

Financial and Economic Review

金融与经济评论

中文特刊

2021年2月出版

第20卷

数字时代的通货膨胀 ——21世纪通货膨胀的测度与偏差

毛托尔奇·捷尔吉，璩吉·玛尔通，
保洛陶伊·丹尼尔，维拉格·鲍尔璩巴什

地缘政治在不断发展的新世界秩序中的演变

绍帕里·捷尔吉，普洛斯·丹尼尔·亚诺什

欧盟老成员国削减公共债务：现在可有不同？

洛雄茨·米克洛什，托特·吉·乔鲍

欧元区经济政策各部门间的协调（？）

莱曼·克里什托夫，璩吉·欧利韦尔，
绍洛伊·佐尔坦，哈·瓦劳迪·鲍拉日

聚合财政稳定政策：是万灵药还是替罪羊？

倍·基什·加博尔

后疫情时代的欧亚合作

——“布达佩斯欧亚论坛”线上会议简报

霍尔瓦特·毛尔采尔，帕夫利切克·帕特里克，
山多尔·诺劳·安娜，萨博·彼得·伊什特万

金融与经济评论
匈牙利国家银行出版学术杂志

编辑委员会主任:

VIRÁG BARNABÁS

编辑委员会成员:

BÁNFI TAMÁS, CSILLIK PÉTER, HEGEDÜS ÉVA, DAVID R. HENDERSON,
KOCZISZKY GYÖRGY, KOLOZSI PÁL PÉTER, KOVÁCS LEVENTE, LENTNER CSABA,
MEYER DIETMAR, NAGY KOPPÁNY, P. KISS GÁBOR, PANDURICS ANETT,
SZEGEDI RÓBERT, VÉGH RICHÁRD, EYAL WINTER

主编: PALOTAI DÁNIEL

责任编辑: MORVAY ENDRE

翻译: IPOLYI ÉVA

译审: LI ZHEN (李震)

编辑人员: DRAPCSIK BERTA, TAMÁS NÓRA

出版发行: 匈牙利国家银行

出版人: HERGÁR ESZTER

1054 布达佩斯, 自由广场 9号

<https://www.mnb.hu/chinese-hitelintezetiszemle/>

HU ISSN 2415-9271 (印刷版)

HU ISSN 2415-928X (网络版)

版式设计: IZSÓNÉ BIGAI MARIANNA

© Copyright: Magyar Nemzeti Bank

(匈牙利国家银行版权所有)

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。

Financial and Economic Review

金融与经济评论

中文特刊

2021年2月出版

第20卷

金融与经济评论

Financial and Economic Review

地址: 匈牙利, 1054 布达佩斯, 自由广场9号

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

电话: +36-1-428-2600

传真: +36-1-429-8000

网站: <https://www.mnb.hu/chinese-hitelintezetiszemle/>

编辑人员联系方式

Palotai Dániel 主编: szemle@hitelintezetiszemle.hu

责任编辑: Morvay Endre 电子邮箱: morvaye@mnb.hu

年刊

HU ISSN 2415-9271 (印刷版)

HU ISSN 2415-928X (网络版)

排版和印刷

Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

匈牙利印刷

Printed in Hungary

目录

第20卷，中文特刊，2021年2月出版

毛托尔奇·捷尔吉，璫吉·玛尔通，保洛陶伊·丹尼尔， 维拉格·鲍尔璫巴什 数字时代的通货膨胀——21世纪通货膨胀的测度与偏差	5
绍帕里·捷尔吉，普洛斯·丹尼尔·亚诺什 地缘政治在不断发展的新世界秩序中的演变	32
洛雄茨·米克洛什，托特·吉·乔鲍 欧盟老成员国削减公共债务：现在可有不同？	47
莱曼·克里什托夫，璫吉·欧利韦尔，绍洛伊·佐尔坦， 哈·瓦劳迪·鲍拉日 欧元区经济政策各部门间的协调（？）	68
倍·基什·加博尔 聚合财政稳定政策：是万灵药还是替罪羊？	92
霍尔瓦特·毛尔采尔，帕夫利切克·帕特里克， 山多尔·诺劳·安娜，萨博·彼得·伊什特万 后疫情时代的欧亚合作——“布达佩斯欧亚论坛”线上会议简报	120

CONTENTS

Vol. 20, Chinese Issue of Selected Studies, February 2021

Matolcsy György – Nagy Márton – Palotai Dániel – Virág Barnabás: Inflation in the Digital Age: Inflation Measurement and Bias in the 21st Century	5
Szapáry György – Plósz Dániel János: Geopolitical Shifts in the Evolving New World Order	32
Losoncz Miklós – Tóth G. Csaba: Government Debt Reduction in the Old EU Member States: Is This Time Different?	47
Lehmann Kristóf – Nagy Olivér – Szalai Zoltán – H. Váradi Balázs: Coordination(?) between Branches of Economic Policy across Euro Area ..	68
P. Kiss Gábor: Aggregate Fiscal Stabilisation Policy: Panacea or Scapegoat?	92
Horváth Marcell – Pavlicsek Patrik – Sándor Nóra Anna – Szabó Péter István: Eurasian Cooperation in the Post-Pandemic Era – Report on the Budapest Eurasia Forum E-Conference	120

数字时代的通货膨胀——21世纪通货膨胀的测度与偏差*

毛托尔奇·捷尔吉，璘吉·玛尔通，保洛陶伊·丹尼尔，
维拉格·鲍尔璘巴什

近几个月来，世界许多大型中央银行都宣布对其通货膨胀目标系统进行彻底的审查，这种举措是非常及时的。根据官方统计，尽管各国中央银行做出了重大努力，但近十年来，发达国家的消费者通胀一直顽固地低于央行目标值。长期缺失目标会为中央银行造成信誉问题，一定时间之后，这可能也会质问社会对决策的接受能力。世界及各国经济正在经历剧变。21世纪的大趋势，例如数字化、全球化的转变、老龄化社会或气候变化也为经济运作带来一些新规律。与这些大趋势紧密相关的是，诸如对消费者习惯的改变以及服务在经济过程中的作用的认识以及通货膨胀测度等现象也造成了新的挑战。重新思考通货膨胀目标框架的第一步之一可能是正确识别在测量通货膨胀时出现的新类型的偏差现象并了解决定消费者价格走势的新规律。与面临挑战同时，技术发展还提供新的解决方案。大数据技术的广泛使用也为经济统计的发展创造了重大机遇，与过去十年相比，再次利用经济理论的优势，它们可以为经济决策者提供更强有力的支持。

经济文献杂志（JEL）代码：E2、E31、E50、F62、O30、Q54、Q55

关键词：通货膨胀；经济理论；大趋势；测量；人口统计学；数字化；全球化；菲利普斯曲线

一、研究背景与引言

近几个月来，世界许多主要中央银行都宣布将彻底审查其通胀目标制，这一举动非常及时。根据官方统计，尽管各国中央银行做出了重大努力，近十年来，发达国家的消费者通胀一直顽固地低于央行目标值。长期丢弃目标会给中央银行造成信誉问题，一段时间之后，这可能也会质问社会对决策的接受能力。

世界及各国经济正在经历剧变。技术、新的货币体系、流动性，数据革命、气候变化，这些都是21世纪的新挑战。机器人技术，大数据和人工智能正在改变我们生活中越来越多的方方面面，从地缘政治的角度来看，全球地图也正在发生根本的转变。与这些大趋势紧密相关的是，诸如消费者习惯的

*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。

毛托尔奇·捷尔吉（Matolcsy György），匈牙利国家银行行长。

璘吉·玛尔通（Nagy Márton），匈牙利国家银行前任副行长。

保洛陶伊·丹尼尔（Palotai Dániel），国际货币基金组织执行经理。

维拉格·鲍尔璘巴什（Virág Barnabás），匈牙利国家银行副行长。

本文原文发表在本刊匈牙利语版2020年第1期。<http://doi.org/10.33893/FER.19.1.536>

改变以及对服务在经济过程中的作用的认识以及通货膨胀测度等现象也产生了新挑战。重新思考通货膨胀目标框架的第一步之一可能是正确识别在测量通货膨胀时出现的新类型的偏差现象并了解决定消费者价格走势的新规律。与面临挑战同时，技术发展还提供新的解决方案。大数据技术的广泛使用也为经济统计的发展创造重大机遇，与过去十年相比，再次利用经济理论的优势，它们可以为经济决策者提供更强有力的支持。

本论文的研究主题是21世纪数字时代的通货膨胀并就考虑到由大趋势引起的变化的影响，当前已知的通货膨胀是否能准确反映“实际”价格的变化的问题寻求着答案。论文的结构如下：第二章节介绍在过去半个世纪用作解释通胀过程最常用的理论。第三章节研究目前无法很好地描述通货膨胀过程的因素，然后第四章节中我们就对通货膨胀影响日益增加的新因素给予介绍。第五章节的研究对象为通货膨胀的测度与偏差。最后，第六章节总结主要结论。

二、解释通货膨胀的理论

经济学家们以及经济政策不时注意着为思考给定时期内的价格变化提供基础的不同因素的变化。在危机前时期，通货膨胀思想和理论的两个支柱是定量货币理论和菲利普斯曲线。

2.1 货币定量理论

就传统关系而言，我们可一直追溯到1960年代，当时诺贝尔奖获得者经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）为货币主义和货币的定量理论建立了新的基础。定量货币理论的各种版本可以追溯到16世纪，当时观察到贵金属从美洲流向欧洲的情况表明货币数量与价格水平之间存在着正比关系。其中哲学家约翰·洛克（John Locke）和戴维·休姆（David Hume）以及经济学家理查德·坎蒂隆（Richard Cantillon）也研究了这一话题。

货币定量理论的最早版本是由欧文·费舍尔（Irving Fisher）研究而成的。据其假设，经济经营者只是出于进行交易目的才随身携带现金，而货币的周转速度是外生的。约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）严厉批评了这种立意，并指出说，在交易动机的同时，经济经营者由于谨慎及投机动机也会随身携带现金。审慎货币需求的实质是，经济运营商希望为未来不可预见的支出做准备，这些支出取决于预期的未来收入。在投机动机的情况下，我们可以选择以金钱或以债券形式持有财产。在此情况之下，与现金不同的是，更值得选择的债券形式拥有确保的收益。这两个动机以利率的作用来补充理论，这就是货币变化速度的确定因素。

凯恩斯的方法是对费舍尔假设的一种改进，因为它以多种动机来解释为何经济经营者随身携带货币并认为，使货币周转率取决于利率。同时，同时，仅靠投机动机并不能证明资产组合多元化以及在债券和债券之间分配资金的必要性。

1971年布雷顿森林体系解体后，现代货币政策开始发挥作用。通过由在米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）领导下的货币革命，对通货膨胀进行更

深刻的理解成为了经济研究的前沿研究主题。其于1963年出版的著作¹以美国经济为例来推出重新定义的定量货币理论。据此，在经济中流通的名义货币供应量决定了通货膨胀率：

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

其中是指名义货币供应量，是指货币周转率，是指价格水平，而是指经济实际产出额。该理论的一个假设是，与凯恩斯的方法相反，货币周转率是恒定的，即经济经营者在每个时期将在经济中的资金在商品和服务上支出的货币数量相似。进一步的假设是，在经济中由过量货币所产生的额外需求必须满足相应的供应量。与此同时弗里德曼警告不要过快地增加货币供应量。因此，在最佳情况下，货币供应量的增加首先会导致需求增加和经济增长（短期效应），而从长远来看，其后果将导致通货膨胀。与凯恩斯的理论相反，根据弗里德曼的货币主义思想根本不必分离投机和交易性质，他认为，利率的影响起不到特殊的作用。尽管凯恩斯和弗里德曼无法进行亲自辩论，其理论的比较表明，他们彼此形成了鲜明的对比。

2.2 菲利普斯曲线

与货币定量理论同时，2008年危机前的共识试图通过在1950年代发现的经济联系来捕捉价格的变化。在货币主义基础上形成的菲利普斯曲线相关性将通货膨胀与经济所观察到的周期性状态联系在一起。在1958年发表的一篇文章中，菲利普斯在英国数据上测试了失业与工资变化（工资通胀）之间的关系并发现了稳定逆向关系，这是宏观经济学发展中的一个里程碑（Phillips, 1958）。

但是，对原始上下文需要不时进行微调：在1960年代，索洛（Solow）和萨缪尔森（Samuelson）将工资变化交换成价格变化，后来，自20世纪70年代中期以来，该方程被通货膨胀预期补充。最后，20世纪90年代，根据新凯恩斯主义逻辑为该理论提供了微观经济学基础（Szentmihályi – Világi, 2015）。

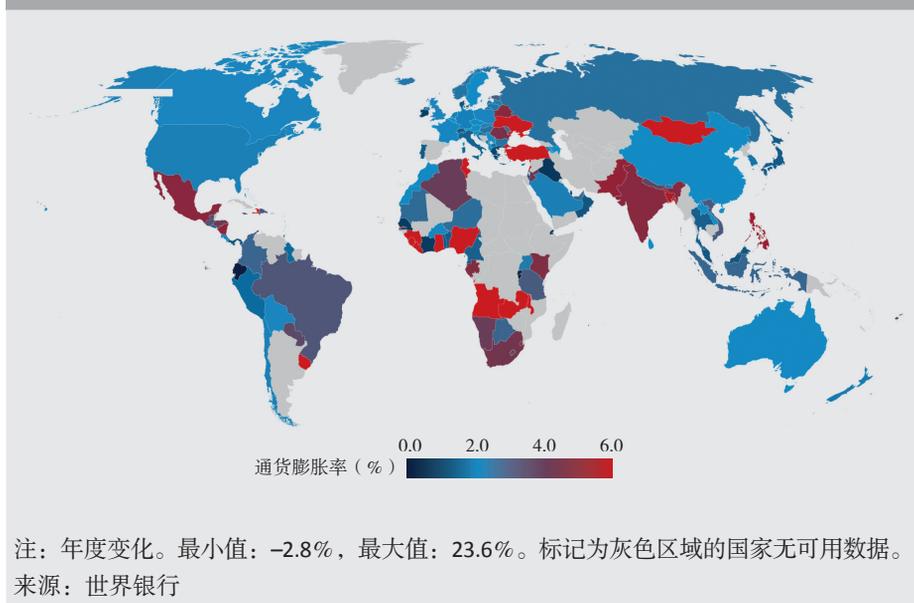
周期性因素在确定通货膨胀中的作用（即菲利普斯曲线的斜率）是所谓的“随机巧合”原则（Blanchard – Galí, 2005）的主要因素，亦即稳定通货膨胀同时会导致实体经济的稳定。另一方面，在当时的经济思想中，通货膨胀预期被用来捕捉整个实际经济周期中通货膨胀的长期趋势。通过宣布通胀目标，中央银行试图将期望锚定在期望的水平并试图使用利率政策标准的工具来缓解通胀和实体经济指标的波动。

¹M.弗里德曼、A.雅各布森-施瓦茨（Friedman, M. – Jacobson Schwartz, A.）：《美国货币史1867-1960》。普林斯顿大学出版社，普林斯顿，1963年。

2.3 当今的通货膨胀情况如何？

在过去的半个世纪中，在通货膨胀发展的几个时期中，发达国家和发展中国家的全球通货膨胀率都相对较高。这主要是由于地缘政治原因导致原材料价格，首先是石油价格的的大幅上涨引起的。逐步实行通胀目标跟踪制度——首次是1990年1月在新西兰——对自1990年代中期至2008年的金融危机期间全球通胀应稳定在一个温和水平并接近设定的通胀目标起到了积极作用²。然而，如今发达国家处于在通货膨胀率低而无法达到央行目标的时代。正如美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）2019年03月在联邦公开市场委员会新闻发布会上所说的那样，全球性的低通货膨胀率“是当今最大的挑战之一”（图1）。

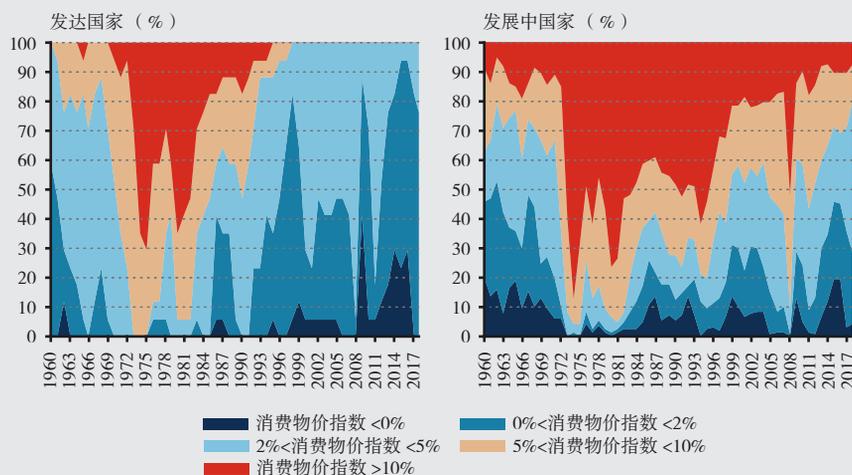
图1 2018年全球消费者通胀情况



由于有利的全球经济进程和原材料价格的小幅上涨，通货膨胀率已经超出了先前的大约0%的范围，但仍低于央行的目标（图2）。自2012年以来，在发达国家中，通货膨胀率在0%至2%之间的国家所占比例已上升至近80%，发展中国家也观察到类似的趋势。因此，低通胀问题是全球现象。通胀消失到哪里了，我们应如何了解当今的价格走势？在下面我们寻找该问题的答案。

²所附图表明确进行了展示。1990年，世界上许多国家的特点是高通货膨胀率。但到2000年，可发现越来越多的国家利率下降。

图2 发达国家（左图）和发展中国家（右图）的通货膨胀率分布（1960-2018年）



注：在给定国家组中每个类别中国的比例。

来源：世界银行、《经济学人》³

三、已改变的关系

在当前低通货膨胀的全球经济环境中，以前用作理解通货膨胀过程中重要指南的因素已经大大削弱。但是，为了修复我们目前不准确的指向，我们需要了解传统经济模式的颠覆之处。

3.1 货币数量论已失去其意义

自上世纪八和九十年代以来，货币定量理论的实际应用已成为一个有疑问的问题，并且已失去其很多的意义。一方面，这是由于货币周转速度实际上并非恒定的事实。货币供应量M1作为名义货币供应量不是流动性恰当的测量标准，因为它既无法反映贷款，也忽略了储蓄的其他形式——如股票和国家债券。

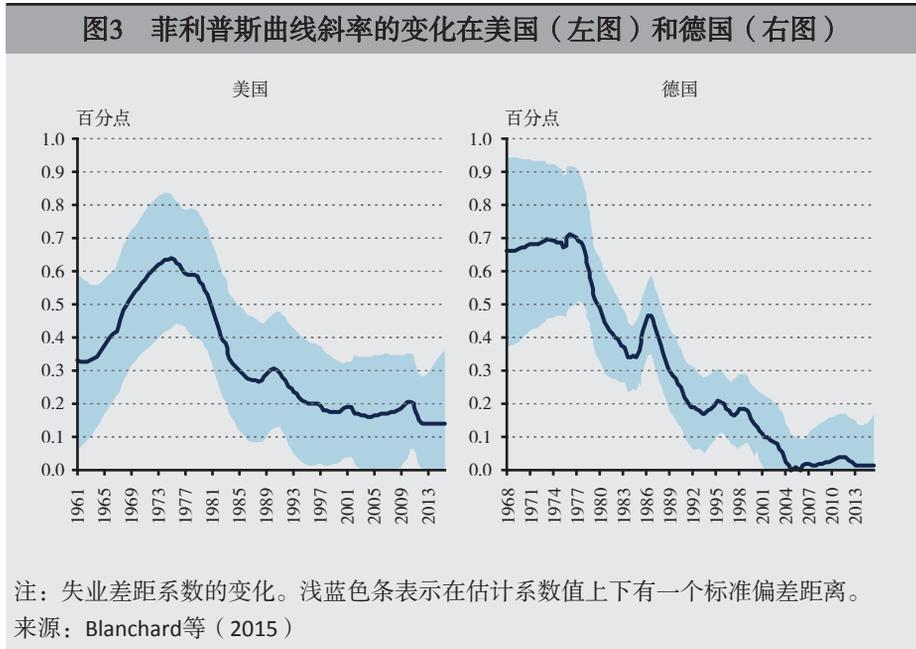
如果股票市场业绩良好，经济经营者倾向于购买股票以获得更高的回报，这就会降低资金周转速度。如果人们的财富状况由于更高的股票收益而显著改善，则对经济产生更高的需求，从而增加产出量。在这种情况下，资产价格泡沫很容易形成，这对整个经济可能会造成危险。

³ 《经济学人：特别报告》：《通货膨胀的终结？》，433（9164）卷，2019年10月10日。

弗里德曼本人后来对货币定量理论的运作提出了质疑。他在2003年6月对英国《金融时报》表示：“将货币定量用作目标并不是很大的成功。我不敢肯定，如今是否会用与过去一样的承诺来支持这一理念⁴。”

3.2 菲利普斯曲线现在更加平坦

经济危机之后，菲利普斯曲线在经济生活流派（school of economic life）中表现不佳：在一般的高失业率本来会产生严重的通货紧缩效应，但是该现象在发达国家并不常见。在“通货紧缩”（missing disinflation）时期，国际货币基金组织（2013）对菲利普斯曲线评定为“不会吠叫的狗”。今天，世界各国中央银行已经均面临“通货膨胀缺失”（missing inflation）的问题。为了更好地理解该现象，布兰查德（Blanchard）等进行了全面研究并评估了美国和德国的菲利普斯曲线斜率的时间变化（图3）。尽管1970年代中期失业率（在给定的“均衡”失业率下）变化一个百分点，就将通货膨胀调整到大致相同的程度，至2010年该效应下降到0.1个百分点。在其他发达国家的情况下也可以观察到类似的模式，该现象在专业文献中被称为“菲利普斯曲线的平坦化”。



曲线变平背后的原因可能是什么？最常给出的解释是全球化，因为据估计，危机过后全球影响在通货膨胀中的作用已经增强（Ciccarelli – Mojon 2010、福布斯2019）。在国内的数据上瑞吉与坦盖伊（Nagy – Tengely）（2018）得

⁴S. 伦敦（London, S.）：《与〈金融时报〉共进午餐》：米尔顿-弗里德曼（Milton Friedman）。《金融时报》，2003年7月7日。

出了类似的结果。这个过程可能会从根本上改变我们过去20至30年对通胀的看法，并说明我们需要寻找新相关性以更好地理解通胀过程。

分析价格和工资之间的关系是菲利普斯曲线关系的另一种态度。危机过后，工资和通货膨胀之间关系的强度在发达国家中，其中在欧盟成员国也可能有所不同（Nickel等，2019）。工资的变化通过民众的需求、公司成本和通胀预期影响通胀。危机以后，通胀预期被固定在较低水平。在较低的通货膨胀预期的情况下，在进行工资谈判时，就业者可能不太希望根据较低的预期通货膨胀获得较高的名义工资，从而导致工资与通货膨胀之间的关系发生变化。公司成本的变化一方面取决于对公司征收的税率、成本环境以及税前工资的情况。就匈牙利而言，由于各种最小说工作的税费的降低，公司工资成本的增长幅度小于税前工资的增长幅度。在民众需求方面，收入过程是决定因素：工资的增加提高了家庭的可支配收入，这一以多出的收入的消费将会导致消费上升和需求方的通胀效应。有必要考虑的是，工资增长是在什么样的平均增长率和边际储蓄率下发生的，即消费品市场上将出现什么样的附加需求。

3.3 开放经济体的汇率传递已变得温和

在开放的经济体中，汇率的变化和传递问题至关重要。汇率的变化通过多种渠道影响价格转变：直接通过进口产品价格的上涨，间接通过对预期和经济的影响。根据专业文献的共识，在生产链上前进的同时，汇率对价格的影响逐渐减弱，并且仅部分地传递到消费价格中（An - Wang, 2011）。

自危机以来，汇率与通货膨胀之间的关系的变化主要发生在发展中国家（福布斯等，2017）。豪伊瑙尔（Hajnal）等（2015）将汇率传递性质变化背后的原因分为周期性和结构性因素。他们确定说，由于危机期间总需求大幅下降，企业只能在较小的范围内将汇率变化的效应体现在价格中。通货膨胀总体水平的下降以及期望更加的固定性也影响了这种关系的变化。除此之外，在汇率波动的情况下，经济经营者的反应程度较小，因为他们可能认为汇率变动是暂时的。最终，消费者篮子中有多大部分受政府监管也极大地影响汇率变动的传递：这一比率越高，汇率渠道的效应越小。

