

聚合财政稳定政策：是万灵药还是替罪羊？*

倍·基什·加博尔

与财政稳定有关分析文章很多情况下都存在错误和遗漏。本论文即讨论这些问题。除了自动稳定器和欧盟预算的稳定作用外，我们还研究了基于预算赤字的重大变化的稳定政策是否能够持续和成功。尽管经济增长的步伐受到赤字增加的脉冲影响，但经济绩效的水平却受到赤字的影响。但是，由持续赤字积累所产债务的增长速度快于对国内生产总值（GDP）的影响。因此，在可预见的将来债务比率可能会开始急剧上升。在本论文中我们展示了一个持性的需求扩展达到自给，只在中期乘数的值将接近3，亦即名义宽松以实际价值计量的影响积和式地增加到三倍这种不太可能的情况之下才可发生。因此，持续大规模的一般需求扩张并不是万灵药。不过根据文献，其替代方案、结构改革和针对性的措施是保持国内生产总值持续增长的更合适、成本更低的手段。对匈牙利针对性的措施经验的模拟处理获得了相似的结果。

经济文献杂志（JEL）代码：E32、E61、E62、H62、H63

关键词：财政政策；一般需求扩张；财政乘数；经济政策协调

一、引言

2007年开始的经济危机凸显了货币政策的稳定性作用。与此相反，尽管传统上它在经济稳定中发挥着重要作用，但在包括欧盟在内的许多国家，财政政策都没有那么活跃。问题是，这在多大程度上影响了经济增长没有恢复到危机前趋势的事实（Lehmann等，2020）。

财政政策的定义包括一套有关预算平衡以及税收和支出的政策（Cottarelli – Keen, 2012；Tanzi – Zee, 1997；国际货币基金组织，2015）。在现行的财政政策上出现一个问题，即其是否是可持续性的，因为“对政府资金的持续需求导致公共债务不断增加”（Domar, 1944）。财政政策的传统功能中包括稳定周期性波动的经济活动，提供（分配）公共财物和重新分配收入（Musgrave, 1959）。这些功能的执行会对经济绩效产生直接（分配和稳定）或间接（重新分配）影响。在某些情况下可以假定，此影响可能会扩展到除GDP之外的潜在增长率。但是，对于财政稳定存在许多误解，我们在以下各章会讨论一些实际的问题。

*所发表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。

倍·基什·加博尔（P. Kiss Gábor），匈牙利国家银行司长。电子邮箱：kissg@mnbn.hu

本文原文发表在本刊匈牙利语版2020年第2期。<http://doi.org/10.33893/FER.19.2.5587>

作者特别感谢伯格蒂·佐尔坦（Bögöthy Zoltán）和瑟凯·考陶林（Szőke Katalin）的协助以及鲍克绍伊·盖尔盖伊（Baksay Gergely）、莫尔沃伊·恩德赖（Morvay Endre）和两位不具名审稿人的宝贵意见。其余任何错误均由作者负责。

第二章首先谈论的是增长不受赤字，而是受其变化的影响的问题。之后描述有关这种变化的影响和乘数的理念。第三章中我们对无视酌量措施的最佳特征达成共识的意见给予反应。其极端形式是对暂时性的拒绝，这可能导致持久性放松。我们通过简单的模拟证明这是不可能的，并且马斯特里赫特标准的特定值来并不意味着是其阻碍。

第四章试图提醒我们注意在文献中经常被忽视的自动稳定器。不应该忘记其作用以及“让自动稳定器运行”的原则。第五章介绍的是，产出缺口估计的不确定性和回顾性的修正通常会妨碍自动稳定器的平稳运行，甚至会由于对周期的错误计算而导致顺周期的财政政策。这一章节中还展示了一个有关稳定与可持续性方面发生冲突的案例。

第六章中对一些提议的现实性提出质疑，根据这些想洸，可以构建一个在货币联盟层面可感知的有效稳定的欧盟预算。第七章所谈论的是除货币政策外仅值得考虑的是通用财政需求扩张手段这一观点。一方面我们提出提醒，财政政策的针对性至关重要，因为每种措施对短期和长期发行的影响都大不相同。我们表明，不影响总需求的平衡中性措施也可以产生积极影响¹。另一方面，我们提请注意，其他经济政策手段已脱颖而出。除了稳定任务外，结构和竞争力改革以及宏观和微观审慎工具也可以支持潜在的增长。

二、财政脉冲和财政乘数

当赤字发生巨大变化且乘数的值很高时，总体而言（除收支结构外），财政政策对经济增长具有重大影响。对短期乘数的大小有着不同的估计，但即使是长期乘数的符号也不确定。然后，我们首先要证明的是，影响增长的不是赤字，而是赤字的变化（财政脉冲）。再后，我们将继续介绍乘数的估计值和概念，并说明如果我们选择一个或另一个会造成多大的差异。

在昌德（Chand）（1993）的推导之后，下面介绍财政政策的短期影响。在封闭式经济中，可以写下来以下的公式：

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

$$T = t(Y), \quad (2)$$

其中Y为经济产出，C为私人消费，I为私人投资，G为政府支出，T为政府税收，t为现行税率。

现假设，在这些变量中I和G是以外生形式定义的。就消费而言，我们假设其为给定年份中收入的比例份额：

$$C = c(Y - T), \quad (3)$$

其中c为边际消费倾向。

¹ 毛托尔奇（Matolcsy, 2015）、保洛陶伊（Palotai, 2017）、鲍克绍伊、乔莫什（Baksay、Csomós, 2014）、索博斯洛伊等（Szoboszlai et al, 2018）。

根据（1）、（2）和（3）公式并引入乘数 α ，

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t)}(I + G) = \alpha(I + G). \quad (4)$$

继昌德（1993）通过前一时期的全微分和定量推导（4）得出以下结果：

$$\Delta Y = \alpha_{-1}(\Delta I + \Delta G) + (I_{-1} + G_{-1})\{-\alpha_{-1}^2 c_{-1} \Delta t + (1 - t_{-1})\alpha_{-1}^2 \Delta c\}, \quad (5)$$

也就是说，GDP的变化取决于假定为外生变量（I和G）乘以基准年乘数的两个变量的变化，以及当年乘数的变化，后者一方面取决于税率，另一方面取决于边际消费倾向。

现行税率变化对税收的影响：

$$\Delta T Y_{-1} = \Delta T - t_{-1} \Delta Y. \quad (6)$$

边际消费倾向变化对消费的影响：

$$\Delta c Y_{-1} = \frac{\Delta C}{1 - t_{-1}} - c_{-1} \Delta Y. \quad (7)$$

使用 $Y = \alpha(I + G)$ ，描述GDP变化的方程（5）可以被重写为：

$$\Delta Y = \alpha_{-1}(\Delta I + \Delta G) + Y_{-1}\{-\alpha_{-1} c_{-1} \Delta t + (1 - t_{-1})\alpha_{-1} \Delta c\}. \quad (8)$$

取代描述有效税率变化（6）和边际消费倾向（7）影响的等式，然后都除以 Y_{-1}

$$\frac{\Delta Y}{Y_{-1}} = \alpha_{-1} \left\{ \left(\frac{\Delta I}{I_{-1}} \frac{I_{-1}}{Y_{-1}} + \frac{\Delta G}{G_{-1}} \frac{G_{-1}}{Y_{-1}} \right) - c t_{-1} \left(\frac{\Delta T}{T_{-1}} - \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) + c_{-1} \left(\frac{\Delta C}{C_{-1}} - \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) \right\}. \quad (9)$$

如果从上述分解实际增长的方程式中减去平衡增长的中性轨迹（n），则会得到以下方程式：

$$\begin{aligned} \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} - n = \alpha_{-1} \left\{ \left(\frac{\Delta I}{I_{-1}} - n \right) \frac{I_{-1}}{Y_{-1}} + \left[\left(\frac{\Delta G}{G_{-1}} - n \right) \frac{G_{-1}}{Y_{-1}} \right. \right. \\ \left. \left. - c t_{-1} \left(\frac{\Delta T}{T_{-1}} - \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) \right] + c_{-1} \left(\frac{\Delta C}{C_{-1}} - \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) \right\}. \end{aligned} \quad (10)$$

那么问题是，在增加支出的情况下什么被视为措施。根据昌德（1993）的推导可以得出的结论是，在边际消费倾向（c）和现行税率（t）保持不变的情况下，如果投资或政府支出的增长偏离相同的趋势值，则当前经济增长只能偏离趋势（n）：

$$\frac{\Delta Y}{Y_{-1}} = \alpha_{-1} \left(\frac{\Delta I}{I_{-1}} \frac{I_{-1}}{Y_{-1}} + \frac{\Delta G}{G_{-1}} \frac{G_{-1}}{Y_{-1}} \right). \quad (11)$$

政府支出增长率与 n 值的偏差是指措施，在忽视不考虑累进税制时，税收与经济成长的偏离也指一种措施，即现行税率的变化。从公式中可以明确地确定，短期GDP不受财政平衡的影响，而是受其变动的影响。其结果是，使短期经济增长保持较高水平就需要财政平衡连续性的恶化。然而，长期增长的赤字在一定程度上可能会导致无法融资的公共债务和无信用的财政政策。

在公式（10）中，预算个项目在方括号中的部分除边际消费倾向外与所谓的“荷兰”财政脉冲相符（昌德，1977）：

$$\frac{FI}{Y_{-1}} = \left(\frac{\Delta G}{G_{-1}} - n \right) \frac{G_{-1}}{Y_{-1}} - \left(\frac{\Delta T}{T_{-1}} - \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \right) \frac{T_{-1}}{Y_{-1}}. \quad (12)$$

该“荷兰”财政脉冲指标通过滤除经济周期变化对预算的影响来衡量酌处措施的影响。因此，它也可以看作是当前年度与基准年经周期性调整的预算余额之间的差异。该指标原则上是指酌量措施的第一轮影响，但并未根据税收的边际消费倾向调整税收。现在，我们化解投资是外生变量且经济封闭的假设。如此，酌量措施通过投资乘数也发挥作用，随着开放的引入，进口（ M ）和出口（ X ）也可能出现并与影响财政政策有关。对于消费乘数，这意味着其大小会根据与消费相关的进口边际倾向（ m_c ）的程度而减小：

$$\alpha = \frac{1}{1 - c(1 - t) + m_c}. \quad (13)$$

关于财政政策的影响，经济理论提供着不同的答案，多样性也反映在实证研究的结果中。在下文中，我们先简要讨论理论方法，然后再讨论经验方法。

大多数现代理论都接受短期财政影响是由新凯恩斯主义机制决定的，原因是竞争以及价格和工资弹性并不完美。所有这些在经济周期中某些时候可能会导致凯恩斯主义需求缺乏，就是说，由于粘性的价格和工资，财政宽松将增加家庭可支配收入、私人消费和GDP。例如，资本市场的不完善和由流动性受限的消费者占的高比例加强直接凯恩斯主义效应，但可能会因其他非凯恩斯效应而衰减或抵消。

