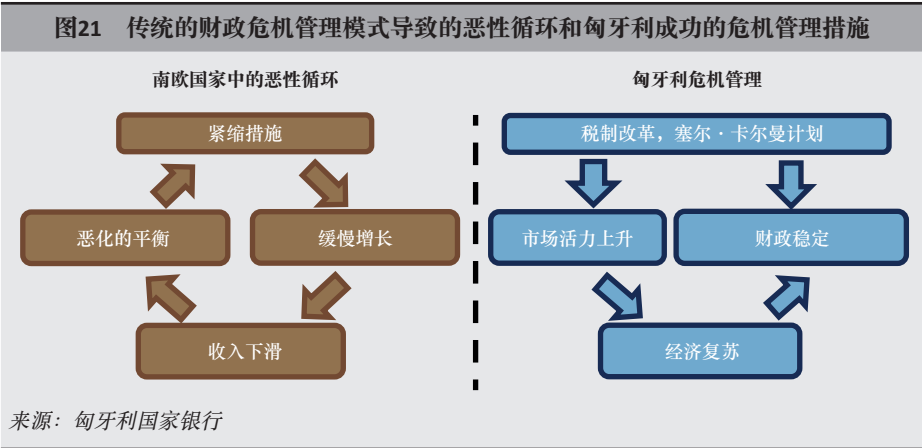
来源：据欧洲统计局数据编制

匈牙利通过实行有利于经济增长的财政整顿，2011年起成功将之前上升趋势的国债率遏制为下降走势（Matolcsy、Palotai，2016）。毛国债总额相对GDP的比例水平从2011年的历史最高点的80.5%下降到2017年底的73.6%。2010–2017年间，匈牙利的债务下降幅度在欧盟排名第五（共有10个国家的债务有所减少，其余国家的债务比率则增加）。与此同时，南欧国家的国债务在2008年危机之后一直居高不下（图20）。

六、总结

2010年之后匈牙利经济政策转型模式通过创新和针对性的措施取得了危机管理的成功，在国际比较上更是如此。全球金融危机爆发已过十年，现在可以对匈牙利的危机管理进行评判，并与其它国家的情形进行比较。

虽然初始情况相似，但南欧国家与匈牙利在危机管理的几乎所有方面都选择了不同的方式（图21）。本文所研究的南欧国家“地中海俱乐部”经济体是欧元区的组成部分，由于无法实行独立的货币政策，为应对财政挑战，这些国家（作为纠正以前不再可行的预算宽松政策）选择了削减支出和增加税收的传统方式。而匈牙利实行的税制改革不是增税，而是将预算中节省下来的部分用于刺激扩大就业。2013年后，匈牙利央行实行的货币政策变革又进一步对财政改革提供了支持，形成了两个主要经济政策部门相互配合和紧密协调的关系（Lentner，2017）。为达到通货膨胀预期，除了降息，还以创新和针对性的措施支持了中小企业贷款、金融稳定和降低外债。这些结构性变化为可持续经济增长奠定了基础。尽管如此，为了确保成功的趋同，在量化标准之后，有必要注重在质化标准上进一步提高国民经济的竞争力。



匈牙利卓有成效地完全了以针对性的结构性改革为基础的经济稳定。南欧国家的危机管理可谓并未取得成功，这主要归因于预算紧缩和缺乏结构性改革以及独立的、针对性的和有效的货币政策。延迟且低效的货币政策危机管理和以紧缩为基础的传统财政危机管理导致了实体经济严重的损失，使经济发生恶性循环。因此，南欧国家的经济增长和劳动力市场状况仍然不如危机前的水平，而且还要应对居高的国债。我们认为，如果南欧国家在危机管理期间选择类似于匈牙利2010年之后的方向和改革步骤，可所付出的经济增长损失会更少，并且能更早实现财政的稳定和劳动力市场的巩固。