3.4 巴拉萨-萨缪尔森（BALASSA-SAMUELSON）效应消失到哪里了？

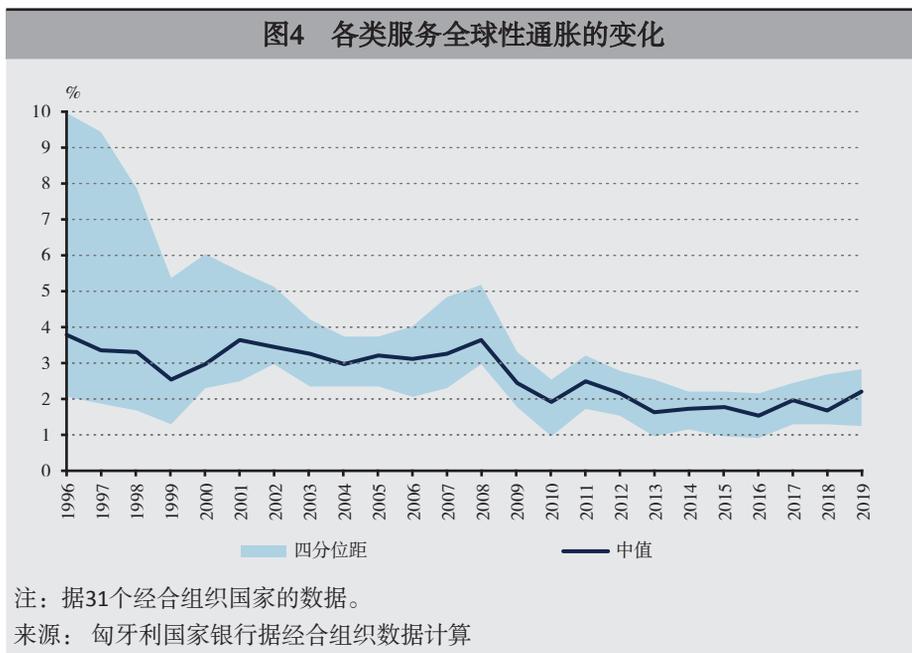
国际经济学众所周知的一个传统的相互关系是，经济的发展程度与物价水平紧密相关。与匈牙利相关的并在1960年代出现的巴拉萨-萨缪尔森效应认为，价格水平趋同是通过更高的服务通胀实现的。

为实现这一理论，应该将可交易的工业品和不可交易的服务部门彼此分离。其前提条件是，服务业的生产率提高能力小（例如，理发或牙科治疗的生产率在任何地方都是相同的）、劳动力不能在国家之间自由流动、贸易无成本。如果这一切都能实现，则生产性较高的工业部门的价格较低，生产性较低的服务部门的价格较高。

在当今快节奏和高度全球化的世界中，巴拉萨-萨缪尔森效应能否实现？基于近几十年来发生的变化，半个世纪前的假设很难实现，当今的技术创新浪潮正在重塑服务业的生产率。全球化的结果是，国家之间的贸易不仅在理论上而且在现实上都是无成本的。现在，劳动力的自由流动也是自然而然的。

与理论相反，全球服务通胀已持续下降了二十多年（图4）。这突出表明，由于全球化、数字技术的发展或服务贸易的演变，服务的作用发生了变化，对由此产生的通货膨胀效应也必须从不同的角度进行评估。

图4 各类服务全球性通胀的变化



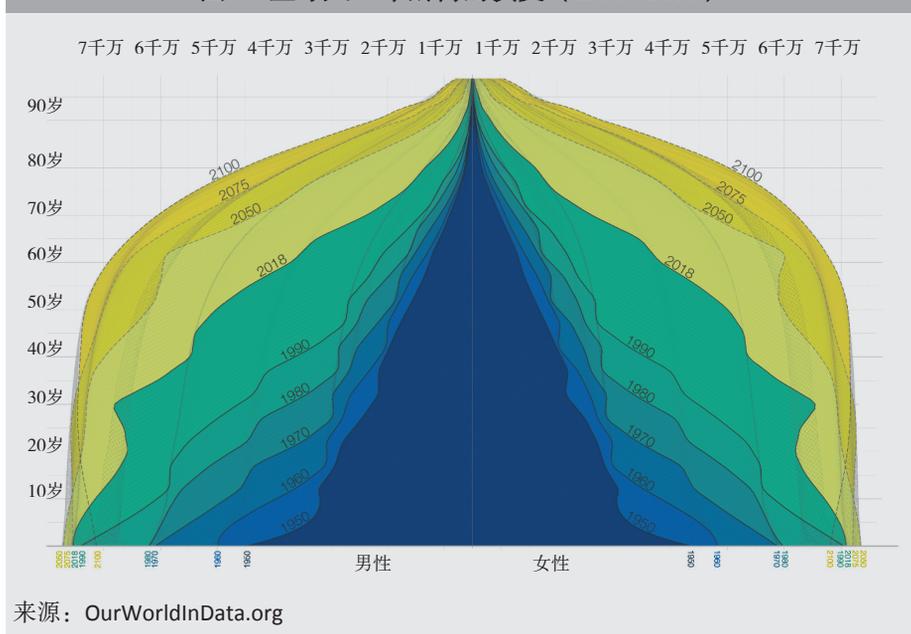
四、对通货膨胀产生越来越大影响的五个新大趋势

最近50年的通货膨胀的相关关系，即货币定量理论，菲利普斯曲线，汇率传递，巴拉萨-萨缪尔森效应就当前的流程无法给予恰当的解释，就是说，在通货膨胀确定因素方面我们可以成为范式转移的见证者。我们应将注意力转向到危机后时代的新趋势，如数字化以技术、人口统计学、全球化以及气候变化。

4.1 人口统计学

当今，人口统计过程对通胀影响的研究在专业文献中也得到高度重视，因为在大多数的发达国家，随着预期寿命的提升，人口的年龄组成也发生显著变化（图5）。年轻人和老年人的比例在上升的同时，劳动年龄人口在下降。这不仅可能对实体经济，而且对通货膨胀也产生影响。尽管人们开始普遍认为人口统计情况会对当今全球低通胀的环境产生重大影响，并且这种通货膨胀的影响将持续到未来，但仍然缺乏明确的共识。此问题的答案之所以困难，是因为人口变化通常不是在商业周期的时间范围内发生，而将在数十年内产生影响。

图5 全球人口年龄树的演变（1950–2100）



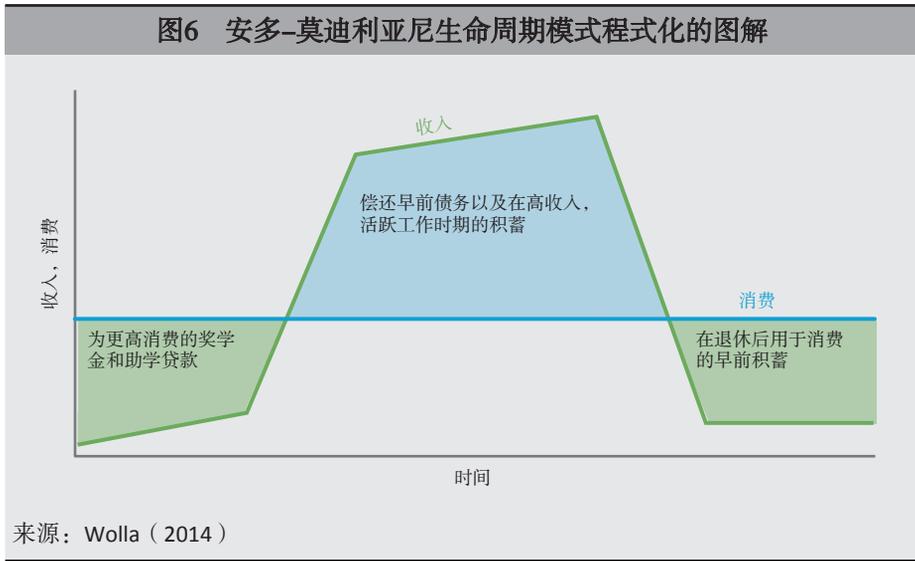
总体而言，人口进程共由三个趋势形成：一方面，尽管全球人口在逐渐增长，但长期而言可预计发达国家人口将会减少。另一方面，随着老年人数量的增加，人口中工作年龄人口比例有所下降。最后，在大多数的发达国家，我们可以预期，得益于医疗保健和生活条件的不断改善，可预计预期寿命会进一步增加。

三种主要的人口趋势对通货膨胀具有相反的影响。近几十年来，年龄构成的变化和较高的预期寿命导致了较为温和的通货膨胀环境。约翁（Yoon）等（2014）、安德森（Anderson）等（2014）、夫隆道斯（Vlandas）（2016）和博贝卡（Bobeica）等（2017）认为，老龄化社会负面通胀效应可由老年人群的行为来解释，因为他们的消费和储蓄习惯与通胀预期与工作人群有所不同。老年人从财政政策侧面也需要得到不同行为（提供给老年人的各类服务、管制的价格等）。尽管1970年已经观察到老年人比例的增加，但通货膨胀的影响被劳动年龄人口的高比例和预期寿命的增加所抵消。随着劳动年龄人口下降速度的加快，在未来几十年内这种情况可能会逆转。

人口老龄化可以为通货膨胀做出积极贡献。根据林德-马尔堡（Lindh – Malmberg）（1998、2000）、古德哈特-普拉丹（Goodhart – Pradhan）（2017）和阿克索伊（Aksoy）等（2015）的研究表明，其原因是，工作人数的减少在工资谈判中会增强员工的议价地位并导致更高的工资，这有助于增加可支配收入和国内需求。从安多-莫迪格利亚尼（Ando – Modigliani）（1963）的生命周期理论也可以得出通胀效应的结论。根据该理论，在年轻时个人的收入较低，收入在工作时期逐渐增加到某个点，然后在退休后减少。随之而来

的是，老年人和年轻人的消费量少于劳动年龄的人，而大多数人在整个工作生涯中都会使消费平稳（图6）。在年轻时，个人可以通过各种奖学金或助学贷款将消费增加到所需水平。在工作活跃时期，当根据收入水平可交待较高的消费，有必要通过偿还以前的贷款或增加储蓄来限制消费。退休生活中，收入再次降至所需的消费水平以下，这可以由先前积累的储蓄来抵消。“其他条件不变”（*Ceteris paribus*）在净储蓄者（活跃）人群狭窄的国家中，通货膨胀效应被放大，因为较高比例的净消费者（年轻人和老年人）的通货膨胀促进作用占主导。

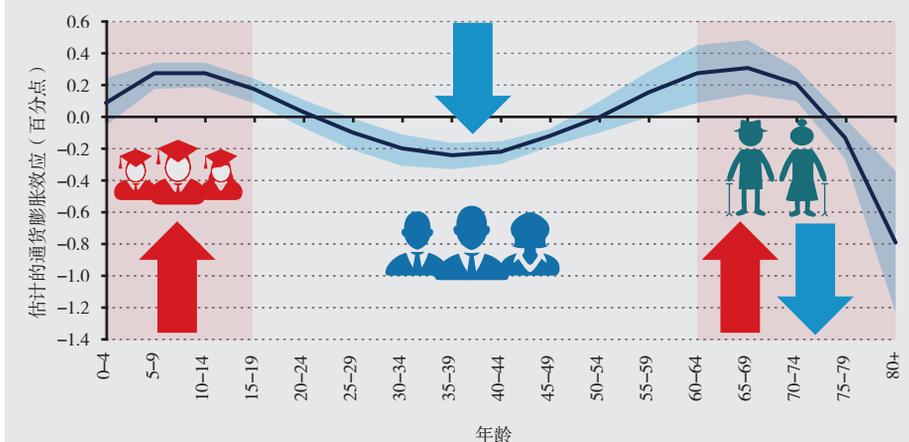
图6 安多-莫迪利亚尼生命周期模式程式化的图解



同时，在发达国家这并不一定会导致通货膨胀率持续的升高：因为如果源于较低人口的需求下降来抵消由人口老龄化带来的通货膨胀效应以及由于机器人化导致非劳动密集型的供应扩张，则从长远来看，我们可以预期通货膨胀效应的降低。尤塞莉乌斯和陶卡奇（Juselius – Takáts）（2018）对22个发达国家的分析也证实了这一点，其表明，符合生命周期理论，人口年龄构成与通货膨胀之间存在“U”型关系（图7）。但是，对于65岁以上的人而言，通货膨胀的效应参差不齐，估计结果也被更大的不确定性包围。

随着人口的老齡化，中值消费者篮子的组成发生变化。在老年人群的消费篮子中食品和服务，尤其是保健服务获得更多的重视。在卫生服务的情况下，通胀的效应取决于有给定的消费者是偏爱公共的还是私人的医疗服务：前者的价格受到管制，而后者的价格则取决于对它们的需求量。

图7 给定年龄群对通货膨胀的估计影响



注：浅蓝色条表示在估计的系数值上下有 ± 2 个标准偏差。

来源：Juselius – Takáts (2018)

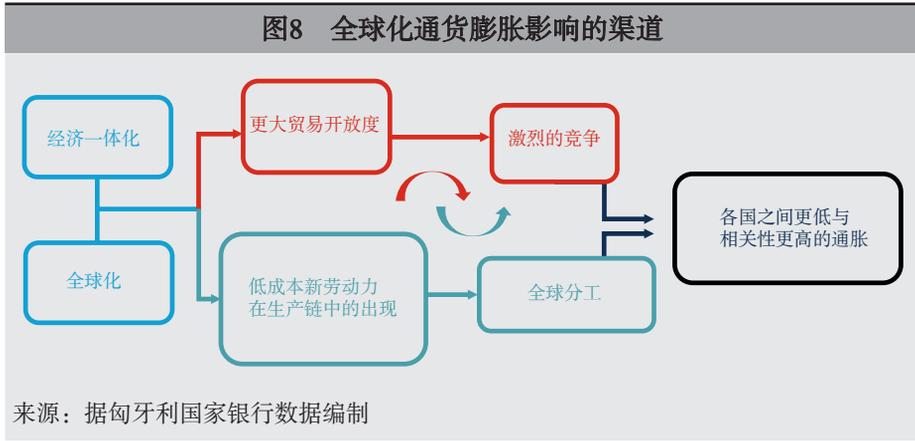
4.2 全球化

传统理论解释通胀过程的力量减弱给经济学家留下了一种拼图游戏，他们从此至今一直试图拼起其各组成部分，以使在经济中发生的各过程以获得更准确和一致的印象。其主要元素之一是全球化，它同时意味着商品、服务、货币以及生产要素的跨境流动并使各国经济之间的联系日益加深。

全球化也使全球通货膨胀率更加接近。自1990年代以来出现的通货膨胀目标制已将这一过程推向了更高的水平。当前价格不再取决于当地市场情况，而取决于通过全球价值链的兴起而扩展的国际环境。

古埃丽埃丽 (Guerrieri) 等 (2010) 认为，全球化和经济一体化可以通过多种方式影响通货膨胀的过程，因此更大的贸易开放度、加剧的竞争、全球分工以及生产链中的低成本新劳动力共同导致价格动态减弱和通货膨胀率共同变动 (图8)。

图8 全球化通货膨胀影响的渠道



产品市场的整合导致通货膨胀对内部容量约束的敏感性降低：需求的突然增加可能会导致进口量增加，但并不一定引起价格上涨。全球化还通过国际贸易也影响通货膨胀，而国际贸易与全球价值链的兴起密切相关。根据全球价值链理论，全球生产过程在地理上日益分散，已使新技术得以传播并减少了贸易壁垒。在更开放的经济体中，价格和工资动态对外部环境的影响更加敏感，而通货膨胀对内部因素的敏感度越来越小（福布斯，2019、Nagy – Tengely, 2018）。

展望未来，全球化可能会对通货膨胀产生重大影响。与此同时，当前全球化的过程正在发生变化：2000年代初发展起来的全球价值链的进一步扩张似乎停滞不前，而且这一过程似乎已逆转。在发展中国家，例如在中国，已经开始努力本国国内或是与邻国建立地区价值链，以减少对全球贸易的依赖（McKinsey, 2019）。此外，全球的目光正在注视着中美之间的贸易战。有鉴于此，也有必要在（不久的）将来继续监视无边界价格形成的进程。

4.3 数字化与技术发展

数字化的发展和机器人技术的普及是21世纪最重要的大趋势之一，其对社会和经济都有许多影响。从中央银行的角度来看，最重要的问题之一是技术革命在多大程度上可以解释当前在全球被抑制的通货膨胀进程。

对企业界而言，当今的数字化技术，亦即移动技术、大数据分析、云存储、传感器、数字平台和自动化可以导致传统业务运营以及公司与供应商合作和服务客户的方式发生重大转变。问题是，在以快速发展的技术为特征的环境中，企业追求的是哪种定价策略，以及数字化转型将如何影响相关的供应链。尽管定量结果仍然不确定，并且难以与其他因素（例如全球化）脱钩，根据对此问题在加拿大企业范围内进行的调查结果，数字化的通货膨胀效应也可能源于成本下降以及向下的价格竞争（Dong等，2017）。

就传统的企业运营而言，在我们面前发生的过程带来革命性的变化，这个可以表示为“中间商已不存在”。新的数字技术彻底改变传统的价值链，

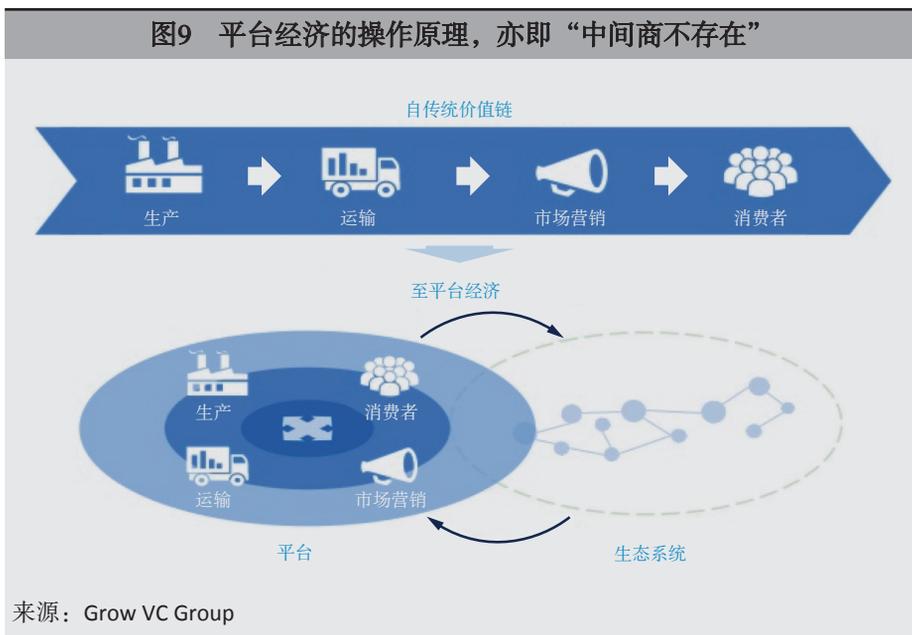
自生产通过批发商，再从零售商至消费者为止，并以所谓的平台经济重新定义该运营流程（Lyll等，2018）。

近来异军突起的互联网振兴了平台经济。互联网世界不仅在根本上改变了我们的日常生活，而也改变了某些市场的运行模式。虽然第一次工业革命是围绕工厂而发生的，但如今发生的变革动力，从广义上讲，是数字平台。基于互联网和在线平台的平台经济是执行各种业务、社交和其他活动的基于互联网的数字公司的集体概念（Kenney-Zysman, 2016；经合组织，2019a；匈牙利国家银行，2019）。数字平台没有统一的通用定义。根据文献及欧洲委员会或经合组织的总结，其主要特征如下：

- 1) 信息和通信技术用于在用户之间建立互动、
- 2) 在此基础上收集和使用的数据、以及
- 3) 验证网络效应。

在线平台将成为创新的驱动力。基于互联网的平台包括各种在线市场（例如亚马逊、阿里巴巴）、搜索引擎（例如谷歌）、社交媒体网络（例如脸书）、通信服务（例如WhatsApp）、支付解决方案（例如Transferwise）、音乐和视频共享门户网站（例如Spotify、YouTube）以及更多的在几年或几十年前无法想象的内容。在平台经济中，人与人之间的关联更为突出，这与传统市场参与者之间的关系与传统市场参与者之间的关系不同。生态系统也起着重要的作用，其特点是它们不受平台运营商的控制，而是起到一种辅助作用。平台经济的操作原理如图9所示。

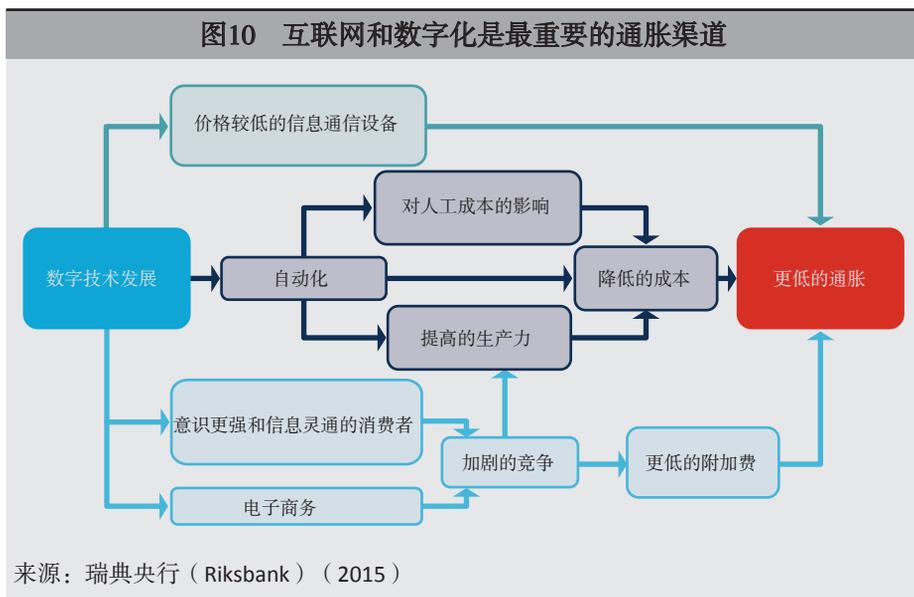
图9 平台经济的操作原理，亦即“中间商不存在”



平台经济的优势是速度：它们有能力快速创建，快速更改并快速创新。与所有这一切密切相关的是创造性破坏，因为每个平台公司都有能力在现有市场中引起巨大变化或创造全新的市场。此方面的一个案例是，成立于1990年代并在2004年成为真正的国际企业的名为“大片”（Blockbuster）的视频租赁网络的美国公司，到2010年，“网飞”（Netflix）的出现和扩张使它破产。由于不断变化，形成了新的销售平台和渠道，这加剧着竞争，从而可能对降低消费者价格产生影响。

与平台的定价和经济影响密切相关的数字化已成为当今重要且确定性的趋势。互联网和数字化基本通过四个主要渠道（图10）发挥其通货膨胀效应：

- 1) 电子商务、
- 2) 意识更强、信息灵通的消费者、
- 3) 自动化、以及
- 4) 信息技术的发展（信息通讯技术设备）。



难以与全球化分离的电子商务可以通过增加公司之间的竞争和改变传统的商业模式而从根本上降低价格。在线销售可以大大降低零售和批发成本（租金和租赁成本）。由此，较低的边际成本有助于降低产品和服务的价格。

在美国经济中，自金融危机以来，电子商务的营业额呈指数增长，而店内销售额却在下降（图11）。电子商务可能很快会受到移动商务（移动商务）的挑战，因为销售场景从电脑端转移到了手机屏幕以及各种应用程序上。