如果市场更有效地运作，以及经济开放[公式（13）]，对劳动力市场和竞争力的补偿作用以及利率和汇率反应，仍然可以导致类似的削弱作用。利率一方面通过投资的利率敏感性²，另一方面通过财产的影响，最后通过改变利率溢价对净出口的影响发挥作用³。家户异质性也具有减弱作用，因为这些不同的收入/财产群体可能通过逐步发展不同的借贷（Hayashi，1987）或储蓄（Mankiw，2000）抵消机制来补偿该措施的效果。

² 可以区分三个投资因素。在自主投资的情况下，边际投资倾向为零，其中公共投资可能属于此范围内。投资的其他两个组成部分分别取决于收入和利息。利息的启动表明投资对资本成本变化的名感性。

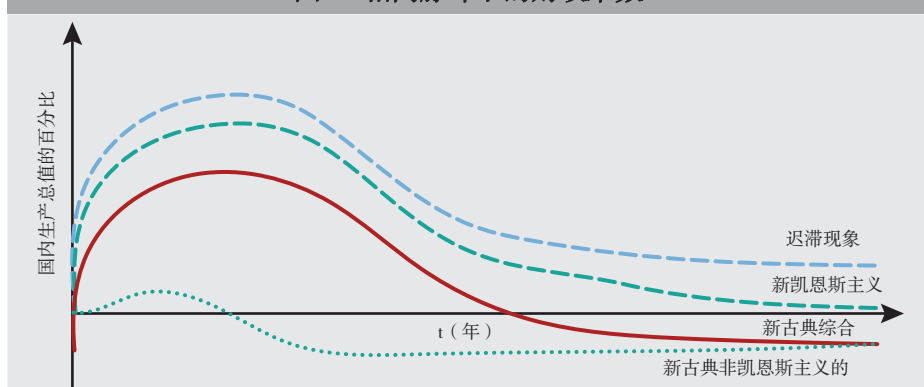
³ 该渠道在较弱的凯恩斯或非凯恩斯的方法上发挥作用。一种解释是，财政放松/紧缩政策的信誉效应可能会增加/降低利率溢价。这可能会使货币贬值/贬值并减少/增加净出口，这也取决于货币政策是否做出反应。另一个解释是，较高/较低的利率溢价可以抑制/刺激外国直接投资的流入，这可以恶化/提高公司的出口竞争力。

关于中长期的财政乘数量度的评价现代理论有着不同的理念。根据新古典主义和凯恩斯主义理论的综合，新凯恩斯主义机制在短期内起作用，但从长远来看，新古典主义的相关性占主导。从长期来看，甚至更低的资本存量（负中期乘数）也将长期恢复平衡（长期乘数为零）。

在传统的新凯恩斯主义方法中，中长期乘数减小为零，经济将恢复到与自然失业率共存的平衡。但在危机过后，越来越多的专家声称乘数可以保持正数。根据他们的推论，潜在产出是内生的，与总需求的轨迹无关。这是因为在长期衰退中，高周期性失业可以转变成结构性失业，劳动力知识贬值并被排除到劳动力市场之外，从而降低潜在的GDP（DeLong – Summers, 2012）。因此，防止出现该现象的财政放松措施与其他条件相同地（*ceteris paribus*）增加潜在的产出，亦即从长远来看可能会导致正乘数。

图1总结现代理论不同的短期和中期的财政乘数，其中描绘取决于时间推移的财政放松措施的影响将可能发生的情景。这提请我们注意的是，在所有理论框架中短期乘数与中期都有很大不同，而在评估财政鼓励措施的过程中不应被忽略（Guest – Makin, 2011）。上方的虚线显示与滞后现象相关的效应，在这种情况下，需求扩展的财政政策从长远来看可能会通过更高的潜在GDP产生积极影响。下一条虚线显示少含有凯恩斯特征的效应，其中松动与GDP之间的关系也是正的，但从长远来看其为零。中间的粗线给出与新古典主义和凯恩斯主义理论的合成相对应的响应函数的示例，在中期在相反方向上的渠道超过了凯恩斯效应，从长远来看这也越来越接近零。底部的虚线图解说明新古典财政效应的反应函数。在此处，即使在短期内非凯恩斯主义的渠道仍将占主导地位，从而使总体效应更快地变为负面，从长远来看也则为零。此图不仅演示短期和中期财政乘数有所不同，还显示短期乘数也不应由第一年的乘数来标识⁴。

图1 相同脉冲下的财政乘数



注：GDP轴的刻度有意缺失，该图的目的是使用相对曲线来表示一个方案。具体值取决于许多因素（例如税收或支出等），并且在短期内非常依赖周期。

来源：根据霍尔瓦特（Horváth）等（2006）和什特鲁莉克-特丽姆博尔恩（Strulik – Trimbom, 2013）编辑

⁴ 见类似图表：Strulik – Trimbom, (2013)、图2；Horváth等（2006），图1

正如理论假设不同短期、中期和长期乘数的存在，实证结果也各不相同。这些基于模型和计量经济学估算的共同特征是，它们认为甚至永久性财政措施的影响也会在五年内消失（Batini等，2014）。这一过程不是线性的，而是呈倒U型，其最大值出现在第二年（Coenen等，2012）。如果一般性的需求增长与所有项目成正比，则将近一半的支出会直接出现在名义GDP的水平上，其小部分在体量上（例如：投资，但时间跨度为20至25年），大部分在平减指数上（例如：国家工资增长）。此外，由于政府支出的直接税收内容，约有五分之一的脉冲立即作为税收收入返还，净脉冲也因此会同等减少。以上因素说明的是，基本情况下一个由总脉冲确实的一般性的需求增长的乘数为何是适中的。

一方面，就影响的规模和持续时间而言，财政脉冲是暂时的还是永久的，以及在何种结构中实现至关重要。关于扩张性（非凯恩斯主义）财政整顿的文献认为调整的组成具有关键的作用（例如：Perotti，1996）。结构的重要性将在最后一章中讨论。债务存量的规模也很重要，因为如果债务比率较低，乘数就更大（Huidrom等，2016）。在负债率较高的情况之下，由赤字增加措施导致的产量增加可能与整个经济有关，从而可以排挤私人投资和消费（Bi等，2014）。

另外，经济的周期性状况，货币政策的反应以及经济政策的其他要素也非常重要。根据多项研究，乘数是状态依赖性的，亦即在周期中会转变，发生不对称演变并具有非线性特征（Auerbach – Gorodnichenko，2012a和2012b）。在持续的衰退中，由于滞后效应财政脉冲可能会产生持久影响⁵（DeLong – Summers，2012）。如果货币政策不能通过提高利率来抵消财政宽松，也可以对财政政策产生长期效应。根据动态随机一般均衡（DSGE）模型，由此将两年过渡性放松措施的影响延长到五年（Coenen等，2012）。财政政策通常是广泛的宏观经济方案的组成部分，很难与之分离。丹麦和爱尔兰这两个被引用最多的“扩张性财政整顿”案例就是这种情况。⁶

就财政乘数而言，在实证文献中所示的差异的可能原因一方面是内容上的，另一方面是方法论上性质的。内容的不同之处在于结果因国家而异。这并不奇怪，因为在所有重要维度上，例如经济发展、开放性、债务、货币和汇率制度以及名义和实际刚性方面，都存在显著差异。根据经合组织和世界银行的数据库，贾瓦齐（Giavazzi）和与著者（2000）发现发达国家和欠发达国家之间存在重大差异。即使在发达国家内，美国和英国之间在性质符号上的结果也明显不同（Jones等，2015），这可能与美国的独特的特征有关。在此基础上，即使在总体财政稳定的情况下，也无法想象有一个单一的财政方案（更不用说财政措施的结构，我们将在最后一章中更详细地讨论）。

⁵ 在非持久性衰退中，财政乘数接近零，而在持久性衰退中，长期乘数甚至可能超过短期的（DeLong – Summers 2012）。

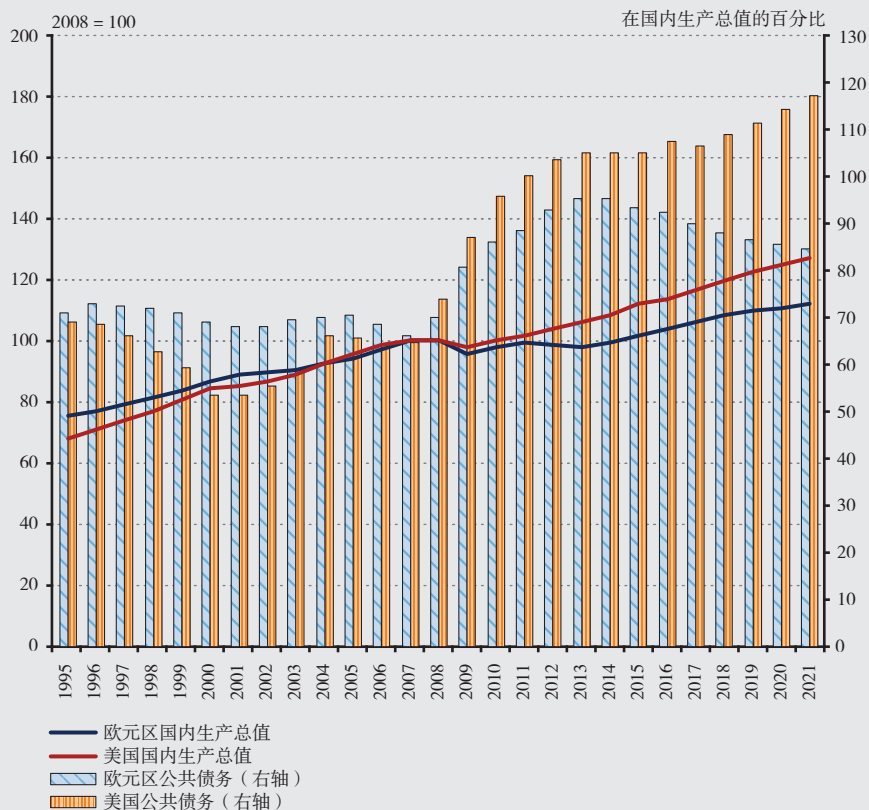
⁶ 两国汇率均大幅贬值，利率和通货膨胀下降，资本流动自由化，工资动态减弱也降低了出口价格。爱尔兰还进行了结构性劳动力市场改革，欧盟和欧洲货币联盟的成员资格产生了积极影响。在此基础上一些人（Eichengreen 1998、Prammer 2004、Barry 1991、Bradley – Whelan 1997）怀疑，丹麦和爱尔兰的财政调整本质上是非凯恩斯主义的。