参考文献：

- Auerbach, A. J. – Gorodnichenko, Y. (2012): *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*. American Economic Journal: Economic Policy, 4(2): 1–27. <https://doi.org/10.1257/pol.4.2.1>. 艾伦·J·奥尔巴赫、尤里·哥罗德尼琴科：《衡量产出对财政政策的反应》[《美国经济杂志-经济政策》，2012，4(2)：1–27]
- Banai Péter Benő – Palotai Dániel (2018): *Fenntartható költségvetés – fenntartható nyugdíjrendszer*. Világgazdaság, február 8. 保瑙伊·彼得·贝诺、保洛陶伊·丹尼尔：《可持续的财政——可持续的养老金制度》（匈牙利《世界经济》日报，2018年2月8日）
- Blanchard, O. – Leigh, D. (2013): *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*. IMF working paper. 奥利弗·布兰查德、安德鲁·利：《增长预测误差与财政乘数》（国际货币基金组织工作报告，2013年）
- Lentner, Cs. (2017): *Scientific Taxonomy of Hungarian Public Finances After 2010*. Civic Review, 13 (Special Issue): 21–38. <https://doi.org/10.24307/psz.2017.0303>. 乔巴·兰特奈尔：《2010年后匈牙利公共财政的科学分类》[匈牙利《公民评论》2017第13卷（特刊），21–38]
- Demertzis, M. – Wolff, G. B. (2016): *The effectiveness of the European Central Bank asset purchase programme*. Bruegel Institute. 玛丽亚·德梅尔茨斯、贡特拉姆·B·沃尔夫：《欧洲央行资产购买计划的有效性》（比利时勃鲁盖尔研究所，2016年）
- Európai Bizottság (2011): *Tax reforms in EU Member States*. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-5_en.pdf. 欧盟委员会：《欧盟各成员国的税制改革》（2011年）
- Európai Bizottság (2013): *Study on the impacts of fiscal devaluation*. Taxation papers, Working paper Nr. 36. 欧盟委员会：《财政贬值影响研究》（工作报告第36号，2013年）
- Európai Bizottság (2017): *Study and Reports on the VAT Gap in the EU-28 Member States*. 2017 Final Report. https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/study_and_reports_on_the_vat_gap_2017.pdf. 欧盟委员会：《欧盟28个成员国增值税缺口研究与报告》（2017年最终报告）

- Eyraud, L. – Weber, A. (2013): *The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation*. IMF Working Paper, 13/67. <https://doi.org/10.5089/9781475553864.001>. L·艾罗、A·韦伯:《财政整顿中减低债务的挑战》(国际货币基金组织工作报告, 2013年, 13/67)
- House, C. – Proebsting, C. – Tesar, L. (2017): *Austerity in the Aftermath of the Great Recession*. NBER Working Papers Series No. 23147. <https://doi.org/10.3386/w23147>. C·豪斯、C·普勒布斯廷 – L·泰萨尔:《大萧条后的紧缩》(美国全国经济研究所系列报告第23147号, 2017年)
- Ilzetzki, E. – Mendoza, E. G. – Végh, C. A. (2013): *How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?* Journal of Monetary Economics, 60(2): 239–254. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.10.011>. E·伊尔泽茨基、E·G·门多萨、C·A·韦格:《财政乘数有多大(多小?)》[美国《货币经济学杂志》, 2013年, 60(2): 239–254]
- Kolozsi Pál Péter – Banai Ádám – Vonnák Balázs (2015) *A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer*. Hitelintézeti Szemle, 14(3): 60–87. <https://www.mnb.hu/letoltes/3-kolozsi-banai-vonnak-1.pdf>. 科罗日·帕尔·彼得、保瑙伊·亚当、沃纳克·鲍拉日:《取消居民外币抵押信贷: 定时和框架》[匈牙利《金融与经济评论》, 2015年, 14(3): 60–87]
- Kolozsi Pál Péter – Lentner Csaba – Parragh Bianka (2017): *Közpénzügyi megújulás és állami modellváltás Magyarországon*, Polgári Szemle, 13(4–6): 28–51. <https://polgari-szemle.hu/aktualis-szam/146-allampenzugyi-muhely-nemzetgazdasagtan/917-kozpenzugyi-megujulas-es-allami-modellvaltas-magyarorszagon>. 科罗日·帕尔·彼得、伦特奈尔·乔巴、保劳格·比安卡:《匈牙利公共财政改革和国家模式转变》[匈牙利《公民评论》, 2017年, 13(4–6): 28–51]
- Lehmann Kristóf – Mátrai Róbert – Pulai György (2013): *A Federal Reserve System és az Európai Központi Bank válság során alkalmazott intézkedéseinek bemutatása*. MNB Szemle Különszám, 2013 (október): 100–109. 莱赫曼·克里斯多夫、马特洛伊·罗伯特、普洛伊·捷尔吉:《联邦储备系统和欧洲中央银行在危机期间采取的措施介绍》(《匈牙利国家银行评论》特刊, 2013年10月, 100–109)
- Magyar Nemzeti Bank (2015): *A Magyar Nemzeti Bank önfinszírozási programja*, 2014. április–2015. március. Magyar Nemzeti Bank. <http://www.mnb.hu/letoltes/magyar-nemzeti-bank-onfinansirozasi-programja.pdf>. 匈牙利国家银行:《匈牙利国家银行的自我融资计划》(匈牙利国家银行, 2014年4月–2015年3月)
- Magyar Nemzeti Bank (2016): *Félidej jelentés 2013–2016*. <http://www.mnb.hu/letoltes/felidos-jelentes-2013-2016-hun-0303.pdf>. 匈牙利国家银行:《中期报告, 2013–2016》
- Magyar Nemzeti Bank (2017): *A magyar út – Célzott jegybanki politika*. Magyar Nemzeti Bank könyvsorozat, Magyar Nemzeti Bank. 匈牙利国家银行:《匈牙利之路——针对性的央行政策》(匈牙利国家银行丛书, 2017年)