电子商务难以测量的效应是消费者意识的增强。由于互联网的使用增加，消费者变得越来越有意识和灵通，从而引发价格竞争。试想一下，几乎

图11 店内和在线销售在美国的变化



注：季节性调整的数据至2019年第三季度，店内销售至2019年年第为止。

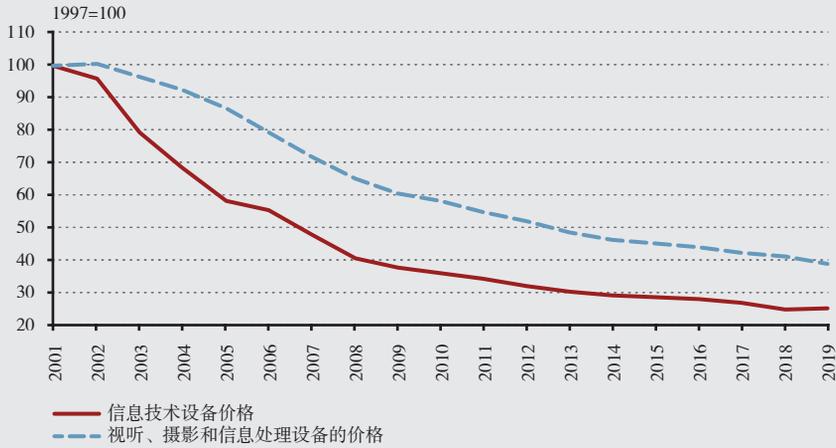
来源：圣路易斯联邦储备银行，美国商务部

每个人的口袋或手腕上都有智能手机或智能手表，可让我们可以即时访问特定时刻所需的所有信息。仅需点击一下，就可以比较所寻求的产品和服务的价格，也就是说，企业界也需要想办法迅速吸引潜在的消费者，并以更低的价格和各种折扣与其他卖家进行竞争。

自动化、机器人化、生产流程日益复杂以及人工智能的兴起改变着公司运营和转变着生产链的方式。其结果是，在供应方面效率和劳动生产率提高，降低边际生产成本除了可以增加利润外，还可以反映在消费者价格中。自动化在需求方面导致收入的两极分化。但是，在高收入者比例的增加有同时消费量达不到实质性扩张，因为这些家庭倾向于将剩余收入用于储蓄。由此，通货膨胀对需求方面的影响还不太明确。

过去（几）十年来，基于信息通信技术（ICT）的产品和服务的价格下跌直接降低了通货膨胀，同时，可能会出现一些第二轮的影响，例如具有不断增加的数字技术含量的产品被集成到生产流程中（工业4.0），从而提高效率并降低成本。受数字化影响最大的产品是信息技术设备、视听、摄影和信息处理设备。但是信息技术设备的价格在过去两年中下降幅度最大（图12）。

图12 匈牙利最受数字化影响的产品价格变化



来源：欧盟统计局、匈牙利国家银行

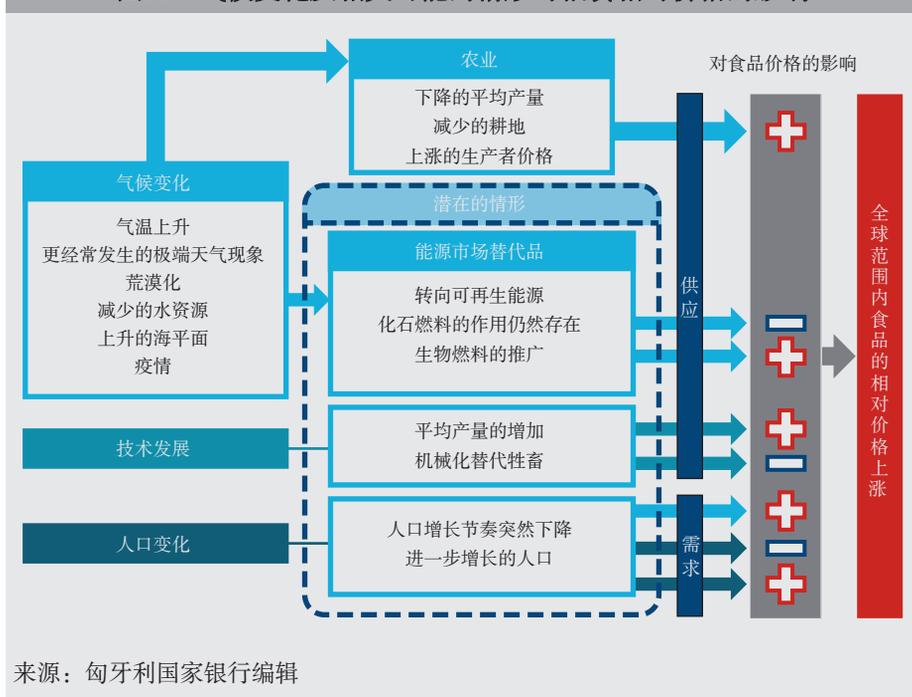
4.4 气候变化

在分析全球趋势时，气候变化现象是不可避免的。尽管越来越多的研究正在探讨气候变化的经济影响，估算结果实质性的不确定因素仍存在。很难准确地模拟或评估全球变暖的速度，技术发展的适应速度，甚至气候变化对全球活动的影响。

欧洲央行董事会董事贝诺瓦·库雷（Benoît Cœuré）（2018）在标题为《货币政策和气候变化》的演讲中指出，各国的中央银行将必须应对定期甚至持续性的供应冲击。他强调，相对价格的变化在很大程度上取决于经济从碳氢化合物能源生产转向可再生能源的程度。将为每种情景做好准备并适当确定通胀预期他他命名为中央银行的任務。

气候变化的结果是，极端天气现象加剧，气温上升或荒漠化将会直接影响农业产量，导致平均产量降低，耕地面积减少及生产者价格上涨（图13）。与此同时，除了气候变化之外，也不应忽视对食品价格产生影响的技术发展和人口变化。增加的人口将来也需要淡水资源和使用富余的耕地。两种资源在气候变化的影响下都将越来越稀缺，食品价格因此而提高。

图13 气候变化及相关可能的情形对粮食相对价格的影响



由于生物燃料的推广，食品价格也受到汽车加工过程的严重影响。如果广泛使用生物燃料，粮食价格可能会永久上涨，因为种植作为生物燃料原料的“能源作物”，如甜菜或甘蔗等，将取代耕种地区的粮食作物。

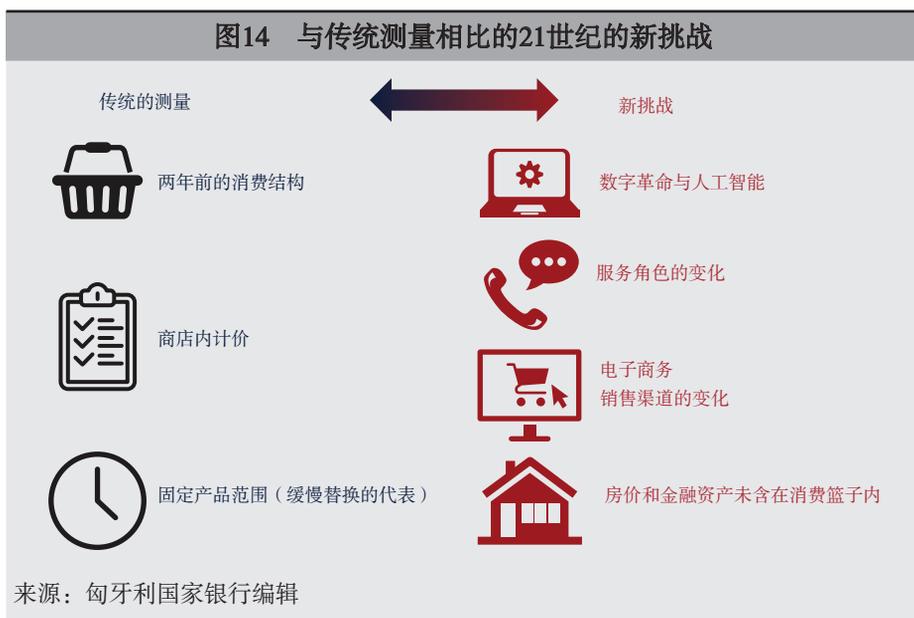
食品工业是高度依赖石油和能源的产业，随着发展中国家的机械化，预计该产业将得到加强。全球化的结果是，粮食生产和消费地点之间的距离越来越大，运输也是依靠燃料的行业。与食品营销有关的，还有大量的能量用于包装和存储（冷藏，冷冻）。在此背景下，相对价格的变化在极大程度上取决于能源市场的发展。

总体而言，气候变化的效应通过全球相对食品价格的上涨引起全球通货膨胀率上升。气候变化并不是个新的现象，发达国家的企业将生产过程的很大一部分（包括相关的污染活动）外包给了视为成本较低的发展中国家（如中国或印度），从而减轻了过去的通货膨胀影响。自2001年以来，中国加入世界贸易组织后又特别加速了这种现象。现在，转折点已经显现，因为气候变化现象对发展中国家的影响最大，这些国家已采取措施以实现可持续性发展。2013年，作为第一步，中国对可回收塑料的质量进行了监管并宣布仅接受来自其他国家已净化的废物。从2018年起，作为全面环境改革的一部分，中国对24种可回收废物实行了进口限制，从而结束了长达25年的原有方式。

五、21世纪通货膨胀测度的偏差

从中央银行的角度来看，通货膨胀是最重要且受到密切监控的宏观经济指标之一。当谈到通货膨胀时，我们主要是指消费价格的变化。在传统上消费者价格指数的目的是双重的：充当货币政策的指南，同时，作为生活成本指数发挥着重要作用。

匈牙利至今仍在使用的测量消费价格的变化方法论是1970年代初创制的，这种方法论在21世纪面临着新的挑战。数字革命和人工智能结合大数据使我们能够获得到前所未有大量数据，这也为我们提供了更加准确的价格变化流程。在服务行业的经济作用也在发生变化的同时，平台经济、电子商务的兴起和销售渠道的变化还产生着不同于以前所习惯的影响。因此，相关的任务非常明确：需要使传统统计数据更接近21世纪的趋势（图14）。



根据我们目前的知识 and 通常的统计实践，通货膨胀是测量价格变化相对准确和高质量的指标。但是不应忘记，其相对的准确性提请我们要注意它实际上存在的（若干）缺陷。这些缺点和不准确之处已在1990年代被强调提及，其中包括博斯金（Boskin）委员会（1996）的报告，这一报告中提到的测量中最常见的四个偏差分别为：

- 1) 产品之间的替代、
- 2) 销售点的变化、
- 3) 新产品的出现、
- 4) 质量变化。

当前，一场新的技术革命正在我们面前进行。由于数字化，越来越多的产品和服务不断涌现，而消费者的机会也在不断扩大，其结果难以估量。正如国际公认的该问题专家雷蒙德·库兹韦尔（Raymund Kurzweil）（2001）这样表示：“在21世纪，我们不仅会体验到一百年的发展，看起来更像是两千年的发展。”

这一进程已经开始，除了消费价格之外，还将对许多测量经济发展的领域产生重大影响。计算机的计算能力正在成倍增长，经济交易和社会互动越来越多的部分进入网络空间，由体验或接入各种平台来取代实物拥有而成为价值，同时，由信息方式取代现金的支付方式变得日益普遍。在此背景下，根据同期发布的研究成果和技术变化，可以在上面的列表中补充如下六个要点：

- 1) 数字产品的出现、
- 2) 传统销售和在线平台、
- 3) 统计数据无法很好跟踪产品的市场存在周期、
- 4) 免费内容的“定价”、
- 5) “商品搭配”、
- 6) 未列出的产品和服务。

产品之间的替代是指消费者根据相互比较的相对商品相对如何变化产品价格变化做出反应。然而，消费者篮子中的组成只能较晚追溯到这种改变。

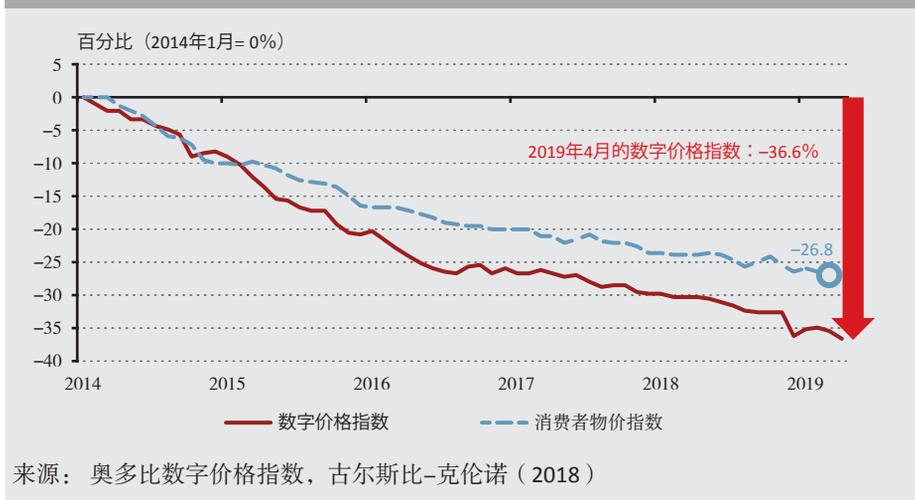
传统意义上，销售地点的变化是指，与小商店相比，购物者面对着更低价格和更多商品的超市供应，因此开始在新的地方进行购物。但是，这种转变的背景原因不一定仅是“廉价”：如果有人想获得更健康或更优质的食品，他便会在有机专卖店购物，尽管会遇到更高的价格，但因引领健康的生活方式会感觉更好。

与销售地点变化密切相关的是在线平台的日益增强的作用。贸易从物理空间转移到网络空间，这也可能对消费者的行为产生影响。随着竞争的加剧，可用的商品选择增加，而在线价格比较迫使价格接近边际成本。由于应考虑到降低消费者自己的成本，因此很难评估数字平台角色对通货膨胀的效应。让我们考虑一下，例如过去，为购买一辆车会不得不前往另一个城市，对所供应商品进行评估，还必须打很多电话。如今，借助智能工具，我们可以在几分钟内评估供应量和价格。由电子商务所提供的便利到底给我们节省多少成本？如果知道这个重要问题的答案，那么我们就已经距离解密和理解通货膨胀所固有的偏差还近了一步。

接下来的问题是新产品以及与之相关质量变化的管理，因为过去十年的创新浪潮已使得产品的质量显著提高。数字设备的价格（尤其是按每计算单位计算）的价格显著下降，但不能通过统计测量准确地跟踪（匈牙利国家银行，2017）。近年来，研究数字化和数字产品的通货膨胀效应越来越流行，因为坐在电脑前并从世界各地的众多网上商店收集大量（价格）信息，互联网世界就这样将大数据作为工具让分析人员所掌握。目前有两个主要项目正在研究在线通货膨胀的计算：麻省理工学院和哈佛商学院于2008年启动了“十亿价格项目”（Billion Prices Project, BPP）（Cavallo – Rigobon, 2016）以及作为2014年启动的“奥多比”（Adobe）数字经济项目的一部分的“奥多比数字价格指数”（Adobe Digital Price Index）（Goolsbee – Klenow, 2018）。这

些项目可能会彻底改变价格的测量方式。根据古尔斯比和克伦诺（Goolsbee – Klenow）（2018）的研究，数字价格指数可能比官方统计数据测算的通货膨胀率低2.5个百分点。据其研究结果，在线和官方统计数据之间最大的近10个百分点的表现在电脑产品上（图15）。

图15 根据官方和在线数据，美国计算机价格指数的发展



新型的、数字化的设备的另一个问题是它们只能延迟包含在统计信息中，因此不会出现在产品市场存在周期的早期阶段观察到的价格急剧下降，从而使价格指数向下偏差（经合组织，2019b）。通过更多新产品的日益推出，当今的数字时代会扩大这种现象。

研究传统偏差的实证结果主要涉及的是美国和发达国家范围。迄今为止，在文献中已经定性地解决了新型的偏差，并且只能量化在线和离线价格指数之间的差异（表1）。根据估算结果，通货膨胀偏差很大，可高达2.5个百分点。

表1 消费者物价指数估计的偏差程度（百分比）

	博斯金委员会 (1996)	高登 (2006)	约吕科格鲁 (2010)	库兹韦尔 (2005)	古尔斯比-克伦诺 (2018)
	美国	美国	发达国家	美国	美国
产品之间的替代	0.15	0.4*	0.1		
产品内替代	0.25		0.1		
销售地点变更	0.1	0.1	0.1		1.3
新产品和质量变化	0.6	0.3	0.5	1.0–1.5	1.5–2.5
合计	1.1	0.8	0.8		
估计区间	0.8–1.6		0.5–2.0	1.0–1.5	1.3–2.5

注：*产品内和产品间的替代共计。博斯金（Boskin）报告中计算的偏差涵盖1995–1996年，而戈登（Gordon）的估计涵盖2000–2006年。约吕科格鲁（Yörükoglu）（2010）报告中的发达国家除美国之外还包括日本、德国、英国和加拿大的平均数。古尔斯比-克伦诺（Goolsbee – Klenow）（2018）的估计数值涵盖2014–2017年。

来源：博斯金委员会（Boskin Commission）（1996）、高登（Gordon）（2006）、约吕科格鲁（Yörükoglu）（2010）、库兹韦尔（Kurzwei）（2005）、古尔斯比-克伦诺（Goolsbee – Klenow）（2018）

在21世纪的数字世界中，“产品搭配”的作用也不是无关紧要的。数字设备具备越来越多的功能来代替以前单独存在的产品。例如，想想手机：作为一个单一的“智能”设备，它包括照相机、便携式摄像机、娱乐书籍以及世界上所有的行车地图，以及最新的导航和信息库。甚至最有才能的统计学家也好不容易将源于类似产品搭配的降价，代替和质量的改进以适当方式和无偏差地归入消费者篮子里，并同时归入价格指数中！

免费内容的“定价”和上市主要影响服务的价格。免费内容与数字产品密切相关，其基本特征包括：

1) 非竞争者：其消费行为不排除任何他人，作为网络效应的结果，随着用户数量的增加，其价值继续增加、

2) 边际成本可以复制，并且

3) 不需固定位置，且大多数的情况下是无形的（匈牙利国家银行，2017）

当前，我们使用越来越多实际上免费提供的服务。例如，例如谷歌搜索引擎，YouTube的视频产品或脸书社交媒体。所有这一切的影响尚未测量，或者被大大低估了。

最后，必须提及由官方统计数据在调查价格（例如房价和金融资产）时忽略的产品，其中包括房价和金融资产。通过购买用于住房的公寓即购买了一种长期服务，即居住条件。尽管大多数国家（或采用非统一方法论）未将这些纳入官方统计数据，但如果我们查看这些工具的价格如何变化，则可以观察到一些有趣的内容。在消费价格的上涨同时，住房和货币市场工具的价格

格也在稳定显著上涨。图16显示的是美国的数据，但我们在世界上大多数地区可以看到类似的现象。该图表明，发达国家的中央银行的超宽松货币政策造成资产价格上涨的幅度最大，而对实体经济的影响仍然很小。

图16 美国的消费者，住房和股票价格动态（2012年1月=100%）



总体而言，通货膨胀的偏差来自两个方面：一类源于未被列出的产品，另一类属于与我们长期共存的基本失真。如果能消除这些偏差，则可以观察到较低的通货膨胀，这在特定条件下可能会引起较高的实际GDP增长。不过，这个问题的解释应形成另一个分析的主题，因此，在这里我们不再进行相关的论述。

六、总结和结论

近几个月来，世界许多大型中央银行都宣布对其通货膨胀目标系统进行彻底的审查，这种举措是非常及时的。根据官方统计，尽管各国中央银行做出了重大努力，但近十年来，发达国家的消费者通胀一直顽固地低于央行目标值。长期缺失目标会为中央银行造成信誉问题，一定时间之后，这可能会质问社会对决策的接受能力。世界及各国经济正在经历剧变。21世纪的大趋势，例如数字化、全球化的转变、老龄化社会或气候变化也为经济运作带来一些新规律。与这些大趋势紧密相关的是，诸如对消费者习惯的改变以及服务在经济过程中的作用的认识以及通货膨胀测度等现象也造成了新的挑战。重新思考通货膨胀目标框架的第一步之一可能是正确识别在测量通货膨胀时出现的新类型的偏差现象并了解决定消费者价格走势的新规律。

经济学家们以及经济政策不时注意着为思考给定时期内的价格变化提供基础的不同因素的变化。在危机爆发前的时期，通货膨胀思想和理论的两个支柱是定量货币理论与菲利普斯曲线之间的关系，然而，这在2008/2009年之

后就失去了意义。与此同时，在传统上解释通货膨胀的因素的作用也有所减弱：在发达国家，汇率对通货膨胀的传导率已经降低，价格与工资之间的关系被削弱，并且巴拉萨-萨缪尔森效应在当今全球化的世界中已不再起作用。

后危机时期的新趋势是数字化和技术、人口统计学、全球化和气候变化，它们也正在塑造当前的经济思想。大多数发达国家的人口趋势伴随着随着人口预期寿命的变化而产生了通货膨胀效应的变化。根据分析家们当前的共识，全球化和数字化以及并行的技术发展都指向降低通货膨胀的方向。关于气候变化的经济影响的结果尚不确定，但该现象及其影响也与人口趋势和技术创新有关。

在21世纪，当许多新的要素和趋势在通货膨胀和宏观经济过程的变化中发挥作用时，传统的度量方法必须面对并整合这些新挑战，这一点至关重要。传统测量的问题，如在产品替代或质量变化的管理的同时大数据时代也带来了一些新挑战，例如数字产品的推出、被转移到平台上的传统销售业务、免费内容的“定价”或未列出的产品与服务——如房价和金融工具在统计中适当考虑。这些测量挑战不仅会对通货膨胀，而且对其他宏观经济指标也会产生影响。

参考文献

- Aksoy, Y – Basso, H.S. – Smith, R.P. – Grasl, T. (2015): *Demographic Structure and Macroeconomic Trends*. (《人口结构与宏观经济趋势》) Banco de Espana Working Paper Series, No. 1528. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2669321>
- An, L. – Wang, J. (2011): *Exchange Rate Pass-through: Evidence Based on Vector Autoregression with Sign Restrictions*. (《汇率传递：基于带有符号限制的向量自回归的证据》) Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Papers, No. 70. <https://doi.org/10.24149/gwp70>
- Anderson, D. – Botman, D.P. – Hunt, B.L. (2014): *Is Japan's Population Aging Deflationary?* (《日本的人口老龄化紧缩吗?》) IMF Working Paper, WP/14/193. <https://doi.org/10.5089/9781498392129.001>
- Ando, A. – Modigliani, F. (1963): *The „Life Cycle“ Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests*. (《储蓄的“生命周期”假设：总体含义和检验》) The American Economic Review, 53(1): 55–84.
- Bobea, E. – Lis, E. – Nickel, Ch. – Sun, Y. (2017): *Demographics and inflation*. (《人口统计和通货膨胀》) ECB Working Paper Series No. 2006.
- Blanchard, O. – Cerutti, E. – Summers, L. (2015): *Inflation and activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implications*. (《通货膨胀与经济活动——两种探索及其货币政策含义》) IMF Working Paper, WP/2015/230. <http://dx.doi.org/10.5089/9781513536613.001>

- Blanchard, O. – Galí, J. (2005): *Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model*. (《实际工资刚性和新凯恩斯主义模型》) NBER Working Paper, No. 11806. <https://doi.org/10.3386/w11806>
- Boskin-bizottság (1996): *Toward A More Accurate Measure Of The Cost Of Living. FINAL REPORT to the Senate Finance Committee from the Advisory Commission To Study The Consumer Price Index*. (《争取更准确地测量生活成本——咨询委员会向参议院财政委员会提交的关于研究消费者价格指数的最终报告》) <https://www.ssa.gov/history/reports/boskinrpt.html#exec> (下载日期: 2019年10月29日)
- Cavallo, A. – Rigobon, R. (2016): *The Billion Prices Project: Using Online Prices for Measurement and Research*. (《十亿价格项目: 使用在线价格进行测量和研究》) *Journal of Economic Perspectives*, 30(2): 151–178. <https://doi.org/10.1257/jep.30.2.151>
- Ciccarelli, M. – Mojon, B. (2010): *Global inflation*. (《全球通货膨胀》) *The Review of Economics and Statistics*, 92(3): 524–535. https://doi.org/10.1162/REST_a_00008
- Cœuré, B. (2018): *Monetary policy and climate change*. (《货币政策与气候变化》) Speech at the *Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks* conference, Berlin, 8 November 2018. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp181108.en.html> (下载日期: 2019年10月29日)
- Dong, W. – Fudurich, J. – Suchanek, L. (2017): *Digital Transformation in the Service Sector: Insights from Consultations with Firms in Wholesale, Retail and Logistics*. (《服务业的数字化转型: 与批发、零售和物流企业咨询的见解》) Bank of Canada Staff Analytical Note, 2017–19.
- Forbes, K.J. – Hjortsoe, I. – Nenova, T. (2017): *Shocks versus structure: explaining differences in exchange rate pass-through across countries and time*. (《冲击与结构: 解释国家和时间之间汇率传递的差异》) Bank of England Discussion Paper, No. 50. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2999637>
- Forbes, K.J. (2019): *How globalization changes the inflation process?* (《全球化如何改变通货膨胀过程?》) BIS Working Papers, No. 791.
- Goodhart, C. – Pradhan, M. (2017): *Demographics will reverse three multi-decade global trends*. (《人口统计学将扭转三个十年来的全球趋势》) BIS Working Papers No. 656.
- Goolsbee, A. D. – Klenow, P. (2018): *Internet Rising, Prices Falling: Measuring Inflation in a World of E-Commerce*. (《互联网上涨, 价格下跌: 衡量电子商务世界中的通货膨胀》) *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 108, pp. 488–492.
- Gordon, R.J. (2006): *The Boskin Commission Report: A Retrospective One Decade Later*, (《博斯金委员会报告: 十年回顾展》) NBER Working Paper Series, No. 12311. <https://doi.org/10.3386/w12311>