估算中如何注意财政政策与其他变量之间的关系是个方法论上的问题。根据DSGE模型执行的模拟（Coenen等，2012）中变量之间存在包括微观经济决策的详细的的关系，但它们无法处理乘数的状态相关（非对称和非线性）特征。实证估计（回归、向量自回归模型、结构向量自回归模型）通常也是线性的。因此，只有在特殊情况下才能捕捉到与国家有关的性质（Auerbach – Gorodnichenko，2012a 和2012b）。另一个方法学上的问题是（稍后再讨论），经常将自由裁量性措施识别为周期性调整后的（首要）赤字的变化，由于金融周期的影响没有被滤除而导致偏差。出于其他原因，在此框架内也未实现对外部财政脉冲的正确定义。例如，罗默（Romer）和罗默（Romer）（2010）区分了采取税收措施的四种原因。其中，前两个是内生的（与产出量的其他影响有关），即在不久的将来抵消支出和其他产出影响的措施。与此相反，减少累积债务并实现长期目标所采取的步骤可以视为外在措施。为定义后者，创建了一种基于直接估算个别税收措施的叙述方法。这也引起专家注意到另一个方法论问题，即必须考虑到措施的结构，也就是说，哪些税种和支出发生着变化。鲍克绍（Baksa）等（2014）在题为《“最佳”预算乘数是否存在？》的论文中确定，不存在统一的财政乘数，财政扩张的不同形式（所检查的形式：增值税、个人所得税、社会供款、财政转移支付、政府开支）是具有不同的乘数的。人们基于模型的方法通常一致认同，间接税、转移支付和政府消费的积和式改变对产出仅产生短期的影响，其将在五年内会消失（Coenen等，2012）。与此相反，国家投资或企业税的持久变化可能会引起持久性的效应并会持续五年以上，因为它会影响经济的资本存量（Coenen等，2012）。如果我们谈到的是一般性的需求的增长，则这些持续项目的重要性比在短期发挥作用的低得多。因此，他们的效应是决定性的。

三、一个令人不快的算术图案

在下文中关于乘数的重要性演示简要的例证。图2显示，1995年和2007年，欧元区和美国的政府债务非常相似，在此之后两者之间的差距一直在稳步扩大，同于GDP的情况。在图示中我们研究一下，1995年至2019年期间，一般性的需求扩张的财政政策将使预算连续稳定增长3%的情景下欧元区的债务将达到多大的规模。在增长率为3%的情况下，欧元区与美国之间于1995和2007年发生的差距缩小，而在2008年之后，不仅是增长率不会展开，且即使在美国发生的一次水平下降也都不会出现。要达到这一固定增长率，乘数越小，需要的赤字与债务增长越大，反之亦然，更大的乘数需要更小的赤字轨迹。要查明连续总体松弛措施到底当作万能药还是替罪羊的角色，下面对乘数的可能值和不可能值均进行仿真。

图2 美国和欧元区经济增长和债务比率



来源：欧盟委员会经济与金融事务总局年度宏观经济数据库（AMECO）

在模拟过程中使用了不同的假设，在具备选择的条件下接受的是更为乐观且引起较低债务比率的选项。乘数的选择是一个例外，因为我们的目标是提出不同的方案。基准线方案是建立在新凯恩斯效应基础上的，该效应五年内具有以下乘数：0.5、0.7、0.5、0.3、0.1，之后一直为零。我们还计算了对应于新古典综合的变量，该变量在整个时间范围内假定比前一个乘数低0.1，因此也可以将其视为敏感性分析。乘数接近零的中期值的直观背景如下：等于GDP的1%的名义需求扩张是给定的，其中37%将归还预算（此为2008年欧元区税收集中的价值）。因此，净脉冲为0.63，其中比方说一半出现在通货紧缩中（政府消费平减指数、消费物价指数），另一半出现在实际变量中。在开放式经济的情况下，实际效应的一半增加实际GDP产出，即约为0.16。由于不同的反补贴机制，从中期来看其可能接近于零。

除了这两个轨迹之外，我们在2009年至2018年之间还假设了一个迟滞情形。在此情况下，乘数在整个时间范围内都高出0.63%。以便演示最大可能增长和最小债务比率效应，我们假设，迟滞所需的条件在整个期间内都能得到满足。由于减税后的净脉冲为0.63，因此该乘数值可以视为脉冲在100%有效的中期极端情况。换句话说，通过开放，中和渠道和平减指数产生的显著溢出可被长期和完全抵消对资本存量或失业的积极影响（我们也忽略了后者的局限性）。如果我们考虑到所谈的不是个针对性的措施而是一般性的需求扩张，当无需求的参与者也会从脉冲中受益，由此并不涉及其行为，这是一个乐观的假设。为了进行敏感性分析，我们编制了一个比此更为乐观即可称为极端的方案。在此，从2009年开始乘数比基线高1.7倍。

存在一种中期乘数，其中的松弛措施是自给性的，可以根据公式（13）从税收集集中确定。如果其他变量的影响（开放性、边际消费倾向）可以被其他因素抵消，对于赤字而言重要的是要收回多少税收。对于37%的税收集集中度，此值为2.7，超出乘数的实际范围。在此情况下名义债务不变，但由于GDP上升，债务比率降低。考虑到其效应并达到债务比率保持不变，自筹资金的中期乘数为2.55。

如果1%的脉冲在中期不会造成GDP增长近三倍，那么该税收将无法弥补自给。在此情况下，每年的脉冲积累成为赤字，赤字积累成为债务。由于赤字造成较高的GDP，但这只能减缓由赤字累积所造成的债务比率的增加。如图所示，其结果是债务呈指数增长。

在说明性计算中的实际赤字和债务轨迹上，我们加上了保持3%稳定增长所需的不断增长的赤字⁷，即累积债务利息加上根据实际利息支付和实际债务计算的隐含利率。这在一定的债务水平之上太不现实，但我们还是假定，由于更高的债务利息溢价不会增长，这意味着我们的计算从绝对值上看应视为赤字和债务的较低估计。如此获得的名义债务是根据GDP实际增长与3%增长之间的差额进行调整的，因为较高的GDP比率以其他条件不变地形式降低债务比率。

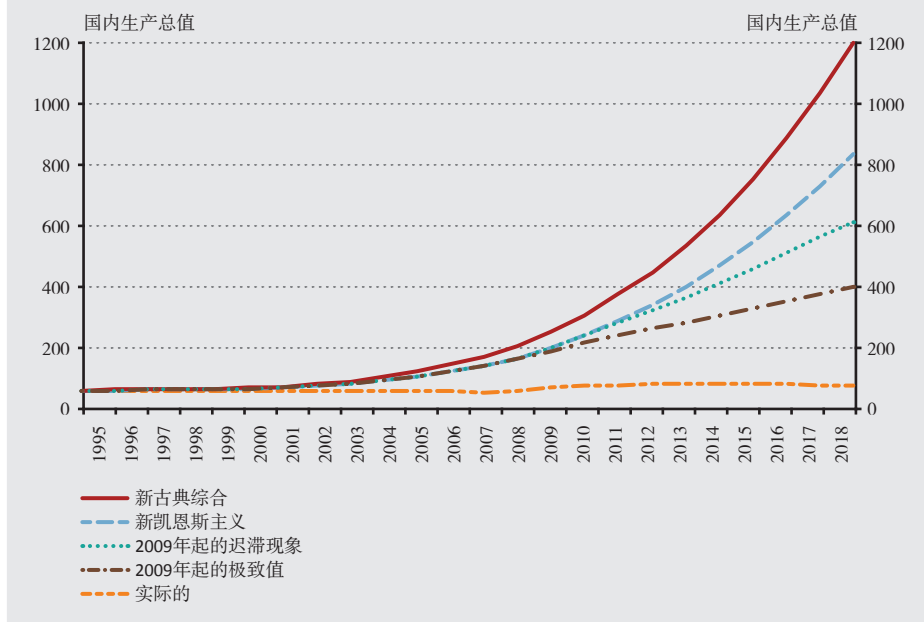
⁷ 所需脉冲程度：

$$\text{支出}_t = \left\{ 1.03 \text{ 国内生产总值}_{t-1} - \left(1 + \sum_{i=1996}^t \text{支出}_i \text{ 乘数}_{t-i} \right) \frac{\text{国内生产总值}_{t-1}}{\text{乘数}_0} \right\}$$

其中乘数0是指措施的即时效果。其结果是，与1995年相比t年的债务比率为：

$$\text{债务比率}_t = \frac{1 + \sum_{i=1996}^t (1 - \text{税收集中化}) \text{支出}_i}{\sum_{i=1996}^t (1 + \text{支出}_i \text{ 乘数}_{t-i})}$$

图3 不同乘数的欧元区债务比率模



以上结果表明，在1995年至2008年间，与实际轨迹相比并在较弱的新凯恩斯效应之下，债务比率将的增长率达到GDP的107%（其中9个百分点是利息），而在新古典综合的情况下增长率达到148%（利息：14个百分点）。在迟滞的情景中，2008年至2018年之间的债务比率变化超过442个百分点（其中72个百分点为利息），即使在极端值的情况之下也超过228个百分点的增长（其中49个百分点为利息）。这表明，经过一段时间之后，松弛措施的成本很快就会超过收益，换句话说，持续需求刺激不能被视为万能药。在此背景下，就酌量措施最佳特征达成的共识是有理有据的，且其强调着过渡性质。

根据说明性计算，可以确定的是，即使没有时常过于严格的马斯特里赫特赤字和债务规则，长期的、大幅度和普遍的需求增长在中期也将受到重大成本的限制。应当指出，欧盟的财政框架比这两个限制要复杂得多，因此很难判断它是否设定了适当的稳定和可持续性目标，是否使用适当的参数来实现这些目标，以及在适当情况下如何管理目标之间的过渡。在不断变化的框架中，一方面最初的二级存货指标（债务）的作用与可持续性方面的加强同时增加；另一方面，稳定功能的有效性需要更加强调结构性的平衡目标（中期目标）。为每个成员国设定的中期目标（MTO）为习惯性（非显著性）的周期波动提供了足够的安全边际（safety margin），因此赤字不会超过马斯特

里赫特3%的门槛⁸。以前所考量的是马斯特里赫特赤字与债务比率之间的一致性，而如今，可比较的是中期目标作为接近于零的实际目标与债务极限值。在此基础上，该目前有效的在趋势较低的名义GDP增长率也足以将债务比率稳定在临界点（详情请参阅Lehmann等，2020。图3）。