- Matolcsy György (2008): *Éllovasból sereghajtó – Elveszett évek krónikája. Éghajlat Könyvkiadó Kft., Budapest.* 毛托尔齐·捷尔吉:《从领先者变成落后者——失落的岁月记事》(匈牙利“气候”出版社, 2018年)
- Matolcsy György (2015): *Egyensúly és növekedés.* Magyar Nemzeti Bank könyvsorozat, Kairosz Könyvkiadó Kft. 毛托尔齐·捷尔吉:《平衡与增长》(匈牙利国家银行丛书, 匈牙利“光阴”出版社, 2015年)
- Matolcsy György (2017): *Tíz évvel a válság után 2007–2017.* Előadás a Magyar Közgazdasági Társaság 2017. évi Közgazdász-vándorgyűlés nyitó plenáris ülésén, szeptember 7. http://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2017/09/nyito_Matolcsy_Gyorgy.pdf. 毛托尔齐·捷尔吉:《危机爆发后十年, 2007–2017》(2017年9月7日在匈牙利经济学会年度“经济学家巡回大会”上的报告)
- Matolcsy György – Palotai Dániel (2016) *A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben*, Hitelintézeti Szemle, 15(2): 5–32. <http://www.hitelintezetiszemle.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-palotai-daniel.pdf>. 毛托尔齐·捷尔吉、保洛陶伊·丹尼尔:《过去15年, 匈牙利财政与货币政策的相互作用》[匈牙利《金融与经济评论》, 2016年, 15(2): 5–32. 中文版: <https://www.mnb.hu/letoltes/hsz-2018-ch-s1-matolcsy-palotai.pdf>]
- Mosberger Pálma (2017): *Egykulcsos társasági adó hatása.* Szakmai cikk, MNB. <https://www.mnb.hu/letoltes/mosberger-palma-egykulcsos-tarsasagi-ado-hatasa.pdf>. 莫斯科贝儿戈·帕尔玛:《统一税率公司税的影响》(匈牙利国家银行专业文章, 2017年)
- Nagy Márton (2015): *Forintosítás – hogy is volt ez?* Szakmai cikk, MNB. <https://www.mnb.hu/letoltes/15-01-28-nagy-marton-istvan-forintositas-hogy-is-volt-ez.pdf>. 纳吉·马尔通:《福林化——这是怎么发生的?》(匈牙利国家银行专业论文, 2015年)
- Nagy Márton – Virág Barnabás (2017): *Felzárkózás az eurozónában – csakis megfelelő felkészültséggel teljesíthető.* Szakmai cikk, MNB. <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-virag-barnabas-felzarkozasi-az-eurozonaban-frissített.pdf>. 纳吉·马尔通、维拉格·巴纳巴什:《趋近在欧元区——只有充分准备才能实现》(匈牙利国家银行专业论文, 2017年)
- OECD (2010): *Tax Policy reform and Economic Growth.* OECD Publishing, Paris. OECD Tax Policy Studies 20. 经济合作与发展组织:《税收政策改革与经济增长》(巴黎, 经济合作与发展组织出版社, 《经济合作与发展组织税收政策研究》第20辑, 2010年)
- OECD (2017): OECD Tax database. <http://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-database.htm#VATTables>. 经济合作与发展组织: 经济合作与发展组织税收数据库 (2017年)
- Palotai Dániel (2017): *Beérték a 2010–2013 közötti adóreform kedvező hatásai.* Szakmai cikk, MNB. Palotai Dániel (2017): *Beérték a 2010–2013 közötti adóreform kedvező hatásai.* <https://www.mnb.hu/letoltes/palotai-daniel-adoreform-gyumlolcsei-mnb-honlapra.pdf>. 保洛陶伊·丹尼尔:《2010–2013年的税制改革的利好影响已见成效》(匈牙利国家银行专业论文, 2017年)