- Guerrieri, L. – Gust, Ch. – López-Salido, J.D. (2010): *International Competition and Inflation: a New Keynesian Perspective*. (《国际竞争与通货膨胀：凯恩斯主义的新视角》) *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(4): 247–280. <https://doi.org/10.1257/mac.2.4.247>
- Hajnal, M. – Molnár, Gy. – Várhegyi, J. (2015): *Exchange rate pass-through after the crisis: the Hungarian experience*. (《危机后的汇率传递：匈牙利的经验》) *MNB Occasional Papers*, No. 121, Magyar Nemzeti Bank. (匈牙利国家银行临时文件，第121号，匈牙利国家银行)
- IMF (2013): *World Economic Outlook, April 2013: Hopes, Realities, Risks. Chapter 3: The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?* 《世界经济展望》，2013年4月，《希望，现实，风险》，第三章：《那只没有吠叫的狗：通货膨胀被蒙住了还是只是在睡觉？》 <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-April-2013-Hopes-Realities-Risks-40201> (下载日期：2019年10月16日)
- Juselius, M. – Takáts, E. (2018): *The enduring link between demography and inflation*. (《人口与通货膨胀之间的持久联系》) *BIS Working Papers* No. 722.
- Kenney, M. – Zysman, J. (2016): *The Rise of the Platform Economy*. (《平台经济的崛起》) *Issues in Science and Technology*, 32(3).
- Kurzweil, R. (2001): *The Law of Accelerating Returns*. (《加速回报法则》) <https://www.kurzweilai.net/the-law-of-accelerating-returns> (下载日期：2019年10月29日)
- Kurzweil, R. (2005): *The Singularity Is Near: When Humans Transcend Biology*. (《奇点接近：人类超越生物学时》) London: Duckworth Overlook.
- Lindh, T. – Malmberg, B. (1998): *Age structure and inflation – a Wicksellian interpretation of the OECD data*. (《年龄结构和通货膨胀——威克塞尔对经合组织数据的解释》) *Journal of Economic Behavior & Organization*, 36(1): 19–37. [https://doi.org/10.1016/S0167-2681\(98\)00068-7](https://doi.org/10.1016/S0167-2681(98)00068-7)
- Lindh, T. – Malmberg, B. (2000): *Can Age Structure Forecast Inflation Trends?* (《年龄结构可以预测通货膨胀趋势吗？》) *Journal of Economics and Business*, 52(1–2): 31–49. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(99\)00026-0](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(99)00026-0)
- Lyall, A. – Mercier, P. – Gstettner, S. (2018): *The Death of Supply Chain Management*. (《供应链管理之死》) *Harvard Business Review*, <https://hbr.org/2018/06/the-death-of-supply-chain-management> (下载日期：2019年10月25日)
- McKinsey (2019): *Globalization in transition: The future of trade and value chains*, (《转型中的全球化：贸易和价值链的未来》) McKinsey Global Institute.
- MNB (2017): *Growth Report 2017*. (《2017年增长报告》) Magyar Nemzeti Bank, December. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-jelentes-2017-en-web.pdf> (匈牙利国家银行，12月份)

- MNB (2019): *Growth Report 2019*. (《2019年增长报告》) Magyar Nemzeti Bank, December. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesjelentes-2019-digitalis-en.pdf> (匈牙利国家银行, 12月份)
- Nagy, E. – Tengely, V. (2018): *The external and domestic drivers of inflation: the case study of Hungary*. (《通胀的外部 and 内部驱动因素：匈牙利的案例研究》) Globalisation and deglobalisation, BIS Papers No. 100, pp. 149–172.
- Nickel, Ch. – Bobeica, E. – Koester, G. – Lis, E. – Porqueddu, M. (2019): *Understanding low wage growth in the euro area and European countries*. (《了解欧元区和欧洲国家的低工资增长》) ECB Occasional Paper Series, No. 232.
- OECD (2019a): *An Introduction to Online Platforms and their Role in the Digital Transformation*. (《在线平台及其在数字化转型中的作用简介》) OECD Publishing, Paris. https://www.oecd-ilibrary.org/science-and-technology/an-introduction-to-online-platforms-and-their-role-in-the-digital-transformation_53e5f593-en (下载日期：2019年10月8日)
- OECD (2019b): *Measuring Consumer Inflation in a Digital Economy*. (《在数字经济中测量消费者的通货膨胀》) OECD Statistics and Data Directorate Working Paper No. 101.
- Phillips, A.W. (1958): *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957*. (《1861-1957年，英国失业与货币工资率变动率之间的关系》) *Economica*, New Series, 25(100): 283–299. <https://doi.org/10.2307/2550759>
- Riksbank (2015): *Digitisation and inflation*. (《数字化和通货膨胀》) Monetary Policy Report, Riksbank, February.
- Szentmihályi, Sz. – Világi, B. (2015): *The Phillips curve – history of thought and empirical evidence*. (《菲利普斯曲线——思想史和经验证据》) *Financial and Economic Review*, 14(4): 5–28. <https://en-hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/1-szentmihalyi-vilagi-en.pdf>
- Vlandas, T. (2016): *The impact of the elderly on inflation rates in developed countries*. (《老年人对发达国家通货膨胀率的影响》) LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series No. 107/2016. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2756584>
- Wolla, S.A. (2014): *Smoothing the Path: Balancing Debt, Income, and Saving for the Future*. (《理顺道路：平衡债务，收入和未来储蓄》) Page One Economics, <https://research.stlouisfed.org/publications/page1-econ/2014/11/01/smoothing-the-path-balancing-debt-income-and-saving-for-the-future/>
- Yoon, J-W. – Kim, J. – Lee, J. (2014): *Impact of Demographic Changes on Inflation and the Macroeconomy*. (《人口变化对通货膨胀和宏观经济的影响》) IMF Working Paper, WP/14/210. <https://doi.org/10.5089/9781498396783.001>
- Yörükoglu, M. (2010): *Difficulties in inflation measurement and monetary policy in emerging market economies*. (《新兴市场经济体在通货膨胀衡量和货币政策方面的困难》) BIS Papers No. 49.

附件

图17 1990年世界消费者通货膨胀

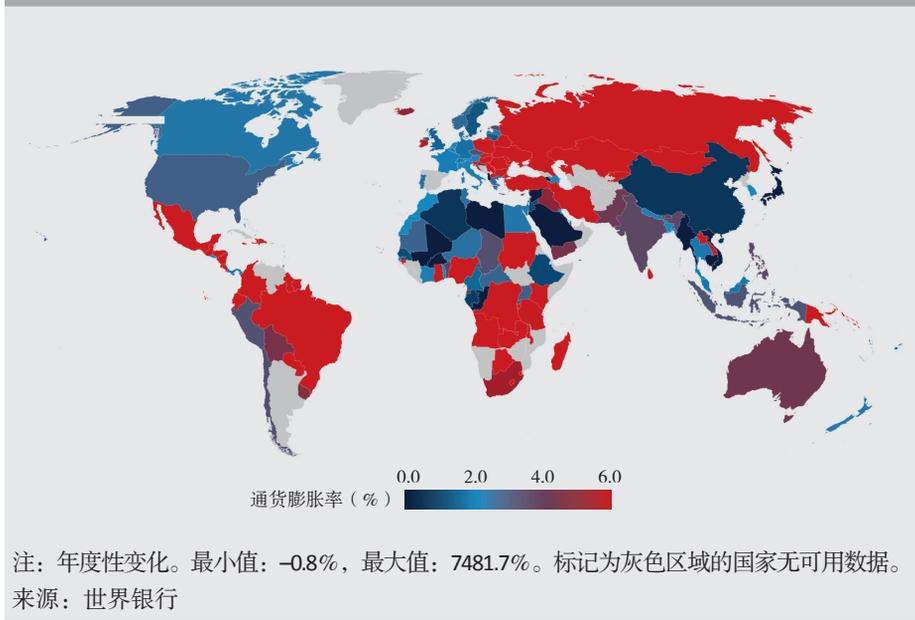
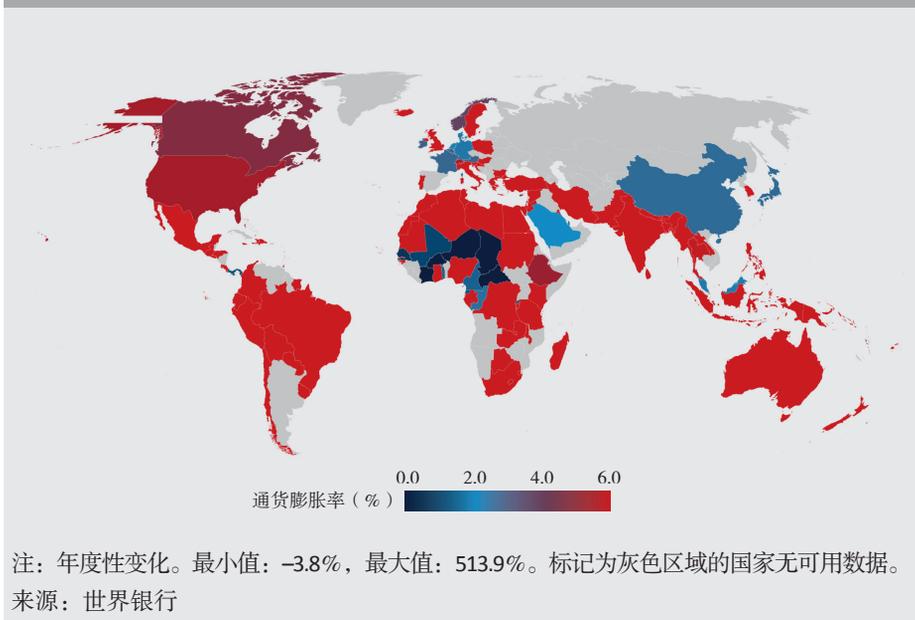


图18 2000年世界消费者通货膨胀



地缘政治在不断发展的新世界秩序中的演变*

绍帕里·捷尔吉，普洛斯·丹尼尔·亚诺什

近来的地缘政治发展趋势显现着多极化的新世界秩序方向。由贸易国际化与现代技术的传播引起的全球化彻底改变了世界大国的影响力。一个领先国家在今天更有能力扩大其影响力并在全球维护自身的利益。本文观察的是一个国家在当前全球化的世界中成为世界强国的主要条件，研究了哪些国家符合在不断发展的世界新秩序中巩固基础并使其占据主导地位的条件。作者最终得出结论，形势上最能打破美国独占经济主导地位的是中国。欧盟不利用其影响力来影响全球政策其能否或有否意图亲身承担世界大国的责任，仍是个疑问。对未来几十年预期的地缘政治演变情况进行思考，是位于连接东西方通道上并作为欧盟和北约成员国的维谢格拉德集团四国和其他中东欧国家的根本利益所在。

经济文献杂志（JEL）代码：O10、O20、O30

关键词：统治地位；世界秩序；维谢格拉德集团国家；美国；中国；俄罗斯

一、引言

近来的地缘政治发展方向是多极化的新世界秩序。中国的崛起并成为世界经济强国，再加上俄罗斯回归的信心对迄今由美国主导的、并且普遍确认其事实的单极世界秩序提出质疑。世界各地，以及美国本身的一些地区许多人都感到美国的领导地位已经削弱。但是，地缘政治的变化通常是缓慢的，通常要经过数个世纪的时间，一个处于统治地位的世界大国才可能被另一个所替代。有时变革是相对和平进行的，而其他时候则是残酷战争的结果。按照当今的世界水准，古代时主要国家的势力和影响力处于地区级的水平。雅典和罗马基本上统治了地中海地区，罗马人将扩展到中欧和北欧。在奥斯曼帝国的鼎盛时期，它从西亚影响到欧洲和非洲的部分地区。这些是辽阔而又人口稠密的地区，拥有不同语言和不同文化的人群。该地区有理由被认为是文明的“摇篮”，尽管中国古代对西方文明的贡献也应得到认可¹。然而，那些古老的帝国只统治着我们星球的一小部分。

*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。

绍帕里·捷尔吉（Szapáry György），匈牙利国家银行行长首席顾问。

电子邮箱：szaparygy@mnb.hu

普洛斯·丹尼尔·亚诺什（Plósz Dániel János），匈牙利商业银行高级分析师，撰写本文时为匈牙利国家银行经济学家。电子邮箱：Plosz.DanielJanos@mkb.hu

本文原文发表在本刊匈牙利语版2019年第4期。<http://doi.org/10.33893/FER.18.4.112129>

¹ 中国拥有许多发明，仅举最著名的例子：如造纸，印刷，火药，指南针。

在19世纪和20世纪上半叶，英国已接近以今天的标准成为世界的统治者，在亚洲、非洲、加勒比海和大洋洲的部分地区拥有殖民地，其在海上起着决定性的作用，另外鉴于英镑充当着国际储备货币，它在国际贸易和金融世界也扮演关键角色。第二次世界大战后及随着许多殖民地的丧失，英国骤然失去了统治者的角色。美国在海洋、国际贸易和金融领域以及创新和技术上占据了主导地位，美元成为世界上普遍接受的储备货币。1991年苏联解体后，美国以人类历史上前所未有的姿态成为世界上唯一的统治强国。

由贸易国际化和技术传播引发的全球化从根本上改变了世界大国的影响。如今的领先国家更有能力在世界范围内扩大影响力和维护自己的利益。由此，争取影响力的斗争现在正在全球范围内进行，但只有少数国家在试图扮演切实挑战性角色。任何一名声望很高的思想家都不敢断言，美国会在不久的将来失去主导世界经济的强国地位，但也存在的事实是，随着挑战者的出现，美国在世界秩序中的影响力将相对减弱。美国唯一的领导角色越来越受到争议，至少不认为是那么理所当然的。

许多学者都在研究着世界大国的兴衰。西拉吉·伊什特万（Szilágyi István）（2018）关于地缘政治理论提供了全面的图景并回顾这方面的大量文献。他认为，弗里德里希·拉兹尔（Friedrich Ratzel）（1897）在19世纪下半叶已发现意识到贸易和走向海洋的重要性。拉兹尔提到了五个强大的国家：英国、俄罗斯、中国、美国和巴西，他还解释了有关欧洲共同体保护两个领先大国（美国和俄罗斯）的理念。西拉吉还提及，鲁道夫·约翰·契伦（Rudolf Johan Kjellén）（1917）区分了具有世界大国和欧洲影响力的领先国家，他认为，奥匈帝国就是后者之一。

乔治·莫德斯基（George Modelski）（1988）提出了一个长周期理论，力图捕捉世界大国运作规律性的要素。他认为，战争周期、经济至上与世界领导地位之间存在联系。据他的观点，自1500年以来，已经出现了五个周期，所有这些周期都与某些权力的霸权相吻合：16世纪经历了葡萄牙，17世纪是荷兰的霸权，英国在18和19世纪，而美国在20世纪处于同样的状态。威廉·汤普森（William Thompson）（1988）和保罗·肯尼迪（Paul Kennedy）（1988）也强调了全球领导地位兴衰中的大型战争和经济实力。

兹比格涅夫·布热津斯基（2012:75-76）也曾论述过美国全球吸引力的衰落和国际影响力的减弱问题。他写道：“如果美国嘎然而止，世界不太可能被唯一像中国这样的杰出继任者统治”。取而代之的是，“在缺乏公认的领导者的情况下出现的不确定性可能会加剧竞争对手之间的紧张关系，并鼓励自我的行为的出现”。该论点基于作者的信念，即美国必须保持强大才能维护世界秩序。在罗伯特·卡根（Robert Kagan）（2012: 130）的思想中也出现了类似的担忧。他最大的担心是“实际并不在于是美国是否真地有能力继续在这个世界上扮演自己的角色，而是美国人是否有能力解决最紧迫的经济和社会问题。”这是一个实质性的观点，因为许多帝国由于内部冲突而解体，这使它们削弱并成为外部干预的目标。亨利·基辛格（1979）将美国视为世界和平的托付者，他与理查德·尼克松总统同时很快就认识到，美国与作为

一个潜在威胁美国在东亚的影响力国家即中国需要建立外交关系，中国同时也是打破苏联区域扩张的潜在伙伴。

乔治·弗里德曼（George Friedman）（2012）论述说，美国无意成为帝国：他在世界上的统治地位是某些事件的后果，而美国对这些事件并没有施加影响。这种说法不尽是事实。一个国家要成为大国，就必须具备一定的客观地理特征，如果其能像美国一样幸运地拥有这些特征，则其人民和领导人都希望将使自己的国家成为领先的国家。卡根（2012）的观点是对的，他认为美国的行为并不能完全符合“勉强的警长”的形象，它只是因为不得以才进行战争。他之拟多次投入战争，保卫自己免受来自遥远的威胁，在古巴与西班牙人、在印度支那针对共产主义者以及在中东地区都是为了保持自己的经济利益。

本文的目的是观察一个国家在当前全球化的世界中成为世界强国的主要条件，研究了哪些国家符合在来断发展的世界新秩序中巩固基础并使其占据主导地位的条件。

二、成为世界强国的条件

规模大小是重要的。建立在坚实基础上的庞大而强劲的经济是实现成为世界领先国家梦想必不可少的条件。用于确定经济规模的最常见指标是国内生产总值（GDP）。GDP取决于该国的就业人数，因此人口规模至关重要。与此同时，GDP取决于劳动者的生产率，而生产率又取决于所使用的技术。创新和使用最先进技术的全球领导者在提高生产力和保持其在商品和服务市场的竞争优势方面最为成功。创新以专业知识为基础，主要通过高质量的教育可以获得。对一个争夺世界领导地位的国家而言，教育体系至关重要，该体系有能力培养专业人员——从最低到最高的培养程度——，以便最出色地完成未来的工作。

领先国家主要通过贸易来践行其影响力。由其他国家进口的基于寻求商品和服务生产的多样化和竞争性出口保证着出口国的影响力。拥有大量和多样的自然资源也是一个优势，因为它减少了对其他国家原材料的依赖，甚至可以拥有高价值的出口商品。一个国家的面积越大，拥有自然资源的可能性也就越大。此外，一个国家的规模也取决于其容纳大量人口的能力。

也有其他相关特征。如果一个国家的货币被广泛用作国际货币，这将在当今全球化的世界中为货币发行者带来重大利益，这正是法国财政部长时的瓦莱里·吉斯卡德·埃斯塔因（Valéry Giscard d'Estaing）曾经说过的“嚣张特权”（exorbitant privilege）。巴里·艾兴格林（Barry Eichengreen）（2011）关于美元在国际贸易和债务融资中的主导地位及成为全球储备货币做过精彩的说明，他还指出了在铸币税、低利率、高预算和经常账户赤字融资能力形式上来自美国霸主地位的一些优势。事实上，国际金融一体化程度的提高，增加了这一体系对美元的依赖，使美国能够将全球金融体系用于其自身的安全目标（Leonard等，2019）。美国对伊朗实施的制裁就是这方面的一个例子。

一种本币成为国际主导必须具备一些基本条件。首先，它必须有足够多的量，以使国际交易平稳进行，并且市场必须对货币的稳定性充满信心。只有大规模和强有力的经济才能满足这些条件。其次，货币必须可以自由兑换（可兑换性），以该货币发行的债务证券必须具有流动性。此外，资本市场也必须是透明的，具有健全的财务和法律基础。发行国的政治稳定也很重要，因为政治不稳定会破坏人们对其货币的信心。因此，总的来说，在世界上寻求主导的国家也在寻求其货币的国际认可。

最后，但同样也重要的是，一个国家要获得世界大国地位还要必须满足两个其他要求：军事力量和为世界级地位的努力。两者通常是齐头并进的，因为这种努力会影响有关国防开支的决定，而军事力量会加强这种努力。出海通道在军事和国际贸易方面都是重要的。纵观整个历史，帝国可以通过其原始地理位置或通过征服而进入大海，例如土耳其人和哈布斯堡王朝，后者也以婚姻条约的方式扩大了面积。

综上所述，在当今全球化的世界中为了使一个国家在形成中的新世界秩序中发挥领导作用，它必须满足以下要求：高人口和大的地理区域、出海通道、以GDP规模衡量的强劲经济、创新技术、经济上和货币支配地位、军事力量以及成为世界大国的意图。我们有意不谈论国家在经济中的作用，因为私有财产和公共财产的划分不能直接与主导作用联系在一起。但是，有证据表明，政府对经济的过度干预阻碍了竞争力。但是，在实现世界大国的地位问题上，国家应起到何种程度的作用是值得讨论的。我们也不讨论政治制度的作用。显然，我们希望民主将在世界范围内传播，获得世界大国地位的国家成为民主的国家。如果美国的领导地位在现代历史上已经被接受，甚至在世界许多地方也不时需要如此，则可以追溯到美国被视为是一个热爱自由的民主法治的事实。尽管如此，政治体系与世界大国之间没有普遍直接的联系，因为已经有过独裁国家和训政体制试图塑造国际秩序的例子。

三、竞争者

表1按人口排名以下的几个国家。根据2017年的数据，中国以14亿人口，印度以13亿人口为世界上人口最多的两个国家，第三是美国，人口为3.25亿。接下来四个人口最多的国家是印度尼西亚、巴西、巴基斯坦和尼日利亚，其人口分别为2.61亿、2.07亿、1.97亿和1.89亿。虽然不是一个国家而是由构成统一市场的欧盟28个国家的总人口大约为5亿人，欧元区19个国家的总人口大约为3.4亿人。

表1 2017-2019年世界上人口最多的国家（百万人）*

	2017	2018	2019
中国	1390.1	1395.4	1400.2
印度	1316.9	1334.2	1351.8
欧盟28国	502.5	502.9	503.4
英国	66.0	66.5	66.9
维谢格拉德集团国家	63.8	63.8	63.8
欧元区19国	338.5	338.5	338.5
德国	82.7	82.9	83.0
法国	64.6	64.7	65.0
意大利	60.6	60.5	60.7
美国	325.3	327.4	329.6
印度尼西亚	261.4	264.2	267.0
巴西	206.8	208.3	209.8
巴基斯坦	197.3	201.0	204.7
尼日利亚	188.7	193.9	199.2
孟加拉国	163.2	164.9	166.6
俄罗斯	144.0	144.0	143.9
日本	126.7	126.5	126.2

*2018-2019：2018年预测

来源：国际货币基金组织《世界经济展望》，2019年4月

就国土面积而言，俄罗斯位居第一，其次是加拿大、，中国和美国（表2）。印度是人口第二大的国家，其国土面积的大小排名仅第八。加拿大、巴西和澳大利亚拥有大片土地，但人口相对较少。欧盟28个国家的总面积约为440万平方公里，比印度大。

表2 面积最大的十个国家（千平方公里）

国家	面积
俄罗斯	17098
加拿大	9985
中国	9707
美国	9373
巴西	8516
澳大利亚	7692
欧盟28国	4388
印度	3288
阿根廷	2780
欧元区19国	2762