四、自动稳定器和酌量财政措施

自动稳定器的效果不明显，在此方面所制定的原则是——“让自动稳定器运转”。换句话说是指，不要采取与其相反方向的措施。顾名思义，财政政策制定者将重点放在后一种特定的酌量措施上。尽管如此，除了侧重于特定步骤的叙述方法外，其他分析和研究都基于周期性调整的（首要）余额的变化作为对酌量的估计。一方面，该途径存在内容上的问题，因为通过滤除循环成分可以省去自动稳定器，而这些稳定器是有反作用的（尽管是无意义的）。另一方面，在方法论意义上对周期性调整做出了评论，其中包括认为这只能部分过滤掉财务周期影响。因此，未过滤掉的部分则以剩余名义被包括在“酌量措施”类别中，由此，在估计财政政策的影响时会引起系统性偏差（Guajardo等，2011）。

在下文中，我们首先讨论自动稳定器，然后讨论为什么周期性调整的（首要）余额在方法论上不是酌量财政措施上的一个好途径。

为简单起见，公式（6）假定税收制度不是渐进式的。在可在现实中观察到的累进税制的情况下，高边际税率降低乘数效应，并通过此降低经济对冲击的敏感度。马斯格雷夫（Musgrave，1959年）将累进税制的类似运作称为自动稳定器（内置稳定器）。按照这种狭义的定义，自动稳定器的作用在于失业救济（U）和累进税（T）会自动产生并且以超过一个以上的单位跟随经济表现（GDP）的波动（两项的余额应为 $T^* = T - U$ ）。随着税收制度、社会福利和人口趋势的变化，稳定的能力也会随着时间而变化（Duesenberry等，1960年）。在此必须提及，税收和补贴直接所跟随的并不是GDP的变化，而是税基和失业率的变化。其中大部分（例如：居民税收和缴费）与时间延迟跟随着GDP的下降，如果这种下降是由于外部需求或投资引起的冲击所致的话。因此，紧紧的自动稳定器的效果是在正确的时机发生的，这主要是通过改变人们的可支配收入来实现的。与该效应同时再分配渠道也可以起到一定的作用，亦即如果需支出家庭的收入增加以纳税人/储蓄家庭为代价，那么总需求将会增加（Blinder，1975）。与此同时，累进零售税可对劳动力供应产生稳定的刺激作用（Christiano，1984）。

在上述三个渠道中，现讨论一下一个至关重要的问题，即通过狭窄总需求紧密自动稳定器起到的潜在影响是多少。

税收弹性应为 ϵ ，即由此，公式（12）可以转换为：

$$\frac{FI}{Y_{-1}} = \left(\frac{\Delta G}{G_{-1}} - n \right) \frac{G_{-1}}{Y_{-1}} - (\epsilon - 1) \frac{\Delta Y}{Y_{-1}} \frac{T_{-1}^*}{Y_{-1}} \quad (14)$$

⁸ 此外，如发生特殊情况或持续而严重的经济衰退也意味着该成员国可获豁免。这被定义为负增长率或是在GDP实际增长率相对于其潜力而言非常低的持续时期内的累计产出损失。

根据自动稳定器的狭义定义，这种脉冲等于这些项目在超过一个单位的程度上跟随GDP的波动（ $\varepsilon-1$ ）。

就整个欧盟而言，由狭窄自动稳定器提供的特定（按GDP百分之一变化的）财政脉冲的官方估计值目前为0.229，其中税收的累进性为0.171，失业救济金为0.057⁹。

现在让我们的话题转向为自动稳定器完整的定义。除利息支出外，定义中还包括所有收入和支出的效应。其意思是，中性的财政政策也具有自动稳定作用。如果从基本收支余额中减去周期响应的税收及失业支出，则得到不含失业支出的首要开支以及非税收类型的收入。预算以酌量形式采取增加，在中性的情况下通过潜在的或趋势的GDP增长率来实施¹⁰。可以推断出，如果主要平衡处于平衡状态，则周期性成分等于全自动稳定作用¹¹。在欧盟层面这大致是正确的，由此，原则上可以实现循环分量的演变非常接近自动稳定器的效果¹²。根据欧盟官方估计，GDP上的1%的变动以0.537个百分点会改变周期性成分（Mourre等，2019）。然而，这个在两个原因上都认为是不合适的。一方面，它不基于主要余额项目，因为不是在利息支出的基础上进行调整。另一方面，税收应识别为私营部门的税收（Jedrzejewicz等，2009）。这不仅减少周期性成分，因为对税收和支出的并行调整将同时减少较窄的稳定器（公式（14））的影响和支出的总体稳定效果。就是说，欧盟一级的特定稳定器值不是官方估计的0.537，而大约为0.450，即如果GDP的1%遭受冲击下公共财政将抵消45%¹³：一方面，用国家税收实施的净化涉及窄义上的自动稳定器值（0.229），将其特定稳定值降低为0.190，另一方面，扣除税项后的中性项目能解释0.450中剩余0.260这一数值。

在上文中我们假设，周期性调整适当地滤除不同周期性波动对收入的影响。但是，由于方法论的原因，情况并非如此。进行周期性调整后，仍然存在大量易变并无法解释的部分（Morris等，2009）¹⁴。对美国而言也可以检测到，周期性调整对资产价格波动效应不进行处理（CBO 2013）。资产价格在经合组织层面也起到偏差作用（Price – Dang，2011）。所有这些都可能导致在估计财政政策影响方面出现系统性失真（Guajardo等，2011）。这是因为资产价格的积极影响并未被周期性调整滤除，因此，如果分析是基于周期性调整后的基本收支余额的变化，则这似乎是一种平衡资产的措施（与大多数情况

⁹ 根据Mourre等（2019）附录的第一部分的表格。

¹⁰ 就税收而言，不仅有税率，而且还有许多其他参数，其变化可视为措施。在此框架内，税收制度中名义要素（范围、上限等）的年度增值是一个问题。在中性情况下会进行价格评估，但这不是一种措施，因为税收负担不会改变。但是，缺乏增值是增加税收负担的一种措施。

¹¹ P. Kiss（2011:30）：文中第五个框形中的内容《周期的财政影响与财政政策的稳定作用》。

¹² 欧盟2018年的基本盈余略高于GDP的1%，与均衡假设相比偏差最小。

¹³ 在欧盟层面税款及缴费收入占GDP的33%，其中四分之一/五分之一可能来自公共支出。

¹⁴ 在1999–2000年和2004–2007年由利润税获得的额外的税收收入（计划外收入），在2001–2003年在德国，西班牙，法国，意大利和荷兰造成了税收短缺（亏空）。除了亏损宽免外，这还归因于重估收益的演变。周期性调整不包括住房投资，因此间接消费税中仅排除了消费周期。这在爱尔兰和西班牙造成了无法解释的余额。

一样)。如果随着资产价格上涨发生产出增长,则可以发现表现平衡改善与增长之间存在相关性。在此情况下,传统的周期性调整方法可能被“财务中性”的产出缺口法所取代(Borio等,2013)。换句话说,由于一些因素,例如菲利普斯曲线的偏差,传统的“零通胀中性”方法无法在低通胀环境中可靠地运行。所建议的方法论是,即使在低通胀环境下也可以引起可评估的低修订数据。作者从美国和其他国家收到的历史数据比以前从经合组织和国际货币基金组织获得的准确得多。全球经济危机之前的实时数据显示,美国、英国和西班牙的经济特点是产出缺口为负数或至多为封闭,这取决于所选择的方法,但事后评论强调了传统方法的缺陷。由博尔奥(Borio)与著者(2013)提出的模型通过房价与信贷总量的增长还考虑到金融周期的复苏,注意到实时数据和追溯方法,显示出显著的正产出缺口。此外,事后修订率也降到最低。根据他们的评价,商业周期长达8年,而财务周期通常每16–20年交替一次。在博尔奥(Borio)与著者(2013)所记录的研究结果的基础上,伯恩霍夫(Bernhofer)等著(2014)也发现,产出缺口的传统(通胀中性的)各方法无法预示由金融周期所造成的复苏。与以前的研究相比新颖性的是,在模型中作者还区分GDP趋势和周期性变化并考察两组国家,一组是发展中国家,一组是发达国家。使用新方法论计算,在危机前的大多数国家中GDP的周期性成分明显高于使用传统方法计算的周期性成分的值。取决于不同国家,房价上涨,贷款程序的上升或两者因素共同导致实质上超过潜在的实际产出量。在下一章中我们介绍一下产出缺口偏差估计的后果。

五、潜在/趋势GDP的实时不确定性

我们已看到,平衡参数 n 是公式(10)的决定因素,因此是自动稳定器总体定义以及以此方式计算的相对于中性轨迹定义的酌量措施的关键要素。

多项研究(Forni–Momigliano, 2005; Cimaomo, 2008, Borio等, 2013; Bernhofer等, 2014)表明,产出缺口在实时的估计,亦即在制定财政政策决策时,与根据随后的过程可估计的有很大的不同。产出缺口后续修订源于就潜在增长的形象之后变得更糟。由此,以前似乎是正值的产出缺口之后也被证明是负值(表1)。其结果是,在许多国家在1994年至2006年之间旨在反周期的财政政策随后被证明可能是顺周期的(Caudal等, 2013; Forni–Momigliano, 2005; Cimaomo, 2008; P. Kiss, 2017)。在危机之前,将潜在GDP的估计向上偏差,由此,与商业周期同时出现了财务周期(Borio等, 2013、Bernhofer等, 2014)。罗格夫(Rogoff)(2016)提请注意,由于金融周期,伴随杠杆作用的房地产泡沫及其破裂的规模以及危机前后的资产价格的变化程度十分大。与布恩(Boone)和布蒂(Buti)(2019)同时贝诺·库雷(Benoît Cœuré)(2017)也指出,无论是否出现滞后现象,潜在GDP估算值都有下调的趋势¹⁵。

¹⁵ “这些影响已被许多人视为磁滞现象的证据。但是讨论可以说比这更复杂。可以肯定的是,潜在的产出估算长期以来是不可靠的,并且通常会在事后进行大量修订。……欧元区潜在产出增长在危机爆发前就一直在放缓,这主要反映了全要素生产率的长期放缓(TFP)。”(Cœuré, 2017)