- Prammer, D. (2011): *Quality of taxation and the crisis: tax shifts from a growth perspective*. Taxation papers NO. 29, Európai Bizottság. D·普拉默:《税收制度质量和危机:从增长角度看税制转变》(欧盟委员会《税制报告》第29号, 2011年)
- Sapir, A. (2016): *The eurozone needs less heterogeneity*. Vox article, 2016. 01. 12. <https://voxeu.org/article/eurozone-needs-less-heterogeneity>. A·萨丕尔:《欧元区需要更少的多样性》(英国经济政策研究中心论文, 2016年)
- Sávai Marianna – Kiss Gábor Dávid (2017): *Az államadósság mértékét meghatározó mutatók vizsgálata. A V4 és GIPS országcsoporthoz összehasonlító elemzése egy lépéses dinamikus panelregresszió segítségével*. Pénzügyi Szemle 2017(4): 445–461. https://www.penzugyiszemle.hu/documents/savaim-kissgd-2017-4-mpdf_20180110163634_5.pdf. 莎沃伊·玛丽安娜、基什·加博尔·大卫:《研究确定国债水平的指标——以一步动态面板回归法对维谢格拉德四国与塞意葡西(GIPS)的比较分析》[匈牙利《财经评论》, 2017年, (4): 445–461]
- Szalai Ákos – Kolozsi Pál Péter (2016): *Mit kell tennünk egy versenyképesebb magyar gazdaságért? – Gondolatok a Magyar Nemzeti Bank Versenyképesség és növekedés című monográfiájával kapcsolatban*. Polgári Szemle, 12(4–6). 绍劳伊·阿科什、科罗日·帕尔·彼得:《为了更具竞争力的匈牙利经济我们应做什么?——对匈牙利国家银行论著〈竞争力与增长〉的思考》[匈牙利《公民评论》, 2017年, 12(4–6)]
- Szoboszlai Mihály – Bögöthy Zoltán – Mosberger Pálma – Berta Dávid (2018): *A 2010–2017 közötti adó- és transferváltozások elemzése mikroszimulációs modellel*, MNB-Tanulmányok – 135., február. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-tanulma-ny-135-vegleges.pdf>. 索博斯劳伊·米哈伊、伯格蒂·佐尔坦、莫斯贝尔戈·帕尔玛、贝尔塔·大卫:《用使用微观模拟模型分析2010–2017年间的税收和转移变化》(匈牙利国家银行研究报告第135辑, 2018年2月)
- Trabandt, M. – Uhlig, H. (2012): *How do Laffer curves differ across countries?* WP No. 17862, National Bureau of Economic Research, February. <http://www.nber.org/papers/w17862.pdf>. 马蒂亚斯·卓邦特、哈拉尔德·乌利希:《拉弗曲线在各个国家有何不同?》(美国全国经济研究所, 工作报告第17862号, 2012年2月)