来源：<https://www.worldometers.info/geography/largest-countries-in-the-world/>

根据这两组数据，最能够打破美国优势的国家显然是中国，而俄罗斯和欧盟是潜在的挑战者，但是在得出任何结论之前，让我们先看看其他要求。

一个国家的经济实力可以通过几种方式来衡量：相对于世界GDP的GDP、人均GDP及在世界贸易中的份额。2001年至2008年间，美国在世界GDP中所占的份额从31.5%下降到24.2%。在具有挑战性的国家中，中国的表现令人瞩目。2001年，它占世界GDP的4%，到2018年几乎翻了两番，达到15.8%，并迅速接近美国的表现（表3）。1980年，按购买力平价计算的人均实际GDP相，美国高出中国40倍，而到了2018年仅为3.5倍（表4）。这仍然是一个很大的差距，但是近几十年来中国的生活水平有了大幅的提高。值得一提的是，中国人均GDP追赶最快的时期始于大约25年前的1990年代初，这使得这种迅速的追赶更加显著。其他潜在挑战者在世界GDP中所占的份额也有所增加，但幅度要小于中国。维谢格拉德集团四国（V4）²的表现也是很出色的。尽管它们在世界GDP中所占的份额很低，但在2001年至2018年之间却增长了约30%至1.3%，这主要归功于该集团中最大的国家波兰以及匈牙利的出色表现。

表3 2001–2018年世界GDP的份额占比（百分比，当前价格，美元）

国家	2001	2010	2018
美国	31.5	22.7	24.2
欧盟28国	26.8	25.8	22.1
英国	4.8	3.7	3.3
维谢格拉德集团国家	1.0	1.4	1.3
欧元区19国	19.6	19.2	16.1
德国	5.8	5.2	4.7
法国	4.1	4.0	3.3
意大利	3.5	3.2	2.4
中国	4.0	9.2	15.8
日本	12.8	8.6	5.9
印度	1.5	2.6	3.2
巴西	1.7	3.3	2.2

来源：根据2019年4月国际货币基金组织《世界经济展望》数据计算

² 维谢格拉德集团四国：捷克、波兰、匈牙利和斯洛伐克。

表4 1980-2018年购买力平价中人均实际GDP的占比与美国之比较

国家	1980	1990	2001	2018
中国	40.38	24.25	11.52	3.46
印度	22.46	20.40	17.36	7.95
俄罗斯	/	1.77	3.08	2.14
巴西	2.56	3.43	3.98	3.88
日本	1.40	1.20	1.34	1.42
欧盟28国	1.37	1.42	1.46	1.45
维谢格拉德集团国家	/	2.95*	2.74	1.89

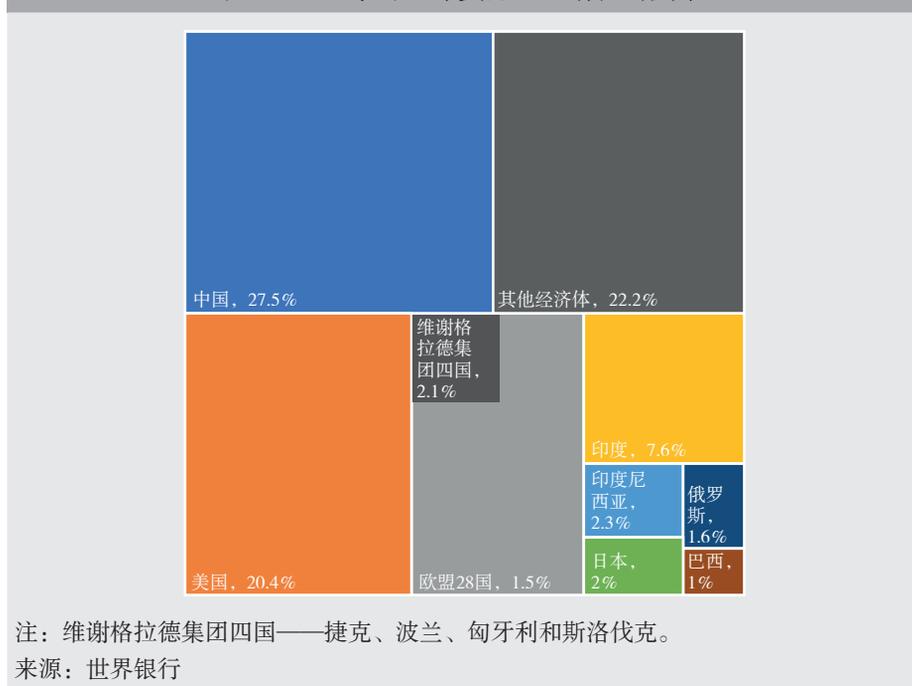
注：*自1995年起可以获取维谢格拉德集团四国的数据。

来源：根据2019年4月国际货币基金组织《世界经济展望》进行的计算

图1显示对2018年全球GDP增长的估计贡献。中国位居首位，为27.5%，其次是美国（20.4%），欧盟（15.5%）和印度（7.6%）。值得注意的是，在欧盟内维谢格拉德集团四国为全球GDP增长贡献了2.1%，领先于俄罗斯（1.6%）和巴西（1%）。

主要国家的这些不同的GDP数据表明它们对世界经济的潜在影响，这可能会鼓励它们在建立新世界秩序中发挥重要作用。

图1 2018年对全球实际GDP增长的贡献



一个国家对世界经济的影响的另一个参考点是其在国际贸易中的份额。2001年至2018年间，美国在世界出口中所占的份额从11.9%下降到8.7%，而同期中国从4.3%上升到13%（表5）。在进口方面，同期美国的份额从18.1%下降到13.3%，而中国的份额从3.9%上升到10.9%（表6）。美国进出口份额仍略高于中国的，但在出口方面中国领先于美国。欧盟28国的出口份额大约为13%，大致保持不变，而进口份额则从14.7%降至13%多一点。与此相反，维谢格拉德集团国家在世界出口和世界进口中的份额也有所增加，这一过程证明了其竞争力的提高。

表5 2001–2018年世界出口份额（百分比）

国家	2001	2010	2018
中国	4.3	10.5	13.0
欧盟28国	13.0	12.0	12.8
维谢格拉德集团国家	1.6	2.5	3.0
美国	11.9	8.5	8.7
日本	6.6	5.1	3.8
俄罗斯	1.6	2.6	2.3
印度	0.7	1.5	1.7
巴西	1.0	1.3	1.2

来源：国际贸易中心

表6 2001–2018年世界进口份额（百分比）

国家	2001	2010	2018
美国	18.1	12.8	13.3
欧盟28国	14.7	14.3	13.3
维谢格拉德集团国家	1.9	2.6	2.9
中国	3.9	9.1	10.9
日本	5.5	4.5	3.8
印度	0.8	2.3	2.6
俄罗斯	0.7	1.5	1.2
巴西	0.9	1.2	0.9

来源：国际贸易中心

国一个国家的相对经济实力也可以通过查看该国拥有或经营的世界最大的企业数量来评估（表7）。财富500强最大的公司包括126家美国的和111家中国的企业。进入前十名中的四个欧盟国家（德国、法国、英国和荷兰）共有94家被列入为500强中。作为美国的主要挑战者，中国在这里也很突出，而欧洲则落后。

表7 2018年按国家划分的500强企业

国家	企业数量	总收入（百万美元）
美国	126	8881646
中国	111	6765498
日本	52	2900464
德国	32	2019931
法国	28	1675121
英国	20	1133731
韩国	16	844899
荷兰	14	960460
瑞士	14	756021
加拿大	12	425169

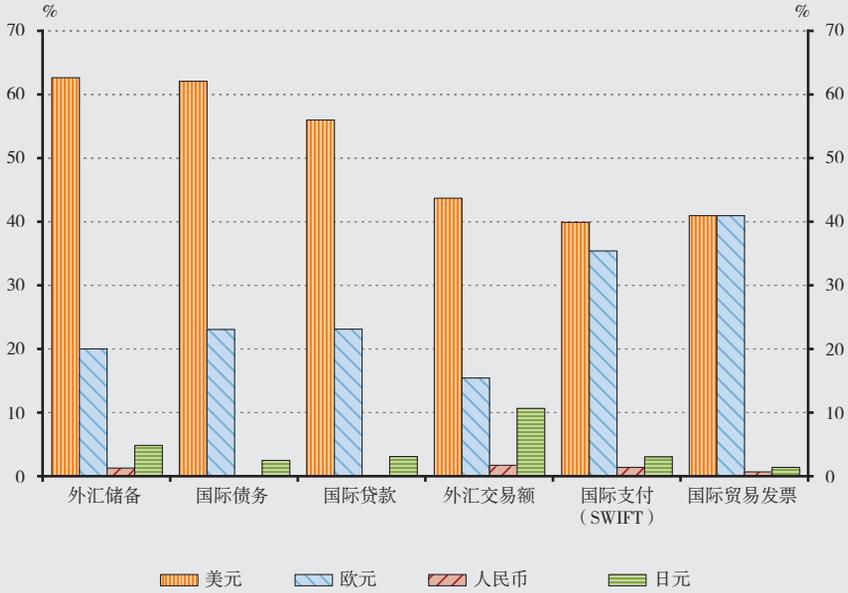
来源：世界企业500强

如前所述，一个国家的货币在国际金融交易中的广泛使用赋予了发行国在国际关系中的力量和影响力。图2和图3展示美元在外汇储备（62%）、国际债务市场（62%）、信贷交易（56%）和外汇市场营业额（42%）的构成中的超重角色。除贸易额外，紧随其后的欧元有40%的份额与美元相同。欧盟委员会意在扩大欧元的国际作用，以增加货币联盟的金融自主权。当前，美元以掉期交易的形式为国际银行提供了一个安全网，而美国则以美国国库券和债券的形式成为最大的安全资产供应者³。为了使欧元在国际交易中发挥更大的作用应使银行联盟变得更全面，以措施的形式应追求真正实现资本市场联盟，欧洲央行应同意在必要时进行大规模的欧元掉期交易，并建立安全的欧洲金融投资资产（safe assets）。这在欧盟范围内说起来容易做起来难，因为这意味着需要比当前所计划的更加强化的政治合作上的承诺，例如在风险分担方面。为了使欧元在国际货币体系中发挥与美元相同的作用，欧盟有必要就具有全球重要性的问题打造共同的外交政策，因为分化会削弱人们对货币的信心。

目前，人民币在国际金融交易中的地位不重要，但中国的志向是通过允许在国内外发行人民币债券（熊猫债券）来逐步提高人民币在国际上的作用。自2016年起，人民币在特别提款权篮子中的地位达到10.92%。但为了使人民币在国际上扮演更重要的角色，有必要开放资本市场，并引入更加透明的金融监管和汇率政策。中国正在朝这个方向谨慎而行，因此，可预期人民币在国际舞台上发挥越来越重要的作用，但使人民币作为全球货币成为美元或欧元的挑战者，还需要很长时间。

³ 伦纳德（Leonard）等（2019）。

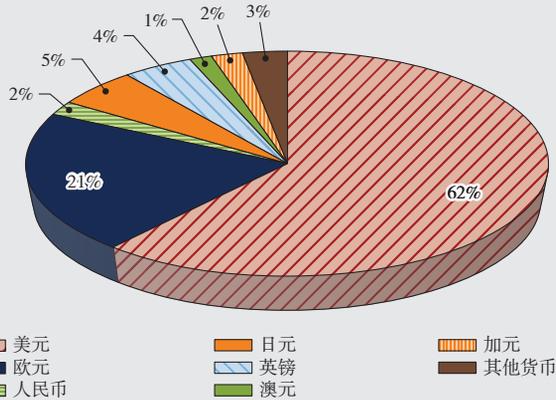
图2 2017年第四季度国际货币体系中不同货币的重要程度



注：2017年第四季度及最新可用数据。

来源：欧洲中央银行（<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190215~15c89d887b.en.html>）

图3 2018年第四季度按货币分类的官方外汇储备



来源：国际货币基金组织

最后，让我们研究一下军费开支。虽然国防开支在很大程度上说明一个国家的军事实力，但这只是实际军事实力的非完整指标，因为每个国家的军队薪金和生产相同武器的成本差异可能很大。实际的军事力量取决于武器的类型和可用的数量，通常取决于一个国家是否具有核打击能力、庞大的海军力量、世界各地的军事基地等。此外，鉴于军费开支通常是保密的，现有数字并不一定展示国防开支的真实程度。考虑到这些不确定因素，年复一年，定期用于军事上的金额很好地表明一个国家的意图。

表8所示的是，以美元计算美国迄今是国防开支最高的国家（7060亿美元，占2018年GDP的3.4%），其次是欧盟28国（2630亿美元，占GDP的1.4%），然后是中国（约2500亿美元，或GDP的1.9%）、印度（660亿美元，或GDP的2.4%）和俄罗斯（610亿美元，或GDP的3.8%）。2011年至2017年间，除中国外，所有研究对象国家的国防开支都下降，2018年仅在几个国家有所增长。据一些估计，2011年至2018年间，中国的军费开支增长了80%以上。中国正在扩大海军力量，并已开始建造海军基地。在研究对象国家中，美国、俄罗斯、英国、法国、中国和印度拥有核武器（除了这些国家，以色列和巴基斯坦也拥有核武器）。

表8 2011–2018年国防支出（百万美元）

国家	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
美国	740744	712947	680856	653942	641253	656059	685957	706063
欧盟28国	260639	242432	247420	249073	217216	219077	230641	262991
英国	62852	58016	62258	65658	59492	56964	55344	61508
法国	53441	50245	52316	51940	43474	44191	46036	52025
德国	48140	46470	45931	46102	39813	41590	45580	51009
意大利	30223	26468	26658	24448	19566	22373	23852	25780
中国	137967	157390	179880	200772	214093	216031	227829	249997
俄罗斯	70238	81469	88353	84697	66419	69245	66527	61388
日本	60762	60012	49024	46881	42106	46471	45387	46618
印度	49634	47217	47404	50914	51295	56638	64559	66510
巴西	36936	33987	32875	32660	24618	24225	29283	27766

注：整个时期的中国数据，而2011年和2012年的俄罗斯数据则是斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）的估算，其他国家的数据来自北约。2018年的数据为估计值。

四、迈向多极世界秩序

历史教导我们，领先国家会不断出现，但它们最终都会发现挑战者。一个统治世界的大国的衰落和一个新的领导性国家的出现通常需要很长时间，甚至几个世纪。在当今技术日新月异、全球竞争日益激烈的世界中，地缘政治的转变将比前数个世纪时明显加快。

纵观当今的发展，美国在构建和控制全球事件方面的相对力量显然正在下降。第二次世界大战以来众所周知的“美式和平”即将结束。但这绝不意

味着美国在未来几十年内将不再是世界主要强国之一。基于其在创新和技术上的领先地位以及吸引来自世界各地的人才的能力，美国拥有强大的经济。它拥有大量的自然资源，并且在国际贸易中起着关键作用，而美元在国际货币体系中的主导地位带来了其他任何国家目前所没有的利益。美国位于两个大洋之间，有能力并力图保持最强大的军事力量。兹比格涅夫·布热津斯基为美国的力量增加了另一个层面，他称之为“报复性动员”，这指的是在紧急情况下动员社会，以加强国家的统一性⁴。布热津斯基引用“记住珍珠港”这个口号激发美国的战争力。国家统一性的一个最近事例是911事件，数以千万计的汽车司机曾挥起国旗时，人数之多，以至一家匈牙利公司也收到了美国国旗的订单。

美国坚信，它注定要领导世界。美国“例外主义”（American exceptionalism）在美国领导人中根深蒂固，并得到很大一部分人口的认同。这植根于以争取自由、民主和平等标记的历史，由亚伯拉罕·林肯在葛底斯堡的演讲最能说明这一点，他提出了“民有、民治、民享”，这也是记录在权利法案⁵中的重要价值。正如罗伯特·卡根所道：“各总统和政治家均为自由世界的领导者”（巴拉克·奥巴马）、“不可或缺的国家”（玛德琳·奥尔布赖特）”、这是“世界在全球领导力方面的期待”（希拉里·克林顿）这样的言辞如今仍然使用⁶。但是，唐纳德·特朗普的“美国优先”口号表明，即使愿意利用其经济和军事实力实现自己的经济和安全目标，但美国越来越不愿意承担全球领导责任。与中国的贸易战，或对从欧盟进口到美国的商品征收关税的威胁以及作为破坏欧洲统一的一种手段，美国支持英国脱欧及为加快英国自由贸易协定所提出的建议，都是美国利用自有的经济实力保护其可推定利益的事例。

根据数据和本研究所介绍的论述展开的前景，中国是最接近撼动美国经济主导地位的国家。其人口众多，地域辽阔，经济快速增长，创新和技术发展领域的实力以及在国际贸易中的领导地位，都预定着中国要成为世界领先者。它参与构建世界新秩序的雄心也很明显。在美国在国际货币基金组织、世界银行和联合国等国际组织中仍然占主导地位同时，中国是300多个国际和地区组织的成员，并且在这些组织中的地位在不断增强。“一带一路”倡议和“17+1”⁷合作机制以及中国在美国、欧洲，亚洲、非洲和南美的投资暗示了中国的战略，通过扩大经济关系，中国远远超出其国界的限制，从而涵盖整个世界。一个真正的世界领先国家需要一支强大的军队来支持它的雄心壮志，而中国正在发展其军事力量，尽管它强调这只是出于防御目的，我们也没有反之的证据。由于数十年来的“独生子女政策”，中国正面临人口老龄化的挑战。这项政策最近做出了改动，但是要停止老化还需要很多年。中国

⁴ 布热津斯基（2012:60）。

⁵ 美国宪法中记录的权利法案。

⁶ 卡根（2012:14）。

⁷ “17+1”合作机制是一项中国倡议，旨在加强和扩大与中东欧国家的合作。它包括12个欧盟成员国和5个巴尔干国家。

有潜力和能力提高生产率，这可能抵消劳动力的减少，但是老龄化是将是限制增长的因素。但是，这不会阻止中国成为世界强国。

俄罗斯可能是另一个挑战者，它显然希望在不断发展的世界新秩序中发挥作用。它有军事实力，但经济仍然相对薄弱，严重依赖石油和天然气工业。随着时间的推移这肯定会改变，因此，俄罗斯也应列入为在新的多极世界秩序中将起决定性作用的大国之一。

欧盟具有在世界事务中担当影响角色所需要的规模、经济及创新力量和军力。诚然，它没有共同的外交政策，在共同防御政策和整个欧盟预算的宏观经济作用等问题上也不具备统一意见的事实限制了它影响力。不幸的是，英国脱欧使其与欧盟之间陷入僵局并导致欧洲统一的破裂。亨利·基辛格对欧洲表示悲哀，他说道：“由于失去了欧洲的全球使命感，欧洲的重要性在不断地减弱⁸。”瑞典前首相卡尔·比尔特（Carl Bildt）正确地建议，欧盟“在欧洲一级发展政治进程，以发展独立行动的能力，同时引入新的机制来鼓励成员国之间的团结⁹。”鉴于各成员国的不同利益，这将需要一些时间。然而，欧洲可以成为解决区域冲突的积极调解者，可以发起和支持诸如环境之类的有益目标。

世界大国政治的未来是技术。德国前外交部长约施卡·菲舍尔（Joschka Fischer）指出：“在本世纪，数据和技术的独立性，而不是核弹头来决定力量和财富的全球分布¹⁰。”平台经济，例如微软、苹果、阿里巴巴等在在人工智能和大数据领域，欧洲远远落后于美国和中国而占在第三位。正如毛托尔奇·捷尔吉（Matolcsy György, 2019:32）写道：“颠覆性新技术有可能在全球范围内重新分配力量，经济力量和金融资源，……欧洲精英们错过了与美国一起在颠覆性的新技术进程中共同取胜的机会。部分原因是科研和资本资金缺乏统一市场的结果。为了应对未来的挑战并保持竞争力，欧洲需要技术转型和相关的再培训。尽管每个国家都对这一过程负有责任，但获得欧盟层面的政府支持是必不可少的。就中国而言，政府在创新中的主导作用是毋庸置疑的。在美国，政府以太空研究和国防开支形式在创新中的支持起着不可或缺的作用。欧盟必须努力实现数字独立性，而如果没有欧盟一级的协调政策，这将无法实现。

问题是，多极世界秩序将如何运作。将是和平还是战争？原子和平？还是竞争中的那些领先国家利益冲突而发生区域战争中？是否会有由特定的世界大国主导明确定义的地理区域？可否想象一个中国在亚洲，美国在拉丁美洲，俄罗斯在欧亚大陆，以及欧洲在非洲起主导作用的世界秩序？竞争激烈的那些领先国家是否想要制造全世界的大事件？有必要提出这些问题，大家都可以思考答案。似乎可以肯定的一件事是：随着挑战者的加强，美国在世界上的霸权地位将减弱。中国和俄罗斯，也许还有后来的印度对世界大事的影响将会增强。如果欧洲想要在日益竞争的环境中捍卫自己的利益并在世界领导人中维持应有的地位，就必须在关键政策领域变得更加团结。欧盟需要与中

⁸ 亨利·基辛格，诺贝尔奖论坛，奥斯陆，2016年12月11日。

⁹ 费舍尔（2019）。

¹⁰ 布热津斯基（2012:60）。

国建立关系，同时保持与美国的传统关系。就像某些人喜欢解释一样，“一带一路”倡议和“17+1”合作机制不应被视为东欧与西欧之间的分裂因素，而应视为与中国建立更紧密联系的机会。

然而，为了维持世界和平与秩序，我们需要主导世界的、强大的和民主的国家。这里我们引用罗伯特·卡根所说的话：“在缺乏旨在维护、建立规则、机构保护、保护经济体系的动力和维护和平的强国的条件之下，世界秩序也无法存在¹¹。”将来，这将是两个或三个主要国家之间的共享权力，维护卡根提到的世界秩序将是他们的任务。

最后，我们不要忘记，在过去的几个世纪中，维谢格拉德集团四国经常卷入大国在欧洲扩大支配地位的斗争。这些国家现在是在位于欧洲贸易路线的东西和南北交叉点的欧盟成员国。同时，它们也是北约的重要成员国。思考未来几十年的地缘政治如何变化，这涉及到维谢格拉德集团四国和其他中东欧国家至关重要的利益。

参考文献

Bildt, C. (2019): *Europe risks irrelevance in the age of great power competition*. (《欧洲在大国竞争时代的非相关风险》) Financial Times, July 19.

Brzezinski, Z. (2012): *Strategic Vision*. (《战略远见》) Basic Books, New York.

Eichengreen, B. (2011): *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. (《嚣张特权——美元的兴衰与国际货币体系的未来》) Oxford University Press.

Fischer, J. (2019): *Who will win the twenty-first century?* (《谁将赢得二十一世纪?》) Project Syndicate, July 30.

Friedman, G. (2012): *The Next Decade, Empire and Republic in a Changing World*. (《下一个十年——变化世界中的帝国和共和国》) Anchor Books, Random House, New York.

Kagan, R. (2012): *The World America Made*. (《美国制造的世界》) Alfred A. Knopf, New York.

Kennedy, P.M. (1988): *The Rise and Fall of Great Powers 1500–2000*. (《大国的兴衰1500–2000年》) Random House, New York.

Kissinger, H. (1979): *White House Years*. (《白宫岁月》) Little Brown & Co, Boston, Massachusetts, U.S.A.

Kjellén, J.R. (1917): *Der Staat als Lebensform*. (《国家作为生活方式》) Leipzig.