表1 给定年份与上一年和2019年的产出缺口估值（占GDP的百分比）

年度	2000		2001		2002		2003	
发表年份	1999	2019	2000	2019	2001	2019	2002	2019
奥地利	0.6	1.6	-0.5	0.4	-1.1	-0.1	-0.4	-1.3
比利时	-2.0	1.8	0.8	0.5	-0.3	0.0	-0.4	-1.0
丹麦	-2.9	2.7	0.0	1.4	0.4	0.2	-0.1	-0.7
芬兰	-2.2	2.9	1.0	1.3	1.8	-0.4	-0.3	-1.6
法国	-2.7	2.2	1.8	2.2	-0.6	1.6	-0.3	0.7
德国	-0.1	1.4	-0.1	1.7	-1.5	0.3	-1.4	-1.6
希腊	-0.2	1.3	1.3	1.3	2.2	1.2	1.8	2.2
爱尔兰	0.3	4.5	1.5	2.2	0.2	1.4	-1.4	-1.2
意大利	-2.3	1.9	-2.4	2.4	-0.9	1.5	-1.3	0.7
卢森堡	-2.1	5.9	-1.1	3.4	-3.0	2.9	0.0	0.3
荷兰	-3.3	2.4	2.0	1.6	-1.1	-0.6	-1.8	-2.4
葡萄牙	0.1	3.0	-1.0	2.1	-1.5	0.8	-2.8	-1.5
西班牙	-3.2	3.0	0.1	3.5	-0.9	2.9	-1.5	2.3
瑞典	-0.9	1.7	0.3	0.0	0.7	-0.8	-0.1	-1.4
英国	-0.8	1.1	1.2	0.9	-1.0	0.2	-0.9	0.7

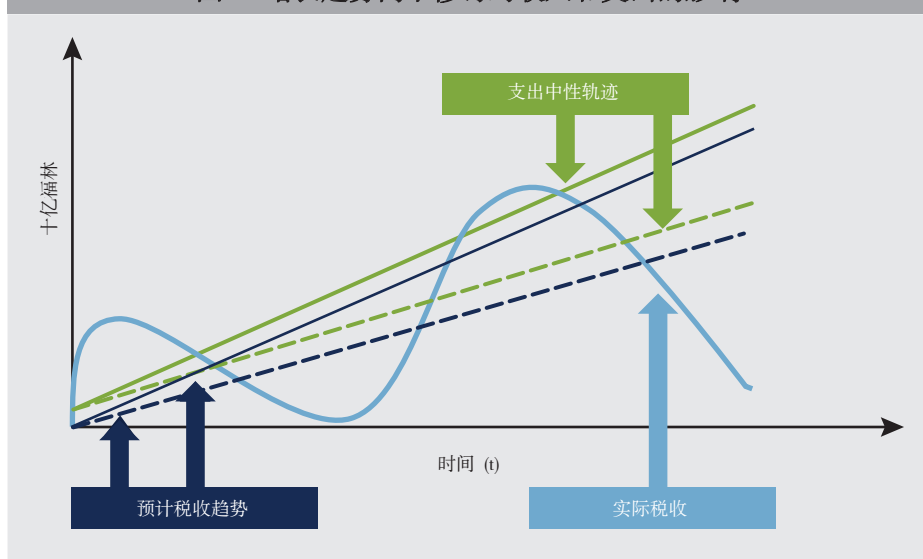
注：蓝色——正负正确的，红色——正负都不正确的。

来源：欧共体（1999、2000、2001、2002）和欧盟委员会经济与金融事务总局年度宏观经济数据库（AMECO）

图4显示，在制定正确的财政政策适当的方向时由产出缺口的实时不确定性所造成的问题，甚至在目标仅仅是“让自动稳定器运转”的情况之下。在该表中，在实时支出中性（“无政策改变”）的增长与税收的趋势一致，在缺乏措施时其跟随着经济增长的步伐¹⁶。如果在经历一次严重的下滑之后，税收的增长和下降趋势需要向下修正（蓝色虚线），则与其一致的中性支出轨迹（绿色虚线）也将改变。此时，显而易见的是，旨在中性的开支一直保持扩展性；扩展的累计速率是虚线和完整绿线之间的差异（与意图相反，不让自动稳定器运转）。在这种情况下，较高的周期性调整赤字表明，开支超过中性水平，因此将来——尽可能不在危机期间——需要做调整。如果在危机期间将采取额进一步的反周期性的宽松措施，则延期至复苏时期的调整将要更大。但是，正如引言中所述，在高负债比率的情况下，可持续性方面可能会与稳定功能发生冲突。

¹⁶ 为酌量开支的定义作为基准需要制定中性支出增长的定义。由此，实际支出轨迹可以随时划分为中性和任意部分。

图4 增长趋势向下修订对收入和支出的影响



六、一个货币联盟中的稳定化；自动稳定器和酌量措施

一个货币联盟成员国拥有自己的财政政策来稳定其经济，因为货币联盟内部不再可能进行汇率调整，而相对价格的调整则是一个较慢的过程。在对个别国家造成负面冲击的情况下，货币联盟内部的风险分担也有助于稳定。其中一个因素是通过综合资本市场削弱地方收入与消费之间的联系，而另一个因素是通过银行业的整合打破本地信贷供应与本地银行资本之间的联系。这两个因素在美国能够抵消本地冲击的70%，但在欧元区则仅仅能抵消25%（Nikolov，2016）。过去在欧元区还出现了顺周期性，在顺境时造成国家间贷款，而在逆境时导致偿还（Albertazzi – Bottero，2014）。因此，《五位总统的报告》（Juncker等，2015）作为时间上的第二目标确定建立金融联盟，作为其中的部分可创造单一银行监管，单一银行决议（Single Resolution Fund，Single Resolution Mechanism）、单一存款保险计划（European Deposit Insurance Scheme）以及资本市场联盟。宏观审慎政策也很重要，因为如果有适当的针对性，它可以减少低利率带来的副作用（Draghi，2019）。

与这些因素的潜在稳定作用相比，成员国之间财政转移的重要性可以降低几个数量级。即使在美国等具有强烈财政联邦制的国家中，也只有10%的冲击被向各州提供的财政转移所抵消（Nikolov，2016）。德雷尔（Dreyer）和施密德（Schmid）（2015）展示说，要达到与美国系统类似的稳定程度和再分配水平，需要在欧元区国家之间进行更大的转移。《五位总统的报告》（Juncker等，2015）作为时间上的第三目标确定建立预算联盟，方式是在欧元区引入一种称为“自动稳定”的手段，其目的不是在整个欧元区层面的稳定，而是总体上减轻冲击的影响。但是，这不应导致成员国之间永久性的单向转移，因为这不应成为国家之间收入均等的手段。这不会取代欧洲稳定机

制（ESM），因为它仍然保持危机管理手段的作用，而是避免使用它。此后提出的提案所使用的是政府间转移支付。各成员国将向一个基金交款并取决于其宏观经济变量的演变从该基金可以自动获得财务转移。提案在资源使用方面有所不同，有的转移提供给家庭（失业救济），有的投入到公共投资。前者可以立即对经济下滑做出反应，也就是说，可在失业率上升同时向家庭提供款项。后者只能迟来地对经济衰退做出反应，因为经济指标的测量在时间偏移，另外就是为公共投资做准备可能是一个漫长的过程。

根据第四章中所述的定义，只有失业救济金可以归为自动稳定器，其他属于酌量措施。窄义上讲，累进税制和各类失业救济金，在更全面的意义上保持稳定的支出是指自由稳定器，后一个因素有能力抵消的是整个欧元区所遭受的冲击，而不是在各成员国层面所出现的冲击。

欧盟的共同预算在收入方面不是渐进的并不会自动遵循周期¹⁷，同时，占支出主要部分的结构性援助并不是平稳的，它们根据七年计划而波动。因此，同反周期或顺周期酌量措施相容与不否是随机的。共同预算的规模约为欧盟GDP的1%。因此，无论从原则上还是在实践上，目前都不能将其视为稳定因素。

让我们进行一次思考实验以了解将来可能发生的变化。一方面，共同预算可以集中成员国的现有支出（连同与涵盖的收入）。成员国中最大的支出项目是行政、教育、卫生、退休金、失业金和家庭福利以及企业补贴，这些项目中的任何一个都没有集中化的理由。国防支出的集中化也不现实，但是在此领域有一个最低的金额是可以想象的。在支持环保和研发领域不能排除部分集中化的情况，但总金额现实地将保持在GDP的1%以下。另一方面，共同预算可以找到额外的支出，但为此需要额外的来源，亦即在欧盟层面应增税¹⁸。继续进行思考实验，这些支出其中可以包括前面已提及过的稳定目的的补贴。为此，金额约占GDP的1%就足够了。总体而言，共同预算最多将增加为3%，其中稳定支出将达到GDP的1%，另外1%将根据七年期资助方案而波动，另外1%的稳定化资助可以是反周期性的。据此，尽管在欧盟成员国层面为1%的衰退可估计0.537的特定稳定性效应（见第四章），但共同预算中1%的反周期部分的稳定性效应为0.010。由此显然，我们的思考实验的结果起不到明显的稳定作用。但是，在欧盟层面的1%的酌量稳定化支出对受益国而言，甚至可以覆盖相等于GDP的4-5%的反周期性措施。

¹⁷ 根据上一年国民总收入的变化，对成员国的缴费进行调整。

¹⁸ 欧洲共同的失业救济金制度将补充国内的失业救济金制度，在稳定方面可以很好地发挥作用，但可能导致实行不同制度的成员国的差异。不仅增加金额的比例会有所不同，而且救济金的持续时间也可能会显着不同。

七、财政政策协调与体制改革

在上文中，我们的研究主题是通过需求的总体扩张或收缩来实现的聚合稳定政策。在下文中，我们讨论一下有针对性的措施，其中包括以平衡中性的方式，即改变收支结构来实现的特殊案例。有针对性的措施可与结构性改革有关，这也将被讨论。

作为引言，先研究一下协调的问题。“欧洲周期”的目的是加强各成员国之间的经济政策协调，但正如《五位首脑报告》（Juncker等，2015）也指出，许多法规和程序过于复杂且效率不够。许多提议应侧重于提高单一市场效率和增加潜在经济增长所需的结构性改革。因此，由于若干原因，一般政府平衡及通过其演变而实现的聚集稳定政策的重要性减弱。在结构性改革同时，财政政策结构日益脱颖而出。此外，在宏观失衡程序的框架内还出现一些观点，如同预防房地产泡沫和及早发现竞争力下降、私人 and 公共债务增加以及投资程度不足，这可能需要进行针对性的改革。

确定原因至关重要，因为例如具体步骤取决于经济衰退背后的因素。匈牙利国家银行《2015年增长报告》（MNB，2015）回顾了危机背后的潜在原因。其中的财务因素通常对经济增长产生临时性——尽管持续时间较长——的影响。为缓解这些问题，可能需要总体或有针对性的需求扩展（表2）。

表2 对经济中周期性问题的财政反应	
平衡危机	反周期财政政策
可能的财务原因： - 贷款上升 - 过度负债 - 资产负债表调整 - 部门再分配	可能的财政步骤： - 一般需求扩张 - 有针对性的需求扩展： - 资本转移 - 公共投资
来源：根据匈牙利国家银行（2015）编辑	

《2015年增长报告》提请我们注意到，在危机的背景下可能存在持续的实际经济问题。表3总结可能的原因以及适于处理这些问题的针对性措施。

表3 财政对持续停滞的反应	
持续停滞	持续的财政改革
可能的实际经济原因： - 不利的人口统计 - 创新不足 - 投资下降 - 生产效率较低的服务部门的权重增长 - 劳动收入的权重下降，不平等加剧	可能的财政步骤： - 家庭支持，劳动力市场措施 - 国家参与，支持 - 公共投资和私人投资的支持 - 教育 - 收入再分配
来源：根据匈牙利国家银行（2015）编辑	

作为协调的一部分，欧盟的宏观失衡程序（MIP）其中谈到行业地位和贸易顺差问题性的程度（EC，2016）。但是，为了探究原因在各分析中仅仅观察了相同性，例如在德国与瑞典之间就是这样区分的¹⁹。

在欧元区层面，降低通胀的自然利率是具有相同因果的共同挑战，这也需要国家之间进行协调。正如德拉吉（Draghi，2019）所说，货币政策将自然通胀率视为既定值，因此财政和结构性政策也能够提高低利率。结构性政策可以加快资源分配和创新的变化，从而提高总体要素效率（TFP）。财政政策的结构很重要，教育支出和有效的公共投资提高生产率，某些措施减少收入不平等并增加了就业。据估计，所有这些都可能发生在通货膨胀自利率率下降之前（Rachel – Summers，2019）。自危机爆发以来（欧洲开发银行，2019），几乎所有欧元区国家的生产性支出（基础设施投资、研发和教育）的份额都在下降。据欧洲中央银行的估计，如果中央银行作为反应不加息（Alloza等，2019），则协调的投资支出将对欧元区应产生六倍的溢出效应。

欧盟的预算规则和宏观失衡程序都非常重视存量变量。在发生危机的情况下，问题在于从狭义上来说，没有预算空间可以避免增加债务（和赤字）。在可持续发展的情况之下，没有增加赤字，采取反周期财政政策甚至减少赤字的措施的可能性。然而，细节的（针对性/有效性）重要性以最明显的方式在此条件下显而易见。根据对回旋余地的最普遍定义（Heller，2005），不能仅以赤字/债务为代价来实施预期的增加支出或减少税收的措施。其来源可以是增税（例如：税收转移）、提高征税效率、降低低优先级支出、铸币税收入或外国（例如欧盟）支付转移。总体稳定政策和有针对性的措施（包括平衡中立改革的案例）的情况可以与此对比。

其中一个观点认为，在需求持续低迷的时期，一般性的需求扩展是一个很好的手段；由于成本，不值得选择结构性改革。高负债的条件下宽松措施有一定的风险，但在更严重的危机时期这将会发生变化。在这种情况下，在货币联盟内部让负债国加入协调的缓和措施对优势方面可能确实产生负面影响，但在成本方面这种负面影响甚至更大，即忽略它们的成本高于将它们引进到风险的成本。据估计，作为这两种影响的结果，将它们排除在外会使每年对GDP的积极影响减少三分之二（Triggs，2018）。相比之下，在危机时期降低通货膨胀的结构性改革可能会带来短期的经济成本，因为在零利率下限（zero lower bound，ZLB）时期，货币政策无法抵消这些成本（Eggertsson等，2014）。

另一个观点认为，在需求持续低迷的时期，需要采取更有针对性的措施，并采取适当的平衡中性方式并在结构性改革之间设定优先级（经合组织，2016，Boone – Buti，2019）。一方面，符合欧盟财政框架（经合组织，2016；Boone – Buti，2019）的基础设施投资可能是有效的，另一方面，需要进行有利于增长的财政改革，这可能会产生短期的积极影响，例如：住房补贴、促进地区和专业技能之间的求职就业，或是消除进入服务行业的障碍（经合组织，2016及2019b）。

¹⁹ 2014年，两国都有显著和程度类似外贸顺差。但瑞典的国际净投资头寸比在德国更为平衡，而德国与瑞典不同的是，它的当前账户盈余被归类为宏观失衡。

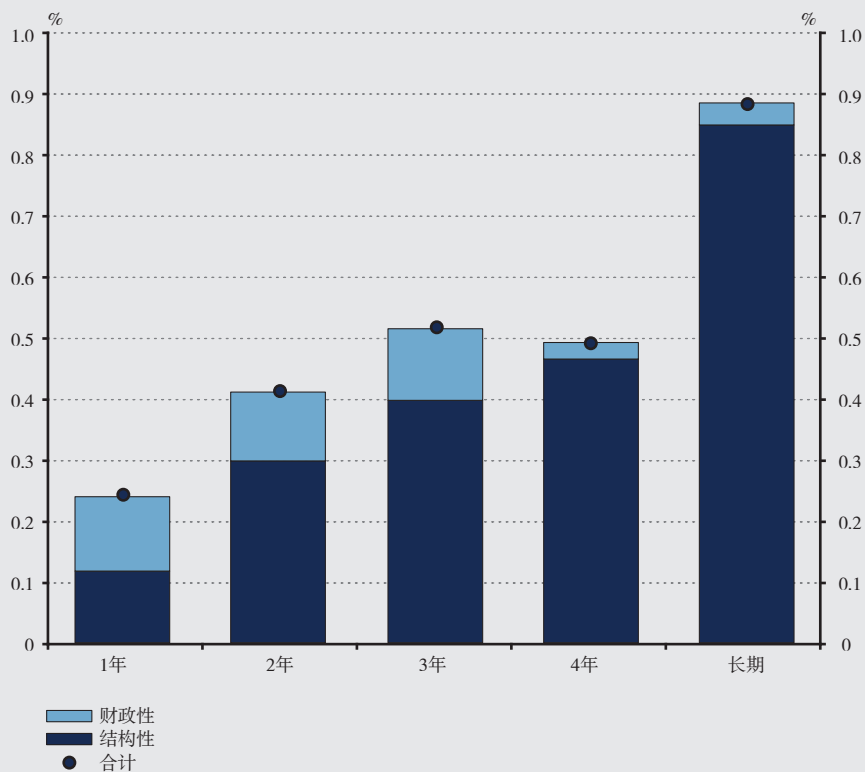
最后，在赤字方面没有多少回旋余地的国家可以实施低成本改革（经济组织，2016），甚至采取平衡中性的财政措施。其方式是，它们仅改变税收构成和支出结构，同时赤字保持不变。这与不同酌量措施的乘数非常不同的观察结果是一致的。法国中央银行多国动态随机一般均衡（DSGE）模型的模拟显示，以较少的偏差性税收增加投资可以提高短期和长期增长，从而改善可持续性。人们还发现，平衡中性的改革在各国之间的溢出效应并不大，但如果协调一致且货币政策未能回应，则其影响可能会增加（Bussière等，2017）。

有关2010年后匈牙利平衡中性措施的效应模型计算也是可用的。税收改革其中包括降低劳动税、用于家庭政策目的的家庭税收抵免以及期于支持企业的减税。通过提高消费税并对金融、零售、电信和能源行业征收危机税，税收的重点已经从生产转向消费。减税措施在支出方面被部分抵消，适当减少了病假工资、未满法定年龄的退休金和伤残抚恤金。以提供就业机会取代失业救济金有助于促进劳动力市场活动的增加²⁰。据估计，从长远来看，减税和增税措施会对经济产生积极影响（Palotai，2017；Baksay – Csomós，2014）。另一项研究更大税收措施和支付转移转变的模拟（Szoboszlai等，2018）认为，引入16%的个人所得税，从长远来看将有效劳动供应增加了3%，这主要是由强化调整的适应引起的，而0.6%是就业扩大的结果。其结果是，消极的预算影响在长期可以降低为五分之一。取消超总税基可以在类似程度上减轻税收负担，这项措施长期可以增加就业1.5%。因此在这种情况下，对赤字的直接并及时的消极影响可以减少到三分之二。2008年至2013年间本祖尔（Benczúr）等（2018）对更大的税收和转移措施进行了研究。在2008年至2010年间他们发现，长期GDP和就业本来可以增长，但无需进行深入调整。与此相反，在2010年至2013年间，强化调整可能会产生重大的积极影响，但就业增长与失业救济金下降有着更紧密的联系。

对于整个欧元区来看，根据经合组织在2007年至2017年期间全要素生产率（TFP）对潜在增长的贡献比危机前低0.2%。因此，人们建议采取的措施连续在五年内将TFP每年提高0.2%。此后，高出1%的水平保持不变。图5显示，根据经合组织通过（英国）国家研究院全球经济模型（National Institute Global Economic Model, NiGEM）模型的估算结果在欧元区这些结构性步骤和协调一致的财政政策将如何影响GDP。这表明在基线基础上测量的水平偏差并可以看到，与结构性政策相比，狭义上的财政政策效力极小而且是暂时的（经合组织2019a: 第1.4.框形中的内容）。

²⁰ 2010年之后，就业人数增加了约74万，使就业率接近欧盟平均水平。

图5 结构性措施和财政性政策协调对GDP的影响



来源：经合组织（2019a）

八、结论

以前，经济政策的两个支柱被认为是具有传统工具箱的货币政策和总体财政需求扩张。危机过后，不仅是货币政策的工具箱扩大了，而且出现了一些新的支柱，不仅在国家层面，而且在欧盟和欧元区内部进行的协调中。在稳定任务的同时，还需要提高潜在的经济增长和统一市场的效率。除了通过针对性的财政措施之外，还可以受结构和竞争力改革以及宏观和微观审慎手段的支持。在欧盟宏观失衡程序的框架内显现了需要针对性改革的方面，其中包括提早发现预防房地产泡沫以及竞争力下降、私人 and 公共债务增长与投资缺乏。

在货币联盟的情况之下，自有财政政策（一般需求扩张或采取有针对性的措施）可以稳定成员国的经济，因为没有办法调整汇率，相对价格的调整也很慢。产出缺口的实时估计，亦即在制定财政政策决策时，与后来在全面了解事实下能看到的明显不同，这大大损害稳定财政政策的有效性。我们已

表明，作为修订的结果，在2000年至2003年间产出缺口正负符号的变化在一半的欧盟成员国造成了问题，即旨在反周期的财政政策能可以成为顺周期的。

我们通过模拟演示了尽管有短期收益，持续大规模扩张总体财政需求的成本很高即可能增加债务比率，无论我们假设弱凯恩斯主义或新古典主义的乘数。在特定情况下（迟滞），可能会出现永久性更高的乘数，但其极端程度不足以确保宽松不会显著提高债务比率，即更高的GDP也无法实现自给。从这个意义上讲我们可以说，总需求的增长并不是解决持续存在的重大问题的灵丹妙药。根据经合组织的模拟，其替代方案即结构性改革是维持GDP增长更合适的手段，因此成本也更低。模拟处理匈牙利的有针对性措施的经验获得了相似的结果。