¹¹ 卡根 (2012:139)

- Leonard, M. – Pisani-Ferry, J. – Ribakova, E. – Shapiro, J. – Wolff, G. (2019): *Redefining Europe's economic sovereignty*. (《重新定义欧洲的经济主权》) European Council on Foreign Relations, Policy Contribution, Issue no. 9, June. https://www.ecfr.eu/page/-/2_Redefining_Europe's_economic_sovereignty.pdf
- Matolcsy, Gy. (2019): *American Empire vs. European Dream. The Failure of the Euro*. (《美国帝国与欧洲梦——欧元的失败》) Pallas Athéné Könyvkiadó, Budapest. (帕拉斯·雅典娜出版社, 布达佩斯)
- Modelski, G. (1988): *Long Cycles in World Politics*. (《世界政治的长周期》) Macmillan, London. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-09151-5>
- Ratzel, F. (1897): *Politische Geographie*. (《政治地理》) München und Leipzig, R. Oldenbourg.
- Thomson, W.R. (1988): *On Global War: Historical-Structural Approaches to World Politics*. (《论全球战争：世界政治的历史结构方法》) University of South Carolina Press, Columbia.
- Szilágyi, I. (2018): *A geopolitika elmélete*. (《地缘政治理论》) Pallas Athéné Könyvkiadó, Budapest. (帕拉斯·雅典娜出版社, 布达佩斯)

欧盟老成员国削减公共债务：现在可有不同？*

洛雄茨·米克洛什，托特·吉·乔鲍

随着开始于2007年的称为“大衰退”的国际金融和经济危机及随后的主权债务危机，欧盟的政府债务比率（政府债务总额与国内生产总值的比率）大幅增加。在此之后，在欧盟老成员国（欧盟15国）中开始逐步与持续的之前曾在1990年代中期产生实施过但随着经济危机停止的整合。本文中，我们通过对债务构成的研究来说明2010年下半年实施的减债期与之前大衰退发生后的减债期之间的主要异同之处。在这两个阶段中，欧盟15个国家组近三分之二的国家中，政府债务比率平均每年下降程度类似。这种相似的同时，整合的结构中却存在显著的区别。1990年代中期到2007-2009年危机期间，谨慎的财政政策通过基本平衡促进了债务削减，实际增长的影响被实际利率的影响所抵消，而其他项目则没有发挥重要作用。与此相比，财政政策在过去的近五年内所经历的减债中的影响要小得多。同时，较低的利率和其他项目在很大程度上推动了整合过程。有利的国际利率环境使财政政策更加宽松。在停止或削弱货币政策支持的情况下，在欧盟15国中，财政政策在降低政府债务比率中的作用再次受到重视。

《经济文献杂志》（JEL）代码：H63、H60、E62、E63

关键词：财政政策；公共债务；欧盟15国；削减债务；预算平衡；整合

一、引言¹

2007-2009年国际金融和经济危机²爆发前的将近十五年，作为“大稳健”（Bernanke, 2004）时期被记入历史不无道理。与过往年数相比，关键宏观经济指标的波动已经大大缓解，除少数例外，欧盟成员国的预算管理也相对平静。尽管各国之间存在重大分歧，但从1990年代开始或多或少地有效地改善了短期平衡的财政整合，也导致了政府债务总额占GDP份额的增长趋

*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。

洛雄茨·米克洛什（Losoncz Miklós），理学博士，布达佩斯经济大学金融与会计学院的大学教授。电子邮箱：losoncz.miklos@uni-bge.hu

托特·吉·乔鲍（Tóth G. Csaba），博士，匈牙利中央统计局人口统计学研究所助理研究员。电子邮箱：toth@demografia.hu

本文发表在本刊匈牙利语版2020年2期。<http://doi.org/10.33893/FER.19.2.2854>

本研究是在匈牙利科学院与布达佩斯经济大学宏观经济可持续性研究小组的框架内并在“受支持研究小组办公室”的支持下完成的。研究小组的组长为洛雄茨·米克洛什。

¹感谢不具名审阅者的宝贵建议。

²根据官方立场，美国经济衰退始于2007年12月，结束于2009年6月，即持续了18个月。根据国际货币基金组织的数据，2009年全年全球经济都在衰退。

势停止和逆转（Baldacci等，2014）。然而，作为经济史的时代分界线，国际金融和经济危机瞬间终结了财政政策无忧无虑的岁月。这也迫使经济学家和决策者重新考虑他们对财政政策的看法（Muraközy，2012）。其必要性中包括的因素是，在短短几年内，金融危机及在它的基础上产生的世纪经济危机在欧盟及欧元区多个国家，甚至在其他地方都导致了主权债务危机。超过六个国家的政府被迫向不同的国际组织寻求财务帮助以履行其还款义务（Tóth，2014、2017；Losoncz，2014）。欧盟委员会在2019年的中期预测（欧盟委员会，2019）也在近一半的欧盟成员国中在公共财政的可持续性上发现有中度或高度风险³，这都显示了我们所要研究的问题的严重性。

因此可以理解的是，在大萧条和随后的主权债务危机之后，大多数欧洲国家都试图巩固其预算状况，逐步改善预算平衡，并降低债务比率。由于财政和繁荣时期头寸的重大差异并非所有国家同时发生转变，但是欧盟15国的平均债务比率这一指标在2015年起降逐下降。而这一情况一时因2020年出现并很快流行全球的新型冠状病毒疫情而终结，确切地说是在被遏制疫情而采取的各种限制性措施以及为减轻经济衰退而实行的国家规划对平衡的破坏效应所终结。到年底的预期债务比率存在巨大的不确定性，国际货币基金组织（2020年）4月份公布的预测欧元区的GDP将在2020年缩减7.5%。这表明，2019年欧盟15国的财政整合和减债的五年期可能已经结束。换言之，在有利的经济条件下扩大预算的回旋余地的时期已经结束，这将在很大程度上决定着各个国家应对疫情和相关经济危机的能力。

根据具体数字也能够很好地检测到这些情况。1974年至1996年间欧盟老成员国（以下称：欧盟15国）政府债务比率从24%上升至70%。此后，该指标在2007年危机爆发之前下降了近15个百分点。在2007—2009年的国际金融与经济危机以及随后的主权债务危机的影响之下，欧盟15国政府的债务比率在2014年再次上升至平均92%，但是在2015年至2019年间再次下降了近10个百分点。即2019年停止的公共债务削减期不被认为是史无前例的。

然而，这两个阶段的政府债务下降速度几乎相似的背景中可能有着不同的情况存在。在本文中，我们即对这些问题进行研究。我们寻求答案的几个问题是，这两个阶段的相似与不同之处有哪些，大衰退之前使减债更有生气的因素是哪些，2010年下半年进行的整合是基于什么。比较这两个阶段不仅有益且有启发性，可以更好地让我们了解财政现象背后的经济和社会背景，而且以过去的经验可以解答我们有关当前情况的疑问。在经济政策决策者和经济专业人士间有关近期减债的速度和成效引起了特别激烈的讨论⁴。过去的经验可以作为未来的指南，新的信息和结论能够扩展我们的知识。

本文是基于统计方法的国际比较分析（债务动态的分解），进行比较的是欧盟的15个老成员国。我们的理由一方面，15个国家的模式仍然相对容

³ 关于财政可持续性的更多信息请参见伯恩赛德（Burnside）（2005）、卡斯特罗、德科斯（Castro – De Cos）（2002）、阿涅洛、苏萨（Agnello – Sousa）（2009）、普雷斯比泰罗（Presbitero）（2010）的文章。

⁴ 请参见拉托雷-马西里欧（La Torre – Marsiglio）（2019）和布卜达拉（Bouabdallah）等（2017）所写的研究文章。

易处理；另一方面，遵守《马斯特里赫特条约》中规定的公共财政趋同标准（政府总债务不得超过GDP的60%），以及遵守《增长与稳定协定》的进一步规定，对所研究的成员国的经济，包括财政政策施加了巨大的外部压力，尤其是针对欧洲经济货币联盟（EMU）上。最后，分别在2004年、2007年和2013年加入欧盟的中欧，东欧和南欧国家被未列入比较分析，因为它们中的大多数都在为1990年代的系统转型过程带来的后果而苦苦挣扎，这也给财政政策和政府债务头寸留下了印记。这项研究的科学新颖性在于以下事实：对于最近的减债期没有进行单独的分析，而且在与之之前没有重大干扰的时期相比之下指出了整合背后的特征和相关性。

引言后，我们将回顾一下减债可能的类型，然后总结在所研究时期内欧盟15国的政府债务比率如何转变。接下来，我们介绍债务构成组成的过程和参数，最后，详细说明结果。最后一章包含总结和结论。

二、削减债务可能的类型

除了重新分配和分配功能外，现代国家最重要的任务之一就是促进经济稳定（Musgrave, 1959）。作为其中的一部分，财政政策最重要的要求之一是能够在发生危机时（例如：需求不足的时期）刺激财政（Tóth, 2010），即通过公共财政提供外部财政资源（Alesina等, 2008）。由于这主要是通过政府借贷完成的，因此传统观点认为，财政刺激作为总体趋势通常伴随着政府债务的增加。

德格劳威和季月梅（De Grauwe – Ji）（2019）对该立场进行细化，他以欧盟15国为例，根据统计数据指出：在利率超过GDP动态的国家中，由于政府债务比率的增加，财政扩张的范围受到限制。同时，但是，在利率低于GDP动态的国家即使有财政刺激措施，政府债务比率也可以稳定或降低。当然，初始情况的，即政府债务比率当前值也不是个无所谓的因素：值越高，财政宽松的空间越有限。

国家为了在必要时有足够的财政空间来偿还政府债务，作为大趋势，在两次危机之间，尤其是在经济繁荣时期，有能力降低公共债务比率是必不可少的。一方面其有必要，因为如果国家在商业周期的上升阶段不降低债务比率，则容易发生所谓的棘轮效应（P. Kiss, 2012）。这是指，如果债务比率在危机中增加，并且仅在无危机时期不会进一步增加，然后长期而言，由于与危机相关的水平跳跃，这将威胁公共财政的可持续性（Balatoni, 2015；Tóth, 2011）。但是，为了给财政预算创造回旋空间，在动态增长的经济中，短期内需要采取严格或更加负责的财政政策以及与此相关逐步降低政府资产负债率。在“和平时期”获得的投资者信心是满足在危机期间飞涨融资需求的必要条件（Ghosh等, 2013）。

莱曼（Lehmann）等（2020）提请注意的是，1990年代初以来，由于经济增长和通货膨胀的放缓，近来执行《马斯特里赫特条约》规定的趋同标准的条件变得更加困难。为了稳定60%的政府债务比率，瑙吉（Nagy）等（2020）认为，广义政府赤字占GDP的比例应为1.1%，而不应是3%。莱曼（Lehmann）等（2020）还指出，欧盟的财政规则了忽略主要国民经济部门（非银行私营部门、政府和世界其他地区）之间的平衡要求。

在政府债务比率高的国家中，商业周期的上升阶段降低债务比率是一个总体目标，其实现将大大减少公款事务的脆弱性，并提高经济对下一次经济危机影响的抵抗力。降低债务比率的方法有多种，可以而且值得以几种方式进行分类。在贝纳迪尼（Bernardini）等（2019）经济政策方法的基础上我们划分了如下几个方面：

1. 改善基本平衡。这一方面在文献中通常被称为基于税收增加和支出克制的“正统财政调整”。在这个方面最关键的问题是，财政调整如何影响经济增长和利率水平，以及通过这两个因素如何影响债务比率本身。根据一般经验，短期内由于需求效应实际增长率大多在下降。但是，财政纪律可能会减轻其增加债务的影响并且会通过增强投资者的信心降低名义利率（Alesina – Perotti, 1995, Alesina – Perotti, 1997）。

2. 增长效应。经济增长通过两种途径帮助减债。一方面，通过分母效应降低债率。另一方面，蓬勃发展的经济会产生更多的税收收入，如果额外的收入不是由政府支出而是由政府储蓄的话也会通过基本平衡抑制债务比率。但从衡量的角度来看，通常很难量化第二种效应。为此需要准确了解经济增长对预算平衡的影响并过滤相反的效果。尽管对此有前途的研究（Mauro – Zilinsky, 2016），在分析债率变化时，即使在债务构成的研究中通常也仅通过分母产生的效果就包括在此类别中。

3. 通货膨胀的加速。根据主流经济学理论，如今增加货币供应量是一种较不普遍但理论上可行的将公共债务货币化的方法。近年来的金融理论（内生货币创造）则拒绝这种方法。在此语境下是指通货膨胀的增加，而不是货币供应量的增加（即后者并不一定导致价格上涨）。通过传递实际利率来提高价格水平本身会降低债务比率，但前提是出现意外的通货膨胀，并且仅在国家依靠长期固定利率贷款进行融资的程度上（Aizenman – Marion, 2009）。在较小程度上，通货膨胀（或GDP平减指数）的加速也可能通过分母效应帮助降低债务比率，因为名义GDP越大，比率越低（Hall – Sargent, 2010）。

4. 利率下降。减轻名义和实际利率均降低债率。在前一种情况下，构成政府债务年度支出部分的利息支出均会下跌。降低利率的一种重要手段是所谓的金融抑制（Reinhart – Rogoff, 2009; Reinhart, 2012）。所有旨在降低政府借贷利率水平的法律和其他行政手段都可以包括在内，其中包括在监管方面责令最大化作为政府债券竞争对手的存款利率以及强制要求不同保险公司购买一定数量的政府债券。除此之外，如果一个国家成功地将其政府债券交换为利率更低或期限更长的证券，甚至可以通过公共债务的重组来减轻利息负担。在欧洲最后一次是在希腊出现过类似状况（Györfy, 2014）。类似的情况是所谓的制度化（mutualization），其是典型的在欧洲内部创制的并旨在用欧盟机构的融资来取代市场信用。由于联合担保，后者将以比市场利率低得多的价格从市场筹集资金。该结构首先是应对主权债务危机的必要解决方案。后来关于在欧洲经济货币联盟（EMU）进一步发展的背景下产生了这一观点，即应发行由成员国共同担保的政府债券。该提议不太可能被采纳，主要是由于德国的反对。

5. 私有化。减少债务的经典形式之一是出售国有资产。在这方面的关键问题是，国家是否拥有可以在私有制下更有效地运作的资产。私有化措施的有效性和影响在很大程度上取决于交易发生的价格。在我们分析的样本中，在大多数国家中的这一影响可忽略不计。

6. 汇率效应。如果本国货币升值，公共债务也可以减少。其程度主要取决于政府债务中的外币负债额。通过汇率效应不仅可以减少贷款的价值而且可以减少每年到期的名义利息成本。

三、政府债务比率的转变

在本节中，我们将详细回顾欧盟15国在大衰退之前的时期以及2019年结束的减债期间的公共债务比率的变化。第一阶段涵盖1997年至2007年，第二阶段涵盖2015年至2019年（图1）。在这两种情况下，阶段分界线都是由平均债务比率下降的第一年和最后一年形成。对某些国家而言，与各个阶段相关的削减期的开始和结束可能有所不同。由于政府的平均债务比率在2008年至2014年间增加，因此我们没有研究这一阶段，但在这几年已经开始第二阶段减少债务的这种特殊情况的国家除外。因此，在某些国家的分析中第一个阶段是全球金融危机之前的阶段，而第二个时期是2010年代。

为了使数据有可比性，我们在整个描述性统计数据以及随后的债务动态分析中均使用了欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）的资料。大多数数据系列是从1995年起可获得，计算中考虑的最后一年是2019年。我们使用的是可从AMECO数据库下载的最新欧盟预测⁵，因为在撰写本文时尚未发布2019年的事实数据⁶。

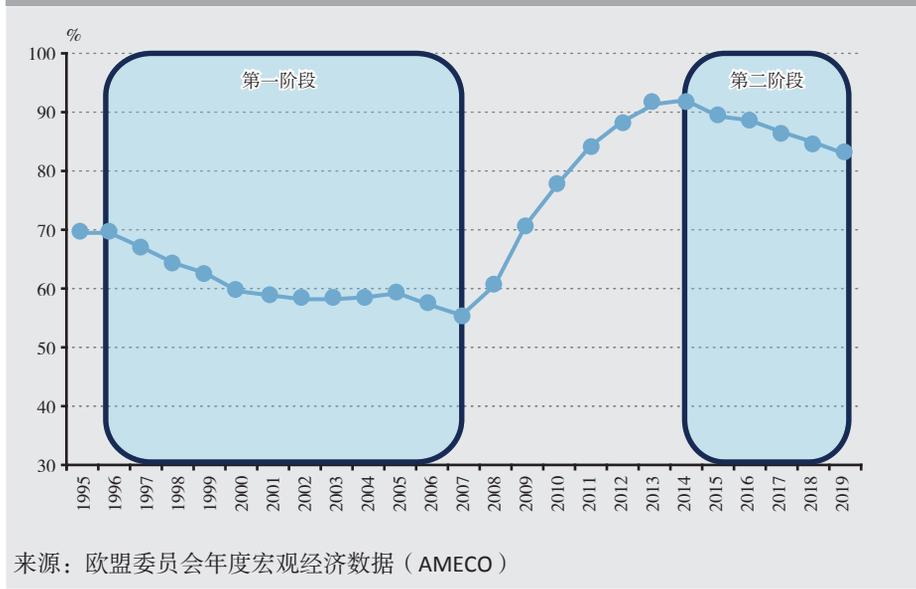
就政府债务占GDP的比例而言，在1997年至2019年间，两个减债期被一个动态的债务增长阶段隔开。在1990年代中期，该组国家的平均政府债务比率为70%，到2007年下降到56%。在此期间，共有四个国家（希腊、法国、德国和葡萄牙）的公共债务比率不断上升。但是，这些国家的经济增长通常也不超过10个百分点。与此相反，例如，在1997年至2007年间，爱尔兰的政府债务占GDP的比重下降了46个百分点，比利时下降了41个百分点，荷兰和瑞典均下降了30个百分点。

在国际金融和经济危机以及随后的欧元区主权债务危机的影响之下，欧盟15国政府债务比率到2014年底升至92%，根据欧盟委员会的预测，之后到2019年底此比例下降到83%。在此期间，债务比率仅在法国和意大利有所增加，但仅上升了几个百分点。与此同时，2015年至2019年间爱尔兰的政府债务占GDP的比重下降了43个百分点，荷兰下降了19个百分点，德国下降了17个百分点。

⁵ 数据下载日期：2019年10月9日。

⁶ 对丹麦而言，欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）仅于2000年起包含债务数据，因此，在比这更长并在国家组层面汇总的系列的情况下我们没有考虑丹麦的数据。不过当然，对丹麦也完成了短时间序列上债务构成的考察。

图1 欧盟15国平均政府债务占GDP的百分比



尽管所研究国家之间的债务比率动态有许多相似之处，但指标水平的差异在整个期间（也）很明显。在第一阶段，比利时、意大利和希腊这三个国家的政府债务比率异常高，超过了GDP的100%。危机的结果是，希腊的债务比率在短时间内跃升至160%以上，而意大利和葡萄牙的债务比率跃升至130%。在规模的另一端，值得强调的是卢森堡，其政府债务比率一直低于25%，情况与之相似的瑞典的政府债务比率则一直低于25%。在1990年代中期，瑞典的政府债务比率仍约为70%，在最近的几年内则已降至40%以下。

从鸟瞰的角度总结全部所研究国家两个削减债务期的主要特征确定，1997年至2007年间的第一个阶段平均政府债务比率从平均约为70%值出发每年平均下降约1个百分点；同时，2015年至2019年间的第二个阶段，该比例从每年90%以上降至近两个百分点。在下一节中，我们将分析其组成。

四、债务分解研究

4.1. 分解过程

几十年来，文献中非常着重于鉴定影响政府债务变化的因素并准确量化各种效应。虽然在方法论方面不断创新（参见Mauro – Zilinsky, 2016），但在相当长的一段时间里都是真实，大多数的分析或使用向量自回归模型（VAR model）来尝试估计效果（Hasko, 2007；Cherif – Hasanov, 2010；Ábel – Kóbor, 2011）或使用所谓的债务动态研究来完成分解（P. Kiss, 1999；De Bolle等, 2006；Hall – Sargent 2010）。

前一种方法的优势在于，在量化每种影响时，我们可以控制所有其他因素（余额、利率、经济增长），并可以自由选择要研究的因素。重要的是要

强调，这是一种估计程序，其本身具有相当大的不确定性。以进行可靠的估计将需要较长的时间序列，但通常不可用。

我们在下面使用的债务动态分析基于会计相同性。因为所研究阶段的长短或其他情况都不会影响结果，因此这种分析可是复制的。接下来，在罗成燮和李昌镛（Sungsup Ra – Changyong Rhee）（2005）及埃斯科拉诺（Escolano）（2010）研究的基础上推断出债务比率变化的分解。

在债务动态研究中，我们假设名义政府债务的发展受到名义利率和基本余额的影响，所有其他因素（例如：汇率变化的影响）都可以归类为其他项目。相对于通货膨胀，名义利率和实际利率都是前瞻性的，即，第 t 期的债务（变化）（也）取决于 $t-1$ 期的利率

$$B_t = (1 + i_{t-1})B_{t-1} - PB_t + SFA_t, \quad (1)$$

其中 B_t 是第 t 期的名义政府债务、 i_{t-1} 是上一年的名义利率、 PB_t 是初级余额（primary balance）、 SFA_t 是其他项目（库存流量调整）。由于政府债务通常写成GDP的百分比，因此我们在第 t 年将两侧均除以GDP（ Y_t ）

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1 + i_{t-1})B_{t-1}}{Y_t} - \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{SFA_t}{Y_t} \quad (2)$$

并使用 Y_{t-1} 来表达 Y_t

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{(1 + i_{t-1})B_{t-1}}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)Y_{t-1}} - \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{SFA_t}{Y_t}, \quad (3)$$

其中 g_t 是指实际增长， π_t 是指通货膨胀。

相对于GDP的指标以小写形式表示，于是政府债务为 b_t ，初级余额为 pb_t ，其他项目为 sfa_t

$$c = \frac{(1 + i_{t-1})}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} b_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (4)$$

下一步，我们从两边减去 $t-1$ 期间的债务比率，并得出债务比率的变化：

$$\Delta b_t = \frac{(1 + i_{t-1})}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} b_{t-1} - b_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (5)$$

$$\Delta b_t = \left[\frac{(1 + i_{t-1})}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} - 1 \right] b_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (6)$$

$$\Delta b_t = \left[\frac{(1 + i_{t-1})}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} - \frac{(1 + g_t)(1 + \pi_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right] b_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (7)$$

$$\Delta b_t = \left[\frac{(1 + i_{t-1}) - (1 + g_t)(1 + \pi_t)}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right] b_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (8)$$

$$\Delta b_t = \left[\frac{i_{t-1} - g_t - \pi_t - g_t \pi_t}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right] b_{t-1} - p b_t + s f a_t \quad (9)$$

$$\Delta b_t = \left(\frac{-g_t}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right) b_{t-1} + \left(\frac{i_{t-1}}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right) b_{t-1} + \left(\frac{-\pi_t}{(1 + \pi_t)} \right) b_{t-1} - p b_t + s f a_t \quad (10)$$

等式(10)的右边是债务比率变化的分解,按以下各项的顺序排列:

- 实际增长
- 名义利率
- 通货膨胀率
- 初级预算余额
- 其他项目(私有化、汇率等)

为了能够正确解释结果,有必要注意其他事项。一方面,如果我们加上名义利率的正效应和通货膨胀的负效应就得到实际利率的效应。这一点很重要,因为动态成分或别称为滚雪球效应是实际利率和实际增长的综合效应,在文献中具有突出角色。动态成分之所以重要,是因为它的正负决定了假设其他影响的总和为零,基本余额是否应显示盈余以稳定债务比率。此外,实际增长与实际利率之间的差异通常用于衡量债务动态的可持续性(Mellár, 2002)。

也可以将其添加到等式(10)的解释中,由于这是一种基于静态会计相同性的方法,因此基本平衡的影响包括由于实际增长的加速而导致的平衡改善以及由于实际增长的放缓或不存在而导致的平衡恶化。增长效应包括财政刺激和需求收缩效应。换句话说,这种方法只能衡量直接影响,一方面是,政府逐年采用规模多大的基本赤字来增加或采用规模多大的基本盈余来降低债务,另一方面是,实际增长通过分母如何影响债务比率。其他效应根据文献中的国际惯例计算,所有其他因素(私有化,汇率效应等)的效应均在这里进行分类。

4.2. 债务分解研究参数

债务动态研究的目的是基于提出的方法,确定哪些列出的因素影响了政府债务比率的演变。我们没有对整个阶段和所有国家进行研究,仅针对的是政府债务比率下降的年份和国家。这是指,如有的话,我们为各个国家定义了危机前和危机后的减债期限。这些减债阶段必须满足以下条件:

- 至少连续三年政府债务占GDP的比率一直在稳步下降。
- 在减债期间,政府债务比率平均每年至少下降GDP的0.5%。
- 在减债期间,政府债务占GDP的比重下降了至少3个百分点。
- 在减债期间,在至少长达两年的时间内债务比率没有下降,但指标的上升幅度仍不超过整个阶段内发生的收缩幅度的20%。

在第一个时中,欧盟15个老成员国中有11个的减债阶段符合上述条件。在所研究的国家中,只有希腊、奥地利、德国和卢森堡不符合这些标准。

表1 全球金融危机之前的公共债务削减期

	初期负债率 (GDP %)	期末负债率 (GDP %)	负债率变化 (GDP %)	第一年	最后一年	年数	年度债务变化率 (GDP %)
比利时	128.0	87.0	-40.9	1997	2007	11	-3.7
丹麦	49.1	27.3	-21.7	2003	2007	5	-4.3
爱尔兰	69.9	23.6	-46.2	1997	2006	10	-4.6
西班牙	65.6	35.6	-30.0	1997	2007	11	-2.7
法国	61.4	58.3	-3.1	1998	2001	4	-0.8
意大利	116.3	99.8	-16.5	1997	2007	11	-1.5
荷兰	70.7	43.0	-27.7	1997	2007	11	-2.5
葡萄牙	59.5	50.3	-9.2	1997	2000	4	-2.3
芬兰	56.1	32.7	-23.5	1995	2007	13	-1.8
瑞典	70.2	37.7	-32.4	1997	2008	12	-2.7
英国	44.7	34.3	-10.4	1996	2001	6	-1.7
平均	72.0	48.2	-23.8	1997	2005	9	-2.6