参考文献

- Albertazzi, U. – Bottero, M. (2014): *Foreign Bank Lending: Evidence from the Global Financial Crisis*. (《外国银行贷款：来自全球金融危机的证据》) *Journal of International Economics*, 92(Supplement 1): S22–S35. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.01.002>
- Alloza, M. – Cozmanca, B. – Ferdinandusse, M. – Jacquinot, P. (2019): *Fiscal spillovers in a monetary union*. (《货币联盟中的财政溢出》) *ECB Economic Bulletin*, Issue 1. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201901_02~5a37c33119.en.html
- Auerbach, A.J. – Gorodnichenko, Y. (2012a): *Fiscal multipliers in recession and expansion*. (《金融危机后的财政政策》) Alesina, A. – Giavazzi, F. (eds.): *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago, University of Chicago Press, pp. 63–98. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226018584.003.0003>
- Auerbach, A. J. – Gorodnichenko, Y. (2012b): *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy*. (《测量产出对财政政策的反应》) *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2): 1–27. <https://doi.org/10.1257/pol.4.2.1>
- Baksa, D. – Benk, Sz. – Jakab, M.Z. (2014): *Létezik „a” költségvetési multiplikátor? Fiskális és monetáris reakciók, hitelesség és költségvetési multiplikátorok Magyarországon*. (《是否存在“那个”预算乘数？匈牙利的财政和货币反应，信誉和预算乘数》) *Sigma*, 45(1–2): 57–84.
- Baksay, G. – Csomós, B. (2014): *Az adó- és transzferrendszer 2010 és 2014 közötti változásainak elemzése viselkedési mikroszimulációs modell segítségével*. (《使用行为微观模拟模型分析2010年至2014年间税收和转移支付系统的变化》) *Köz-Gazdaság* (《公共经济》), 9(4): 31–60.
- Barry, F. (1991): *Irish Recovery 1987–90: Economic Miracle?* (《1987-90年的爱尔兰复苏：经济奇迹》) *Irish Banking Review*, 1991(Winter): 23–40. <https://core.ac.uk/download/pdf/16338738.pdf> (下载日期：2020年3月5日)

- Batini, N. – Eyraud, L. – Forni, L. – Weber, A. (2014): *Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections*. (《财政乘数：规模，决定因素和在宏观经济预测中的用途》) IMF Technical Notes and Manuals 14/04, International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781498382458.005>
- Benczúr, P. – Kátay, G. – Kiss, Á. (2018): *Assessing the economic and social impact of tax and benefit reforms: A general-equilibrium microsimulation approach applied to Hungary*. (《评估税收和福利改革的经济和社会影响：适用于匈牙利的一般均衡微观模拟方法》) Economic Modelling, 75(November): 441–457. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.06.016>
- Bernheim, B.D. (1989): *A Neoclassical Perspective on Budget deficits*. (《新古典主义观点论预算赤字》) Journal of Economic Perspectives, 3(2): 55–72. <https://doi.org/10.1257/jep.3.2.55>
- Bernhofer, D. – Fernández-Amador, O. – Gächter, M. – Sindermann, F. (2014): *Finance, Potential Output and the Business Cycle: Empirical Evidence from Selected Advanced and CESEE Economies*. (《财政，潜在产出和商业周期：某些先进经济体和CESEE经济体的经验证据》) Focus on European Economic Integration, 2014/2: 52–75.
- Bi, H. – Shen, W. – Yang, S. (2014): *Fiscal limits, external debt, and fiscal policy in developing countries*. (《发展中国家的财政限额，外债和财政政策》) IMF Working Paper 14/49, International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781475521665.001>
- Blinder, A.S. (1975): *Distribution effects and the aggregate consumption function*. (《分配效应和总消费函数》) Journal of Political Economy, 83(3): 447–475. <https://doi.org/10.1086/260337>
- Boone L. – Buti, M. (2019): *Right here, right now: The quest for a more balanced policy mix*. (《现在就在这里：寻求更加平衡的政策组合》) Vox, CEPR Policy Portal, 18 October. <https://voxeu.org/article/right-here-right-now-quest-more-balanced-policy-mix> (下载日期：2020年3月11日)
- Borio, C. – Disyatat, P. – Juselius, M. (2013): *Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle*. (《重新思考潜在产出：嵌入财政周期的信息》) BIS Working Papers No. 404. <https://www.bis.org/publ/work404.pdf> (下载日期：2020年3月9日)
- Bradley, J. – Whelan, K. (1997): *The Irish expansionary fiscal contraction: A tale from one small European economy*. (《爱尔兰扩张性财政紧缩：来自一个小型欧洲经济体的故事》) Economic Modelling, 14(2): 175–201. [https://doi.org/10.1016/S0264-9993\(96\)01036-X](https://doi.org/10.1016/S0264-9993(96)01036-X)
- Bussière, M. – Ferrara, L. – Juillard, M. – Siena, D. (2017): *Can Fiscal Budget-Neutral Reforms Stimulate Growth? Model-Based Results*. (《财政预算中性改革能否刺激增长？基于模型的结果》) Banque de France, Working Paper No. 625. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2955120>
- Caudal, N. – Georges, N. – Grossmann-Wirth, V. – Guillaume, J. – Lellouch, T. – Sode, A. (2013): *A budget for the euro area*. (《欧元区的预算》) Trésor-Economics, No. 120. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/7060c4e6-02c3-4e7b-a088-c6627826d8d7/files/febacdd8-8f92-4a02-9c0b-4c1c7dad5c38> (下载日期：2020年3月9日)

- Cœuré, B. (2017): *Scars or scratches? Hysteresis in the euro area*. (《伤痕或划痕? 欧元区的迟滞现象》) Speech at the International Center for Monetary and Banking Studies, Geneva, 19 May. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170519.en.html> (下载日期: 2020年3月9日)
- CBO (2013): *The Effects of Automatic Stabilizers on the Federal Budget as of 2013*. (《自动稳定器到2013年对联邦预算的影响》) Technical report, Congressional Budget Office. <https://www.cbo.gov/publication/43977> (下载日期: 2010年3月3日)
- Chand, S.K. (1977): *Summary Measures of Fiscal Influence*. (《财政影响的扼要措施》) IMF Staff Papers, 24(2): 405–449. <https://doi.org/10.2307/3866579>
- Chand, S.K. (1993): *Fiscal Impulse Measures and Their Fiscal Impact*. (《如何测量财政赤字》) Blejer, M.I. – Cheasty, A. (eds): *How to Measure Fiscal Deficit*. International Monetary Fund, pp. 85–102.
- Christiano, L.J. (1984): *A reexamination of the theory of automatic stabilizers*. (《重新审视自动稳定器理论》) Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 20(1): 147–206. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(84\)90044-7](https://doi.org/10.1016/0167-2231(84)90044-7)
- Cimadomo, J. (2008): *Fiscal Policy in Real Time*. (《实时财政政策》) ECB Working Paper No 919, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp919.pdf>
- Coenen, G. – Erceg, C.J. – Freedman, C. – Furceri, D. – Kumhof, M. – Lalonde, R. – Laxton, D. – Lindé, J. – Mourougane, A. – Muir, D. – Mursula, S. – de Resende, C. – Roberts, J. – Roeger, W. – Snudden, S. – Trabandt, M. – in't Veld, J. (2012): *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models*. (《财政刺激对结构模型的影响》) American Economic Journal: Macroeconomics, 4(1): 22–68. <https://doi.org/10.1257/mac.4.1.22>
- Cottarelli, C. – Keen, M. (2012): *Fiscal Policy and Growth: Overcoming the Constraints*. 《财政政策与增长: 克服制约因素》 Canuto, O. – Leipziger, D.M. (eds): *Ascent after Decline: Regrowing Global Economies after the Great Recession*, January, pp. 87–133. https://doi.org/10.1596/9780821389423_CH03
- DeLong, J.B. – Summers, L. (2012): *Fiscal Policy in a Depressed Economy*. (《经济低迷时期的财政政策》) Brookings Papers on Economic Activity, 43(1): 233–297. <https://doi.org/10.1353/eca.2012.0000>
- Domar, E.D. (1944): *The “Burden of the Debt” and the National Income*. (《“债务负担”与国民收入》) American Economic Review, 34(4): 798–827.
- Draghi, M. (2019): *Stabilisation policies in a monetary union*. (《货币联盟中的稳定政策》) Speech at the Academy of Athens, 1 October.

- Dreyer, J.K. – Schmid, P.A. (2015): *Fiscal federalism in monetary unions: hypothetical fiscal transfers within the Euro-zone*. (《货币联盟中的财政联邦制：欧元区内的假设性财政转移》) *International Review of Applied Economics*, 29(4): 506–532. <http://doi.org/10.1080/02692171.2015.1016407>
- Duesenberry, J.S. – Eckstein, O. – Fromm, G. (1960): *A Simulation of the United States in Recession*. (《经济衰退中的美国模拟》) *Econometrica*, 28 (October): 749–809. <https://doi.org/10.2307/1907563>
- Eggertsson, G. – Ferrero, A. – Raffo, A. (2014): *Can structural reforms help Europe?* (《结构性改革可以帮助欧洲吗？》) *Journal of Monetary Economics* 61(January): 2–22. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2013.11.006>
- Eichengreen, B. (1998): *Comment on: Alesina, A. – Perotti, R. – Tavares, J. (1998): The political economy of fiscal adjustments*. (《财政调整的政治经济学》) *Brooking Papers on Economic Activity*. <https://doi.org/10.2307/2534672>
- EC (1999): European Commission: *The EU economy: 1999 review*. No 69. (《欧盟委员会：欧盟经济：1999年回顾》) https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication1732_en.pdf
- EC (2000): European Commission: *The EU economy: 2000 review*. No 71. (《欧盟委员会：欧盟经济：2000年回顾》) https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication1716_en.pdf
- EC (2001): European Commission: *The EU economy: 2001 review Investing in the future*. No 73. (《欧盟委员会：投资于未来，2001年回顾》) https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication1708_en.pdf
- EC (2002): European Commission: *The EU economy: 2002 review*. No 6. (《欧盟委员会：欧盟经济：2002年回顾》) https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication489_en.pdf
- EC (2016): European Commission: *The Macroeconomic Imbalance Procedure, Rationale, Process, Application: A Compendium*. (《欧盟委员会：宏观经济失衡程序、基本原理、过程、应用：纲要》) *Institutional Paper 039*. https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/macroeconomic-imbalance-procedure-rationale-process-application-compendium_en (下载日期：2020年3月12日)
- EFB (2019): European Fiscal Board: *Assessment of the EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*. (《欧洲财政委员会：评估欧盟财政规则，重点是六部和两部立法》) https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en (下载日期：2020年3月12日)

- Forni, L. – Momigliano, S. (2005): *Cyclical Sensitivity of Fiscal Policies Based on Real-Time Data*. (《基于实时数据的财政政策周期性敏感性》) *Applied Economics Quarterly*, 50(3): 299–326.
- Giavazzi, F. – Jappelli, T. – Pagano, M. (2000): *Searching for non-linear effects of fiscal policy: evidence from industrial and developing countries*. (《寻找财政政策的非线性影响：工业和发展中国家的证据》) *European Economic Review*, 44(7): 1259–1289. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(00\)00038-6](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(00)00038-6)
- Guajardo, J. – Leigh, D. – Pescatori, A. (2011): *Expansionary Austerity: New International Evidence*. (《扩展型紧缩：新的国际证据》) IMF Working Paper No. 158, International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Expansionary-Austerity-New-International-Evidence-25021> (下载日期：2020年3月6日)
- Guest, R. – Makin, A.J. (2011): *In the Long Run, the Multiplier is Dead: Lessons from a Simulation*. (《长远上乘数是固定的：模拟的经验教训》) *Agenda: A Journal of Policy Analysis and Reform*, 18(1): 13–21. <https://doi.org/10.22459/AG.18.01.2011.02>
- Hayashi, F. (1987): *Tests for Liquidity Constraints: A Critical Survey and Some New Observations*. (《流动性约束测试：一项重要调查和一些新观察》) Bewley, T. (ed.): *Advances in Econometrics Fifth World Congress*, 2, Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CCOL0521345529.005>
- Heller, P. (2005): *Back to basics-Fiscal Space: What It Is and How to Get It*. (《回到基础——财政空间：它是什么以及如何获得它》) *Finance and Development*, 42(2). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2005/06/basics.htm> (下载日期：2020年3月12日)
- Horváth, Á. – Jakab, M.Z. – P. Kiss, G. – Párkányi, B. (2006). *Tények és talányok: Fiskális kiigazítások makrohatásai Magyarországon*. (《事实与谜语：匈牙利财政调整的宏观影响》) MNB Occasional Papers no. 52, Magyar Nemzeti Bank. (匈牙利国家银行) <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/elemezsek-tanulmanyok-statisztikak/mnb-tanulmanyok/mnb-tanulmanyok/op-52-horvath-agnes-jakab-m-zoltan-p-kiss-gabor-parkanyi-balazs-tenyek-es-talanyok-fiskalis-kiigazitasok-makrohatasai-magyarorszagon> (下载日期：2020年3月1日)
- Huidrom, R. – Kose, M.A. – Lim, J.J. – Ohnsorge, F.L. (2016): *Do fiscal multipliers depend on fiscal positions?* (《财政乘数是否取决于财政状况？》) *Policy Research Working Paper Series 7724*, The World Bank.
- IMF (2015): *Fiscal policy and long-term growth*. (《财政政策和长期增长》) International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Fiscal-Policy-and-Long-Term-Growth-PP4964> (下载日期：2020年3月11日)
- Jedrzejowicz, T. – P. Kiss, G. – Jirsakova, J. (2009): *How to measure tax burden in an internationally comparable way?* (《如何以国际可比的方式衡量税收负担？》) *National Bank of Poland Working Papers No. 56*, National Bank of Poland, Economic Institute. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1752229>

- Jones, P.M. – Olson, E. – Wohar, M.E. (2015): *Asymmetric tax multipliers*. (《非对称税收乘数》) *Journal of Macroeconomics*, 43(March): 38–48. <http://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.08.006>
- Juncker, J.-C. – Tusk, D. – Dijsselbloem, J. – Draghi, M. – Schulz, M. (2015): *Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása*. (《实现欧洲经济和货币联盟》) https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_hu.pdf (下载日期：2020年3月10日)
- Lehmann, K. – Nagy, O. – Szalai, Z. – H. Várad, B. (2020): *Coordination(?) between the Branches of Economic Policy across the Euro Area*. (《欧元区经济政策分支之间的协调(?)》) *Financial and Economic Review*, 19(1): 37–64. <http://doi.org/10.33893/FER.19.1.3764>
- MNB (2015): *Growth Report*. (《增长报告》) Magyar Nemzeti Bank. (匈牙利国家银行) <https://www.mnb.hu/letoltes/eng-novekedesijel-boritoval.pdf> (下载日期：2020年03月02日)
- Mankiw, N.G. (2000): *The Savers-Spenders Theory of Fiscal Policy*. (《财政政策的储蓄者-支出者理论》) NBER working paper No 7571. <http://doi.org/10.3386/w7571>
- Matolcsy, Gy. (2015): *Economic Balance and Growth*. (《经济平衡与增长》) Magyar Nemzeti Bank, Kairosz Kiadó, Budapest. (匈牙利国家银行，布达佩斯阳光出版社)
- Morris, R. – Braz, C.R. – de Castro, F. – Jonk, S. – Kremer, J. – Linehan, S. – Marino, M.R. – Schalck, C. – Tkacevs, O. (2009): *Explaining government revenue windfalls and shortfalls an analysis for selected EU countries*. (《解释政府收入的收支差额和收支差额的情况，针对部分欧盟国家进行分析的不足之处》) ECB Working papers No 1114. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwpws/ecbwp1114.pdf> (下载日期：2020年3月5日)
- Mourre, G. – Poissonnier, A. – Lausegger, M. (2019): *The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update & Further Analysis*. (《周期性调整的预算平衡背后的半弹性：更新与进一步分析》) European Commission Discussion paper 098/May.
- Musgrave, R.A. (1959): *Theory of Public Finances*. (《公共财政理论》) McGraw-Hill, New York.
- Nikolov, P. (2016): *Cross-border risk sharing after asymmetric shocks: evidence from the euro area and the United States*. (《非对称冲击后的跨境风险分担：来自欧元区和美国的证据》) *Quarterly Report on the Euro Area*, 15(2). https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip030_en_1.pdf (下载日期：2020年3月9日)
- OECD (2016): *Economic Policy Reforms 2016: Going for Growth Interim Report*. (《2016年经济政策改革：追求增长中期报告》) OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/growth-2016-en>
- OECD (2019a): *OECD Economic Outlook*. (《经合组织经济展望》) OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/b2e897b0-en>

- OECD (2019b): *Economic Policy Reforms 2019: Going for Growth*. (《2019年经济政策改革：追求增长》) OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/aec5b059-en>
- Palotai, D. (2017): *Beérték a 2010–2013 közötti adóreform kedvező hatásai*. (《2010–2013年税制改革的积极效果已实现》) MNB szakmai cikk, Magyar Nemzeti Bank. (匈牙利国家银行专业文章, 匈牙利国家银行) <https://www.mnb.hu/letoltes/palotai-daniel-adoreform-gyumolcsei-mnb-honlapra.pdf> (下载日期: 2020年3月2日)
- Perotti, R. (1996): *Fiscal Consolidation in Europe: Composition Matters*. (《欧洲的财政合并：组成至关重要》) The American Economic Review, 86(2), Papers and Proceedings of the Hundredth and Eighth Annual Meeting of the American Economic Association San Francisco CA, January 5–7, 1996, pp. 105–110. https://www.jstor.org/stable/2118105?seq=1#metadata_info_tab_contents (下载日期: 2020年3月11日)
- P. Kiss, G. (2011): *Mozgó célpont? Fiskális mutatók jegybanki szemszögből*. (《移动目标? 从中央银行角度看的财政指标》) MNB tanulmányok (MT92), Magyar Nemzeti Bank.[匈牙利国家银行研究 (MT92), 匈牙利国家银行] <https://www.mnb.hu/letoltes/mt92-vegleges.pdf> (下载日期: 2020年3月6日)
- P. Kiss, G. (2017): *Mi nulla? Mi mennyi? Amit mindig tudni szeretettél volna a kiegyensúlyozott költségvetésről*. (《什么是零? 什么是多少? 关于平衡预算你一直想知道的》) Közgazdaság (《公共经济》), 12(4): 167–199.
- Prammer, D. (2004): *Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and case Study for Austria*. (《扩大财政合并? 关于财政政策非凯恩斯效应的文献评估和奥地利案例研究》) OeNB, Monetary Policy & the Economy Q3/2004. https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=https%3A%2F%2Fwww.oenb.at%2Fdam%2Fjcr%3Ac476adcc-3bb8-42b4-bddc-6e00eb41194a%2Fmop_20043_analyses3_tcm16-21309.pdf;h=repec:onb:oenbmp:y:2004:i:3:b:3 (下载日期: 2020年3月5日)
- Price, R. – Dang, T.-T. (2011): *Adjusting Fiscal Balances for Asset Price Cycles*. (《调整资产价格周期的财政余额》) OECD Economics Department Working Papers No. 868. <https://doi.org/10.1787/5kgc42t3zqkl-en>
- Rachel, L. – Summers, L. (2019): *On Secular Stagnation in the Industrialized World*. (《工业化世界中的长期停滞》) NBER Working Paper No 26198. <https://doi.org/10.3386/w26198>
- Rogoff, K. (2016): *Debt Supercycle, Not Secular Stagnation*. (《债务超级周期, 而非长期停滞》) Progress and Confusion: The State of Macroeconomic Policy. Cambridge: MIT Press, pp. 19–28. <https://doi.org/10.7551/mitpress/10678.003.0003>
- Romer, C.D. – Romer, D.H. (2010): *The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks*. (《税收变动的宏观经济影响: 基于新的财政冲击度量的估计》) American Economic Review, 100(3): 763–801. <http://doi.org/10.1257/aer.100.3.763>

- Strulik, H. – Trimborn, T. (2013): *The Dark Side of the Fiscal Stimulus*. (《财政刺激的阴暗面》) CEGE discussion paper no. 150, January. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/70210/1/734961634.pdf> (下载日期：2020年3月4日)
- Szoboszlai, M. – Bögöthy, Z. – Mosberger, P. – Berta, D. (2018): *A 2010–2017 közötti adó- és transzferváltozások elemzése mikroszimulációs modellel*. (《使用微观模拟模型分析2010年至2017年之间的税收和转移支付变化》) MNB tanulmányok (MT135), Magyar Nemzeti Bank. [匈牙利国家银行研究论文 (MT135), 匈牙利国家银行] <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-tanulma-ny-135-vegleges.pdf> (下载日期：2020年3月12日)
- Tanzi, V. – Zee, H. (1997): *Fiscal Policy and Long-Run Growth*. (《财政政策与长期增长》) IMF Staff Papers, 44(2): 179–209.
- Triggs, A. (2018): *The economic and political case for coordinating fiscal stimulus*. (《协调财政刺激措施的经济和政治案例》) Global Economy & Development working paper 121, November. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/11/Triggs_Case-for-coordination-fiscal-stimulus.pdf (下载日期：2020年3月12日)