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

从时间跨度和减债程度的角度来看，减债阶段之间在各个方面都有显著差异（表1）。在研究中所包括的11个国家的11个减债阶段开始时，平均政府债务比率为72.0%，到期末平均水平为48.2%，下降了23.8个百分点。债务率下降最大的国家是爱尔兰，将近50个百分点，比利时也超过了40个百分点，而法国则最低，为3.1个百分点。

债务削减通常在1998年之前开始。唯一例外的丹麦始于2003年。1998年开始实行欧元以及爆发全球金融和经济危机都使减债流程终结。在实行欧元之前，有关国家已满足了公共债务汇合的要求。但是，在欧洲经济货币联盟（EMU）建立后这种压力暂时得到缓解。削减政府债务期限最长的国家是芬兰，为13年；最短的国家是葡萄牙和法国，为4年，平均持续时间为9年。

在减少一年债务方面，爱尔兰和丹麦分别以4.6和4.3个百分点排在第一位，其次是法国，排在末尾的是0.8个百分点（表1）。在第一个周期的11年中，政府债务占GDP的率平均每年下降2.6个百分点。

在2010年代，十个国家的债务削减期达到了所概述的条件，意大利、法国、希腊、卢森堡和英国则没有达到（表2）。在开局之年平均债务比率为84.8%，下降了16.6个百分点至68.1%。表现最好的国家是爱尔兰，为58.6个百分点，其次是德国，为23.4个百分点，而西班牙以4.1个百分点成为债务比率下降幅度最小国家。

表2 2010年代的债务削减期

	初期负债率 (GDP %)	期末负债率 (GDP %)	负债率变化 (GDP %)	第一年	最后一年	年数	年度债务变化率 (GDP %)
比利时	107.5	101.3	-6.2	2015	2019	5	-1.2
丹麦	46.1	33.0	-13.1	2012	2019	8	-1.6
德国	81.8	58.4	-23.4	2011	2019	9	-2.6
爱尔兰	119.9	61.3	-58.6	2013	2019	7	-8.4
西班牙	100.4	96.3	-4.1	2015	2019	5	-0.8
荷兰	67.9	49.1	-18.8	2015	2019	5	-3.8
奥地利	84.7	69.7	-15.0	2016	2019	4	-3.8
葡萄牙	130.6	119.5	-11.1	2015	2019	5	-2.2
芬兰	63.4	58.3	-5.1	2016	2019	4	-1.3
瑞典	45.5	34.4	-11.1	2015	2019	5	-2.2
平均	84.8	68.1	-16.6	2014	2019	6	-2.8

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

危机后的债务削减基本是在2015年左右开始的，但德国在2011年就已开始，芬兰和奥地利到2016年才开始。最后所研究的年份是2019年，不仅因为这一年的现有数据不再可能与最终值有很大出入，而且还因为冠状病毒疫情也使这一整合期结束。据此，削减债务阶段平均长短为6年。爱尔兰还在每年减少8.4个百分点的债务方面处于领先地位，紧随其后远远落后的是荷兰和奥地利，相差3.8至3.8个百分点，西班牙则以0.8个百分点收尾。整个第二期以及直至2019年的所有减债期的年均减债额为GDP的2.8%。

综上所述，这两个阶段之间最重要的相似之处在于，一方面，在两者相同数量的国家（10–11个）拥有债务削减期，另一方面，年平均债务比率的下降率也相近（分别为2.6和2.8个百分点）。

初始债务比率水平也没有显著差异，第一阶段的平均比率为72%，第二阶段为85%。但是，在减债期完成时差异更大。鉴于减债速度相似，这两个阶段可以追溯到不同的期限（分别为9年和6年）。

五、结果

5.1. 平均效果

下面详细介绍列出的因素在所考察的两个阶段中分别对减少债务的影响程度，然后根据每个因素的相对作用来比较两个阶段。

关于第一阶段可以概括地说，减少债务的驱动力仅仅是财政政策，尤其是在其内的预算纪律（表3）。基本平衡的平均减债效果（29.5个百分点）超过了平均减债率（23.8个百分点）。这分别适用于几乎三分之二的国家，在芬兰尤为如此，在该国基本平衡的减债效果几乎是债务比率下降幅度的三倍。

葡萄牙是即使在减债期间，主要赤字也增加债务的唯一国家。在其他被考察的国家中，预算政策不仅有助于减少负债，而且一直处于这一进程的前列。

表3 全球金融危机爆发前债务比率变化占GDP的比例的分解

	债务变化	基本平衡	实际增长	通胀	名义利率	其他项目	滚雪球效应	实际利率
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)+(3)+(4)	(3)+(4)
比利时	-40.9	-55.8	-29.0	-21.3	68.0	-2.8	17.7	46.7
丹麦	-21.7	-27.6	-4.0	-3.5	10.4	3.1	2.8	6.9
爱尔兰	-46.2	-36.6	-29.1	-12.3	15.0	16.7	-26.3	2.7
西班牙	-30.0	-24.6	-21.6	-16.4	29.0	3.6	-9.0	12.7
意大利	-16.5	-31.8	-17.4	-25.1	63.9	-6.1	21.4	38.8
荷兰	-27.7	-22.6	-17.4	-12.7	31.9	-6.9	1.8	19.2
葡萄牙	-9.2	1.4	-8.6	-5.3	12.5	-9.1	-1.5	7.1
芬兰	-23.5	-64.3	-23.2	-9.3	35.0	38.3	2.6	25.8
瑞典	-32.4	-44.0	-20.0	-7.7	32.9	6.4	5.2	25.2
英国	-10.4	-12.5	-7.8	-4.7	17.1	-2.4	4.5	12.4
法国	-3.1	-5.7	-7.5	-2.7	13.2	-0.5	3.0	10.5
平均	-23.8	-29.5	-16.9	-11.0	29.9	3.6	2.0	18.9

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

与纪律严明的财政政策不同，滚雪球效应并未对降低债务比率做出重大贡献。从平均发展情况来看，实际增长的减债作用被实际利率的影响所抵消。然而，在此方面各国之间的差异更大。由于高利率，与滚雪球效应使意大利和比利时的债务率增加了近20个百分点同时，在西班牙温和了近10个百分点，而在爱尔兰下温和近30个百分点。对于后两个国家而言，经济增长的减债效果均高于平均水平，而实际利率的增债效果却落后。像滚雪球效应一样，其他项目也没有显著影响所研究国家的平均债务比率。例外的是芬兰和爱尔兰，在这两国政府债务比率分别上升38和17个百分点。

因为每个国家的减债期长短不一，还值得考察按每年的分解（表4）。从这明显可以看出，财政政策在最高程度上在比利时和丹麦支持债务率的降低，每年降低5个百分点以上，而在葡萄牙每年降低了0.2个百分点。在实际增长方面为领先者的爱尔兰和比利时对经济增长的贡献每年为2.5至3个百分点，而在丹麦仅为0.8个百分点。爱尔兰的实际利率每年仅使政府债务占GDP的比例增加0.3个百分点，而比利时增加4.2个百分点。其他因素使芬兰的债务比率每年增加近3个百分点，爱尔兰的债务比率每年增加1.7个百分点，葡萄牙的债务比率降低超过2个百分点。

表4 全球金融危机前年平均负债率变化的分解占GDP的百分比

	债务变化	基本平衡	实际增长	通胀	名义利率	其他项目	滚雪球效应	实际利率
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)+(3)+(4)	(3)+(4)
比利时	-3.7	-5.1	-2.6	-1.9	6.2	-0.3	1.6	4.2
丹麦	-4.3	-5.5	-0.8	-0.7	2.1	0.6	0.6	1.4
爱尔兰	-4.6	-3.7	-2.9	-1.2	1.5	1.7	-2.6	0.3
西班牙	-2.7	-2.2	-2.0	-1.5	2.6	0.3	-0.8	1.2
意大利	-1.5	-2.9	-1.6	-2.3	5.8	-0.6	1.9	3.5
荷兰	-2.5	-2.1	-1.6	-1.2	2.9	-0.6	0.2	1.7
葡萄牙	-2.3	0.4	-2.2	-1.3	3.1	-2.3	-0.4	1.8
芬兰	-1.8	-4.9	-1.8	-0.7	2.7	2.9	0.2	2.0
瑞典	-2.7	-3.7	-1.7	-0.6	2.7	0.5	0.4	2.1
英国	-1.7	-2.1	-1.3	-0.8	2.8	-0.4	0.8	2.1
法国	-0.8	-1.4	-1.9	-0.7	3.3	-0.1	0.8	2.6
平均	-2.7	-3.3	-1.9	-1.2	3.4	0.4	0.2	2.1

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

对在第二期已发生的19个减债期进行考察后，我们得到的结果有所不同。根据债务动态调查财政政策，债务率平均达16.6%的削减中略高于三分之一，平均6.1个百分点可以通过财政政策得以解释（图5）。没有任何一个国家的基本盈余效应能超过债务率的整体下降。财政政策在西班牙提高了负债率，而在爱尔兰和芬兰并未实质性地降低它。

表5 债务比率变化的解体占2010年GDP的百分比

	债务变化	基本平衡	实际增长	通胀	名义利率	其他项目	滚雪球效应	实际利率
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)+(3)+(4)	(3)+(4)
比利时	-6.2	-5.1	-7.7	-8.8	15.9	-0.5	-0.6	7.1
丹麦	-13.1	-8.6	-5.0	-3.1	11.5	-7.9	3.4	8.4
德国	-23.4	-18.5	-10.8	-8.7	14.0	0.5	-5.4	5.4
爱尔兰	-58.6	-5.4	-47.4	-1.7	11.5	-15.6	-37.6	9.8
西班牙	-4.1	4.4	-13.9	-3.9	15.4	-6.2	-2.3	11.6
荷兰	-18.8	-7.2	-6.7	-3.7	6.4	-7.6	-3.9	2.8
奥地利	-15.0	-5.2	-6.8	-5.4	7.9	-5.6	-4.2	2.6
葡萄牙	-11.1	-9.1	-12.8	-5.7	17.0	-0.5	-1.5	11.3
芬兰	-5.1	-0.3	-5.6	-2.2	3.5	-0.5	-4.4	1.3
瑞典	-11.1	-6.3	-5.4	-2.5	1.2	1.9	-6.7	-1.3
平均	-16.6	-6.1	-12.2	-4.6	10.4	-4.2	-6.3	5.9

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

平均而言，滚雪球效应几乎与大约6个百分点的财政政策效应完全相同。这就是指，在此期间，实际增长的减债效果已经超过了实际利率的增债效果。在此方面爱尔兰的情况非常突出，因为债务比率减少的近三分之二可追溯到动态成分，其背后是非常显著的增长效应。动态成分仅在丹麦是正数，这与高于平均水平的利率效应和低于平均水平的增长效应有关。

除了基本平衡和滚雪球效应，其他项目的影晌也不能忽略，因为后者使债务比率平均降低4.2个百分点。其中，爱尔兰以-15.6%位居榜首（由于国家在国际金融和经济危机期间解救的金融中介机构私有化）。然而，在瑞典其他项目（主要是由于汇率效应、瑞典克朗兑欧元贬值）总体而言，在较大幅度上提高了负债率。

在分析第二阶段发生的债务减少时，值得细分为年进行债务比率的变化分解。由此，国家之间的比较更为准确（表6）。该对比表明，丹麦和葡萄牙的基本平衡对政府债务比率下降的影响最大，每年分别为2.1和1.8个百分点；而在西班牙，财政政策使债务比率平均每年提高近1个百分点。

实际增长的年度效应迄今为止在爱尔兰为最大（-6.8%），尽管在西班牙（-2.8%）和葡萄牙（-2.6%）中也显著。而在丹麦，GDP的增长每年平均几乎没有减轻政府债务比率。

实际利率的债务增加效应在西班牙和葡萄牙最大，为每年2.3个百分点。由于实际利率为负，该项目每年将瑞典的债务比率降低了0.3个百分点。其他项目也平均每年为爱尔兰提供最多的支持，增幅超过2个百分点，而瑞典和德国的债务比率每年略有增加。

表6 债务比率变化的解体占2010年GDP的百分比

	债务变化	基本平衡	实际增长	通胀	名义利率	其他项目	滚雪球效应	实际利率
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(2)+(3)+(4)	(3)+(4)
比利时	-1.2	-1.0	-1.5	-1.8	3.2	-0.1	-0.1	1.4
丹麦	-1.6	-1.1	-0.6	-0.4	1.4	-1.0	0.4	1.0
德国	-2.6	-2.1	-1.2	-1.0	1.6	0.1	-0.6	0.6
爱尔兰	-8.4	-0.8	-6.8	-0.2	1.6	-2.2	-5.4	1.4
西班牙	-0.8	0.9	-2.8	-0.8	3.1	-1.2	-0.5	2.3
荷兰	-3.8	-1.4	-1.3	-0.7	1.3	-1.5	-0.8	0.6
奥地利	-3.8	-1.3	-1.7	-1.3	2.0	-1.4	-1.1	0.6
葡萄牙	-2.2	-1.8	-2.6	-1.1	3.4	-0.1	-0.3	2.3
芬兰	-1.3	-0.1	-1.4	-0.5	0.9	-0.1	-1.1	0.3
瑞典	-2.2	-1.3	-1.1	-0.5	0.2	0.4	-1.3	-0.3
平均	-2.9	-1.1	-2.1	-0.8	1.8	-0.7	-1.1	1.0

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

5.2. 平均相对贡献

与一般特征相比，每个项目在降低债务比率方面的作用差异更大。最明显的差异出现在预算方面（图2）。

平均而言，第一阶段的基本余额的减债效果为减债总额的127%，而第二阶段的减债效果仅为34%。而且，这不仅是由于一个或两个国家取得了优异的成绩，而且被证明是大势所趋。在第一个阶段，只有一个国家（葡萄牙）没有达到第二个阶段的平均值，而在第二个阶段，没有一个国家接近第一个阶段的。因此，虽然在危机之前，减少债务的唯一驱动力是有纪律的财政政策，但在危机之后，基本平衡的作用急剧下降，该结论一点也不为过。

在这两个阶段，财政政策在降低债务比率方面的不同功能在其他项目上也留下了印记。例如，捕捉实际利率和实际增长的综合效应的滚雪球效应（图3）在两个阶段带有相反的符号。在危机发生前的第一阶段里平均滚雪球效应为-23%。这意味着实际利率的债务增加效应超过了实际增长的相反效应，因此滚雪球效应增加了债务。除三个例外，这适用于所有国家。与此相反，在第二阶段及危机过后，平均债务比率下降了近三分之一源于滚雪球效应。除一个国家外，实际增长的减债效果大于实际利率（图3）。

图2 与削减总债务相比的基本平衡的减债效果

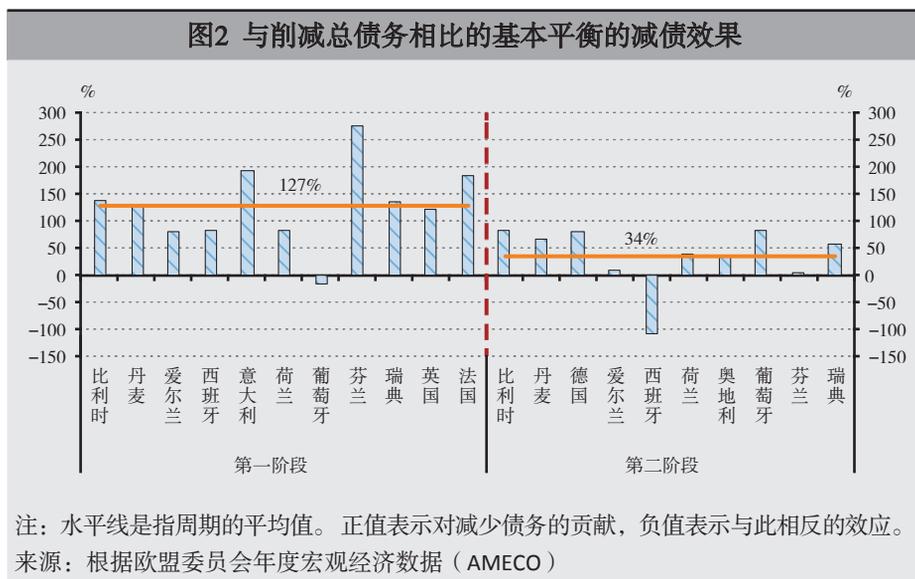
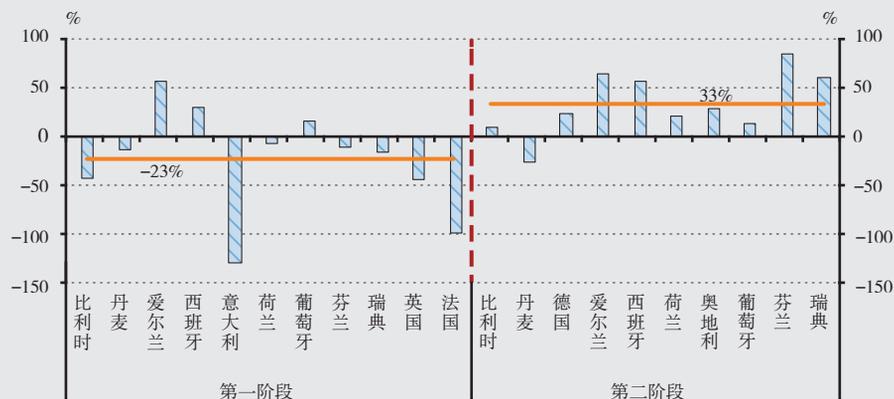


图3 与削减总债务相比滚雪球效应的减债效果

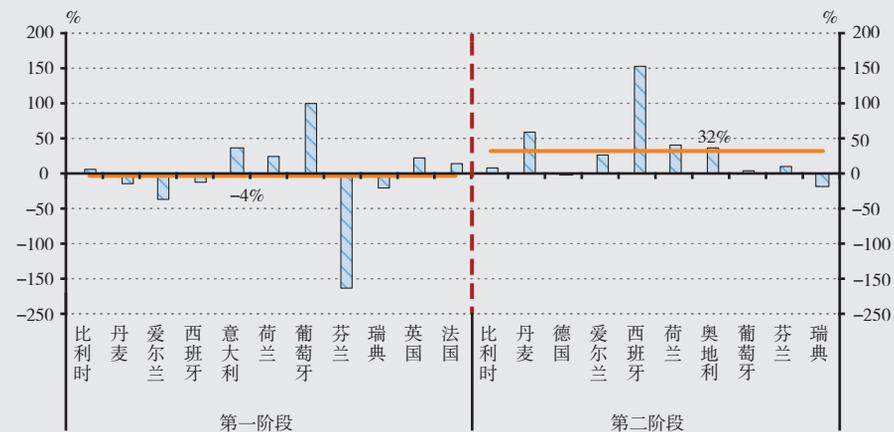


注：水平线是指周期的平均值。正值表示对减少债务的贡献，负值表示与此相反的效应。

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

与上述项目相比差异较小，但其他项目的效果差异也不可忽略（图4）。在第一阶段，其他项目总体上为降低债务比率平均贡献了-4%，也就是说其效果实际上是中性的。然而在第二阶段里，它们之所以成为重要因素，是因为它们平均为降低债务比率贡献了32%，即与基本余额和滚雪球效应类似占债务削减的三分之一。其中，该趋势的主要特征是，尽管各国之间存在差异，但其他项目的效果除了一个例外在每个地方都是积极的。

图4 与削减总债务相比其他项目的减债效果



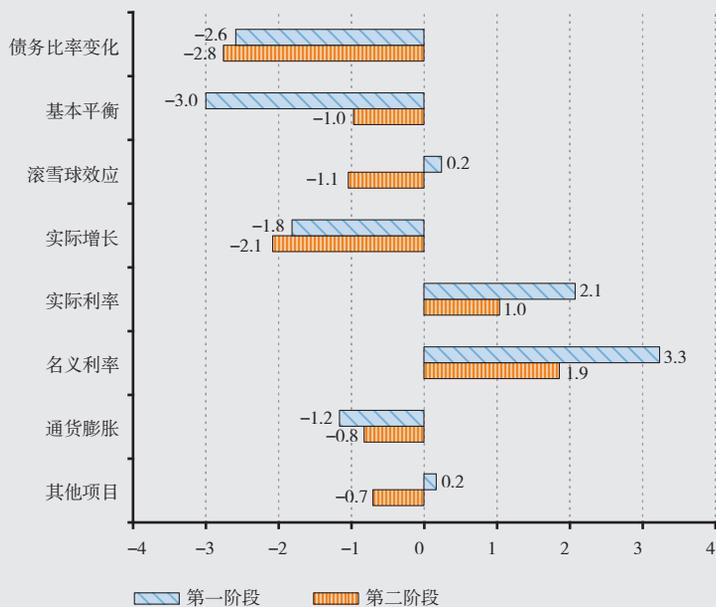
注：水平线是指周期的平均值。

来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

如果将每个项目的平均影响每年分别进行平均，则很明显可以概述两个减债期如何相似以及如何不同（图5）。除其外比较的基础是，年度债务减少率几乎没有差异，但各项目的贡献并非如此。在第一阶段基本余额每年平均降低债务比率3个百分点，而在第二阶段仅降低1个百分点。

滚雪球效应使危机前的债务比率提高0.2个百分点，但危机后降低1个百分点。不过值得强调，在此范围内实际增长的效果没有显著差别。此项目在两个阶段内均使政府债务占GDP的比重下降约2个百分点。动态成分之间的差异是由于实际利率的不同影响，这可以追溯到名义利率和通货膨胀之间的差异。

图5 影响债务比率的因素的平均效应占GDP的百分比



来源：根据欧盟委员会年度宏观经济数据（AMECO）

在第一阶段，名义利率的债务增加效应为3.3个百分点，通货膨胀的相反效应为1.2个百分点，而在第二阶段被证明，名义利率的效应要小得多（1.9个百分点），而通货膨胀的效应要小得多（-0.8个百分点）。这说明，在第一个阶段实际利率的效应大于第二个阶段的主要原因，是通货膨胀的效应在第一个阶段内不如名义利率在第二个阶段的相比之下那么大，也就是说危机后的债务减少部分是名义利率下降幅度大于通货膨胀率的结果，因此实际利率对债务的增加作用小于危机之前的。举例来说，在欧元区，一年期货币市场利率从1996–2007年间的平均3.92%下降到2010年至2019年之间的-0.19%。

我们对大衰退之前减少债务的结构的研究结果与欧盟委员会2010年出版物中的之前的结论（欧盟委员会，2010）基本一致。尽管他们所分析的是整

个欧元区的较短时期的财政政策（2003–2007年），并发现基本平衡的效应是债务总额削减的两倍，一部分被滚雪球效应和所有其他项目所抵消。该组织的另一个分析报告（欧盟委员会，2018）也适用于整个欧元区，且与我们的研究相比涵盖更短时间阶段（2015–2018年），他们像我们计算一致的是，欧元区国家2010年下半年实施的债务减少的一半部分是源于滚雪球效应，超过基本平衡的三分之一，近十分之一源于其他项目。

六、总结和结论

欧盟成员国至2019年的公共债务比率的降低及其有效性和结构，将在很大程度上不仅决定公款事务的发展，而且还将决定有关国家的经济增长以及更广泛的表现。因此，有必要尽可能多地了解降低政府债务比率的质量、结构和特殊性，这是有意义和有益的。我们所做研究的目的是探索、量化和评估降低公共债务率的因素和过程。所使用的研究方法是根据欧盟15个老成员国的样本进行的比较统计分析。

作为全球金融危机之前和在2010年代执行的债率降低过程的共同特征可以突出说明的是，在所考察的近三分之二的国家曾有过连续多年时间的政府总债务比率至少下降3个百分点的时期。每个减债期开始之初，政府债务比率的平均初始水平在第一个阶段为72%，在第二个阶段为85%，最后为48%和68%。削减的时间长度在第一阶段平均为9年，在第二阶段平均仅为6年。其结果是，第一个阶段的年均债务减少率是2.8个百分点，第二个阶段的年均债务削减率是2.6个百分点，即速度基本相同。

在本研究中，我们使用债务动态工具来回答以下两个问题：哪些因素在这两个阶段内推动了相似的年均债务减缓率；是否存在差异；如果是，在这方面看似相似的两个阶段之间是否存在差异。我们的主要结论是，在第一个阶段，债务减少完全是由于采取了严格且纪律严明的（限制性）财政政策，实际利率和实际增长共同使债务比率略有增加，而其他因素并未对其产生实质性影响。相比之下，在第二个阶段，基本平衡、滚雪球效应和其他项目的总和几乎以相同的比例（都是三分之一）降低了债务比率。特别要强调的是，在所考察的两个阶段中实际增长的影响是相同的，因此滚雪球效应的差异是由于实际利率的影响不同。这可以归因于这样一个事实，即第二个阶段的名义利率要比第一个阶段低得多，而两个阶段的通货膨胀率之间相差不大。

综上所述可以确定，在第一阶段是预算使债务比率降低，而在第二阶段财政政策的影响显著减弱，较低的利率和其他项目再此流程中的作用不断地加剧。这说明，在第二个阶段，政府债务比率的下降更多地受到与财政政策无关的因素的推动，因此在很大程度上受制于宽松的货币政策。有迹象表明，支持性货币政策可能通过降低实际利率使财政政策更加舒适。在货币条件发生变化时该情况对近年来已取得进展的过程的长期可持续性产生质疑。与在许多方面反对本来就不堪重负的货币政策同时，财政政策在消除冠状病毒疫情的引起的后果中的作用更为突出。

本论文科学新颖性总体上在于，我们并不是自身审视当前动态削减债务的因素，而使用债务构成程序并在许多方面将其与类似于当前债务的早期债务

进行了比较。进一步研究的方向可以是按国家探究存在于我们做出的这一研究结果的背后的驱动力。将参与国际（国际货币基金组织、欧盟）计划的国家的财政绩效与非计划式国家的对照组进行比较可能特别有启发性。研究财政政策对经济增长的贡献（结构性改革、促进增长的预算投资等）也会值得关注。

参考文献

- Ábel, I. – Kóbor, Á. (2011): *Növekedés, deficit és adósság – fenntartható keretben.* (《增长，赤字和债务——在可持续框架内》) *Közgazdasági Szemle* (《经济评论》), 58(6): 511–528.
- Agnello, L. – Sousa, R.M. (2009): *The Determinants of Public Deficit Volatility.* (《公共赤字波动的决定因素》) ECB Working Paper No. 1042. European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1042.pdf>
- Aizenman, J. – Marion, N. (2009): *Using Inflation to Erode the US Public Debt.* (《利用通货膨胀侵蚀美国公共债务》) NBER Working Paper 15562. <http://doi.org/10.3386/w15562>
- Alesina, A. – Campante, F.R. – Tabellini, G. (2008): *Why is Fiscal Policy Often Procyclical?* (《为什么财政政策经常是顺周期性的?》) *Journal of the European Economic Association*, 6(5): 1006–1036. <https://doi.org/10.1162/JEEA.2008.6.5.1006>
- Alesina, A. – Perotti, R. (1995): *Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries.* (《经合组织国家的财政扩张和财政调整》) NBER Working Papers 5214. <http://doi.org/10.3386/w5214>
- Alesina, A. – Perotti, R. (1997): *Fiscal Adjustments in OECD countries: Composition and Macroeconomic Effects.* (《经合组织国家的财政调整：构成和宏观经济影响》) NBER Working Papers 5730. <http://doi.org/10.3386/w5730>
- Balatoni András (2015): *A simple fiscal rule for Hungary.* *Acta Oeconomica*, 65(1): 149–159. <https://doi.org/10.1556/032.65.2015.s1.9>
- Baldacci, E. – Gupta, S. – Mulas-Granados, C. (2014): *Debt Reduction, Fiscal Adjustment, and Growth in Credit-Constrained Economies.* (《债务约束经济中的债务减少，财政调整和增长》) IMF Working Paper No. 13/238. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781475516500.001>
- Bernanke, B. (2004): *The Great Moderation.* (《大稳健》) Az Eastern Economic Association február 20-i találkozásán tartott előadás, Washington D. C. www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/default.htm
- Bernardini, S. – Cottarelli, C. – Galli, G. – Valdes, C. (2019): *Reducing public debt: the experience of advanced economies over the last 70 years.* (《减少公共债务：发达经济体过去70年的经验》) Policy Brief. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3405018>

- Bolle, M.B. de – Rother, B. – Hakobyan, I. (2006): *The level and composition of public sector debt in emerging market crises*. (《新兴市场危机中公共部门债务的水平和构成》) IMF Working Paper No. 6/186. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06186.pdf>
- Bouabdallah, O. – Checherita-Westphal, C.D. – Warmedinger, T. – De Stefani, R. – Drudi, F. – Setzer, R. – Westphal, A. (2017): *Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework*. (《欧元区主权国家的债务可持续性分析：方法论框架》) ECB Occasional Paper No. 185. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop185.en.pdf>
- Burnside, A.C. (ed.) (2005): *Fiscal Sustainability in Theory and Practice: A Handbook*. (《理论与实践中的财政可持续性：手册》) The World Bank Publications. Washington D.C. <https://doi.org/10.1596/978-0-8213-5874-0>
- Castro, F.– De Cos, P.H. (2002): *On the Sustainability of the Spanish Public Budget Performance*. (《关于西班牙公共预算绩效的可持续性》) *Revista de Economía Pública*, 160(1): 9–27. <https://core.ac.uk/download/pdf/6836082.pdf>
- Cherif, R. – Hasanov, F. (2010): *Public Debt Dynamics and Debt Feedback*. (《公共债务动态和债务反馈》) MPRA Paper No. 27918. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27918/>
- Escolano, M.J. (2010): *A practical guide to public debt dynamics, fiscal sustainability, and cyclical adjustment of budgetary aggregates*. (《有关公共债务动态，财政可持续性和预算总额周期性调整的实用指南》) Technical Notes and Manuals, International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781462396955.005>
- European Commission (2010): *European Economic Forecast – Spring 2010*. (《欧洲经济预测——2010年春季》) *European Economy*, 2. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2010/pdf/ee-2010-2_en.pdf
- European Commission (2018): *European Economic Forecast – Autumn 2018*. (《欧洲经济预测——2018年秋季》) Institutional paper 089. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip089_en_0.pdf
- European Commission (2019): *Fiscal Sustainability Report 2018*. (《2018年财务可持续性报告》) Institutional Paper 094. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip094_en_vol_1.pdf
- Ghosh, A.– Kim, J.– Mendoza, E. – Ostry, J. – Qureshi, M. (2013): *Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies*. (《发达经济体的财政疲劳，财政空间和债务可持续性》) *The Economic Journal*, 123(566): F4–F30. <https://doi.org/10.1111/eoj.12010>
- Grauwe, P. de – Ji, Y. (2019): *Rethinking fiscal policy choices in the euro area*. (《重新思考欧元区的财政政策选择》) VOX, CEPR Policy Portal, 14 October. <https://voxeu.org/article/rethinking-fiscal-policy-choices-euro-area>

- Györfy, D. (2014): *Válság és válságkezelés Görögországban: A puha költségvetési korlát szerepe a gazdasági összeomlásban.* (《希腊的危机和危机管理: 软预算约束在经济崩溃中的作用》) *Közgazdasági Szemle* (《经济评论》), 61(1): 27–52.
- Hall, G.J. – Sargent, T.J. (2010): *Interest Rate Risk and Other Determinants of Post-WWII U.S. Government Debt/GDP Dynamics.* (《第二次世界大战后美国政府债务/GDP动态的利率风险和其他决定因素》) NBER Working Paper No. 15702. <http://doi.org/10.3386/w15702>
- Hasko, H. (2007): *Some Unpleasant Fiscal Arithmetic: The Role of Monetary and Fiscal Policy in Public Debt Dynamics since the 1970s.* (《一些令人不愉快的财政算术: 自1970年代以来, 货币和财政政策在公共债务动态中的作用》) Bank of Finland Research Discussion Paper 28. <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/7847/156463.pdf;jsessionid=C501962D1591DA8F0DCCC07B4EA06F64?sequence=1>
- IMF (2020): *The great lockdown.* (《大型封锁》) *World Economic Outlook (Chapter 1).* International Monetary Fund, Washington. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- La Torre, D., – Marsiglio, S. (2019). *A note on optimal debt reduction policies.* (《关于最佳减债政策的说明》) *Macroeconomic Dynamics*, 1–11. <http://doi.org/10.1017/S1365100519000014>
- Lehmann, K. – Nagy, O. – Szalai, Z. – H. Váradi, B. (2020): *Coordination(?) between the Branches of Economic Policy across the Euro Area.* (《欧元区经济政策各部门间的协调(?)》) *Financial and Economic Review*, 19(1): 37–64. <http://doi.org/10.33893/FER.19.1.3764>
- Losoncz, M. (2014): *Az államadósság-válság és kezelése az EU-ban.* (《欧盟主权债务危机及其管理》) Tri-Mester, Tatabánya.
- Mauro, P. – Zilinsky, J. (2016): *Reducing government debt ratios in an era of low growth.* (《在低增长时代降低政府债务比率》) Policy brief No. PB16-10. Peterson Institute for International Economics. <https://www.piie.com/system/files/documents/pb16-10.pdf>
- Mellár, T. (2002): *Néhány megjegyzés az adósságdinamikához.* 《债务动态的若干事》 *Közgazdasági Szemle* (《经济评论》), 49(8): 725–740.
- Murakózy, L. (2012): *Államok kora. Az európai modell.* (《国家时代。欧洲模式》) Akadémiai kiadó. (匈牙利科学院出版社) Budapest.
- Musgrave, R.A. (1959): *The Theory of Public Finance.* (《公共财政理论》) New York: McGraw-Hill.
- Nagy, O. – Szalai, Z. – H. Váradi, B. (2020): *The Maastricht criteria – conditions and assumptions.* (《马斯特里赫特标准——条件和假设》) In: Virág, B. (ed.): *Long-term sustainability and the euro – how to rethink the Maastricht criteria?* Magyar Nemzeti Bank, pp. 19–38. <https://www.mnb.hu/letoltes/longtermsustainabilityandtheeuro-1.pdf>

- P. Kiss, G. (1999): *A fiskális politika jelzőszámai.* (《财政政策指标》) *Közgazdasági Szemle* (《经济评论》), 46(4): 307–325.
- P. Kiss, G. (2012): *Distinkció és kikényszeríthetőség – a fiskális szabályrendszer alfája és ómegája.* (《区别和可执行性——财政规则体系的阿尔法和欧米茄模式》) *Pázmány Law Working Papers* (帕兹马尼法律论文), 39. sz. <http://plwp.eu/docs/wp/2012/2012-39-PKiss.pdf>
- Presbitero, A.F. (2011): *Total public debt and economic growth in developing countries.* (《发展中国家的公共债务总额和经济增长》) *MoFiR working paper No. 44.* <http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir044.pdf>
- Ra, S. – Rhee, C.Y. (2005): *Managing the Debt: An Assessment of Nepal’s Public Debt Sustainability.* (《债务管理：对尼泊尔公共债务可持续性的评估》) *Nepal Resident Mission Working Paper. No. 6.* Asian Development Bank, Mandaluyong City. <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/3284/wp6.pdf?sequence=1>
- Reinhart, C.M. (2012): *The Return of Financial Repression.* (《金融压制的回归》) *CEPR Discussion Paper No. DP8947.* <https://ssrn.com/abstract=2066320>
- Reinhart, C.M.– Rogoff, K. (2009): *This Time is Different.* (《此次不同》) Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- Tóth, G.Cs. (2010): *Állami keresletélénkítés és automatikus stabilizátorok.* (《政府需求刺激和自动稳定器》) *Pénzügyi Szemle* (《金融评论》), 55(1): 51–68.
- Tóth G.Cs. (2011): *Adósságdinamika és fenntarthatóság.* (《债务动态与可持续性》) *Statisztikai Szemle* (《统计评论》), 89(12): 1242–1268.
- Tóth, G.Cs. (2014): *The Forecasting Capacity of Indicators Measuring Budget Sustainability.* (《《测量预算可持续性的指标的预测能力》》) *Public Finance Quarterly*, 56(4): 511–528.
- Tóth, G.Cs. (2017): *A nemzeti költségvetési szabályok elterjedése és hatása Európában.* (《欧洲国家财政法规的普遍性和影响》) *Közgazdasági Szemle* (《经济评论》), 64(11): 1119–1147. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2017.11.1119>

欧元区经济政策各部门间的协调(?)*

莱曼·克里什托夫，瑙吉·欧利韦尔，绍洛伊·佐尔坦，
哈·瓦劳迪·鲍拉日

在本论文中，我们在欧元区方面对经济政策的两大支柱即货币政策与财政政策之间的协调进行介绍。过去的三十年中，欧元区的增长大幅放缓，使这一地区的经济大大偏离了马斯特里赫特标准的逻辑。此外，在欧元区层级还缺乏共同预算以及偶尔自相矛盾的规则未能考虑各部门相关性，这都指向了体系上的问题。近年来，由于超宽松的货币政策未能充分刺激经济增长，困难变得更加突出。旨在遵循以马斯特里赫特标准为模型的财政规则的财政政策并在欧元区区内总体上视为严格的财政政策加重了这种消极的情况。近几个月来，欧洲中央银行（ECB）的决策者们就经济政策各部门的作用展开了公开辩论。在目前的政治和法律框架下，欧洲中央银行以宽松货币环境的回旋空间相当有限。有鉴于此，可能需要采取更加积极的财政政策来刺激欧元区经济，但是，这可能会进一步加剧各个成员国的经济政策制定者之间的争论。

《经济文献杂志》（JEL）编码：E52、E62、E63、F45

关键词：货币政策；财政政策；经济政策协调；马斯特里赫特标准

一、引言

过去的三十年中，欧元区的增长大为放缓，通货膨胀率稳定在较低水平。这样一来，这上区域的经济已大大偏离了1992年通过的马斯特里赫特标准的逻辑。所有这些都指向制度性上问题，但是现有的机构体系长期成功地掩盖了它。鉴于表明着重大偏离的趋同经验，一个合理的问题是，作为加入欧元区的条件所指定的所谓马斯特里赫特标准及其根据财政环境样本所制定的预算规则为何不足以确保长期经济增长。马斯特里赫特标准的缺点之一是，根据其本质，它不能直接测量金融和经济周期的协调性，实体经济的趋同性以

*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。

莱曼·克里什托夫（Lehmann Kristóf），匈牙利国家银行主任。电子邮箱：lehmannk@mn.b.hu
瑙吉·欧利韦尔（Nagy Olivér），匈牙利国家银行分析专家。电子邮箱：nagyoli@mn.b.hu
绍洛伊·佐尔坦（Szalai Zoltán），匈牙利国家银行首席经济专家。电子邮箱：szalaiz@mn.b.hu
哈·瓦劳迪·鲍拉日（H. Váradi Balázs），匈牙利国家银行司长。电子邮箱：varadib@mn.b.hu

本文原文发表在本刊匈牙利语版2020年第1期。<http://doi.org/10.33893/FER.19.1.3764>

作者特此感谢鲍格迪·阿拜尔（Bagdy Ábel）、鲍拉日·夫洛劳（Balázs Flóra）和菲什特什·克里斯蒂瑙（Füstös Krisztina）的宝贵评论和对这项研究的积极贡献。其他可能的错误由各作者负责。

及经济结构的相似性，而欧元区的长期性危机产生的经验凸显了这几个方面的重要性（Nagy – Virág, 2017）。

由于即使是超宽松的货币政策也无法实质性地刺激私营部门的投资，因此近年来的困难变得更加突出，整个区域的财政政策已经变得过于严格使这种状况更为加深，这些都导致越来越大的矛盾并加剧“北方”国家与“南方”国家之间的紧张关系。最近几个月来，前所未有的是，欧洲中央银行的决策者们之间已经就货币和财政政策之间的最佳任务分配问题进行了公开辩论。其中一个迹象就是，2019年9月，欧洲中央银行董事会决定针对经济指标和通货膨胀预期恶化采取全面的货币宽松方案。此举并非得到所有决策者的支持，甚至多个董事在媒体上对采取的措施提出了尖锐的批评（Weidmann, 2019; Knot, 2019a）。在当前情况下，欧洲中央银行此举的额外刺激影响只能是适度的。此外，展望未来，如果预期进一步恶化，则当前的政策和法律框架可能会为欧元区央行进一步放宽货币环境留出相当有限的回旋空间。有鉴于此，财政政策在刺激欧元区经济中可能会出现更积极的作用。然而，这可能会进一步加剧各个成员国的经济政策制定者之间的争论。

近年的货币政策动向和回旋空间的减少都表明，货币政策已在其现行法律和政策框架内接近极限。与此相应，近几个月来，越来越多的欧洲中央银行决策者强调，由于货币政策的限制性，有足够回旋空间的欧元区国家应采取财政刺激措施以刺激经济增长。一些人还认为，有必要在欧元区层级上建立一个共同的预算框架，以长期稳定地区经济。极力持这种意见的人包括欧洲中央银行前行长马里奥·德拉吉（Mario Draghi）（他已于2019年10月底辞职）及其继任者克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）。在本文中我们探讨和展望的是，欧元区内如何建立经济政策各部门间的协调，建立这种更加紧密的协调，以及更加积极的财政政策的回旋空间和意愿又有多大。与此同时，我们还努力揭示一些当前实行的财政规则所引起的问题。

二、货币政策的有限回旋空间

危机后的几年中，由于坚定的货币宽松政策，欧洲中央银行的决策者们将基准利率降低到极低水平。然后——后于其他中央银行——实施了大幅度的量化宽松政策。尽管欧洲中央银行于2018年12月中止了购买净资产，但由于欧元区放缓和下行风险再度增强，欧洲中央银行董事会于2019年09月决定采取新一轮全面的货币宽松计划。中央银行的宽松定位预计可能会继续存在，但问题是，在需要进一步放松货币政策的情况下，给决策者们留下的回旋空间会是多少。

根据欧洲中央银行2019年9月的决定，基准存款利率降至-0.5%，这样进一步降息的空间已经相当有限。与此同时，董事会于在9月还决定实行双层储备体系¹并重新启动净资产购买（APP）。在当前的开放式资产购买方案的框架内，自2019年11月1日起欧洲中央银行每月购买价值200亿欧元的证券。但

¹ 在之前的体系中，中央银行持有的全部自由准备金总额按存款利率（目前为-0.5%）计息，而在新体系中，银行可以根据所需的准备金以更优惠的利率存入（目前为0%）向欧洲中央银行。

预估产生的问题是，发行国的限额可能会发生作用，从而阻碍进一步购买。作为2015年启动的大量购买资产的结果，欧洲中央银行持有的债券存量升至接近其为若干国家，尤其是核心国家所设定的33%的发行国限额（图1）。

图1 欧洲中央银行在每个成员国持有的政府债券总额中所占的份额

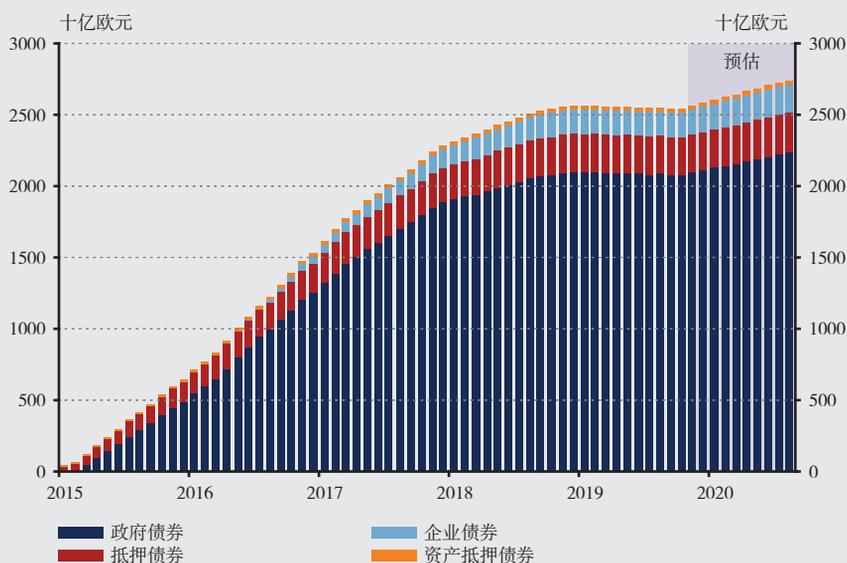


注：对欧洲中央银行持有的债券存量比率情况的分析数据范围相对较大，因为进行计算还需要每个主权国家的可用债券存量数据，但是所获得估计数据存在偏差。因此，各个分析部门的计算结果之间可能会有几个百分点的差异。

来源：欧洲中央银行和欧盟统计局数据

在重新启动购买资产的框架内购买的债券组成问题上，欧洲中央银行未提供准确的指示。但是，马里奥·德拉吉（Mario Draghi）在宣布之时表示，欧洲中央银行将购买与以前相同比例的债券。根据历史数据，政府债券约占购买量的80%（图2）。根据有关重新购买的第一个月数据，欧洲中央银行购买的政府债券比以前有所减少，并且显著增加了企业债券和抵押债券中的份额，从而使欧洲中央银行当前的形式中可以使用较小的政府债券以及更大的抵押债券和企业债券来运行资产购买方案。

图2 在APP下购买的资产存量及其在按一些项目分配的预估形势



注：2019年9月宣布每月购买额度为200亿欧元并维持与以前相同的债券购买比例时的预估数据。但是，根据有关重新购买的第一个月数据，中央银行购买政府债券的程度较之前有所减少，并且大大增加了企业债券和抵押债券的份额。

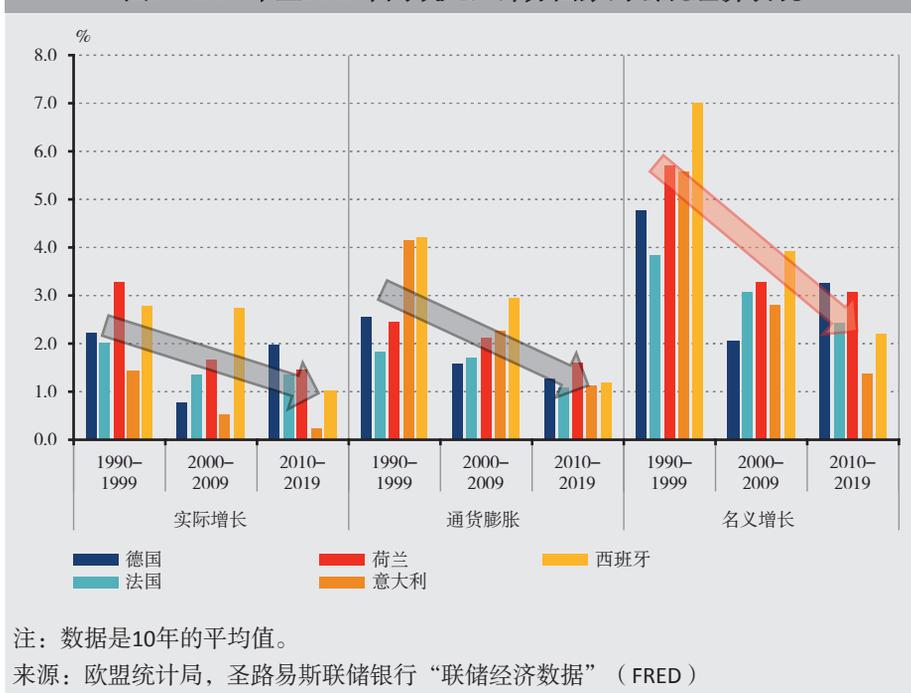
来源：欧洲中央银行，作者预估

之前宣布的“第三轮定向长期再融资操作”（TLTRO-III）方案也在2019年9月启动。通过有定向的长期再融资工具，欧洲中央银行向欧元区成员国的信贷机构提供低息的长期（流动性）资金。

三、欧元区经济趋势恶化

1990年代时，当前的欧元区成员国的经济平均增长了2%至3%，而通货膨胀率约为2%或更高。其结果是，某些国家的名义GDP增长率通常在4%至6%之间（图3）。与这样的增长和通货膨胀动态的同时，遵守马斯特里赫特标准和财政规则为个别成员国留出了更多的财政政策空间，因为即使在预算赤字增加的情况下，较高的名义增长率也不一定会增加债务率。

图3 1990年至2019年间欧元区部分国家的宏观经济表现

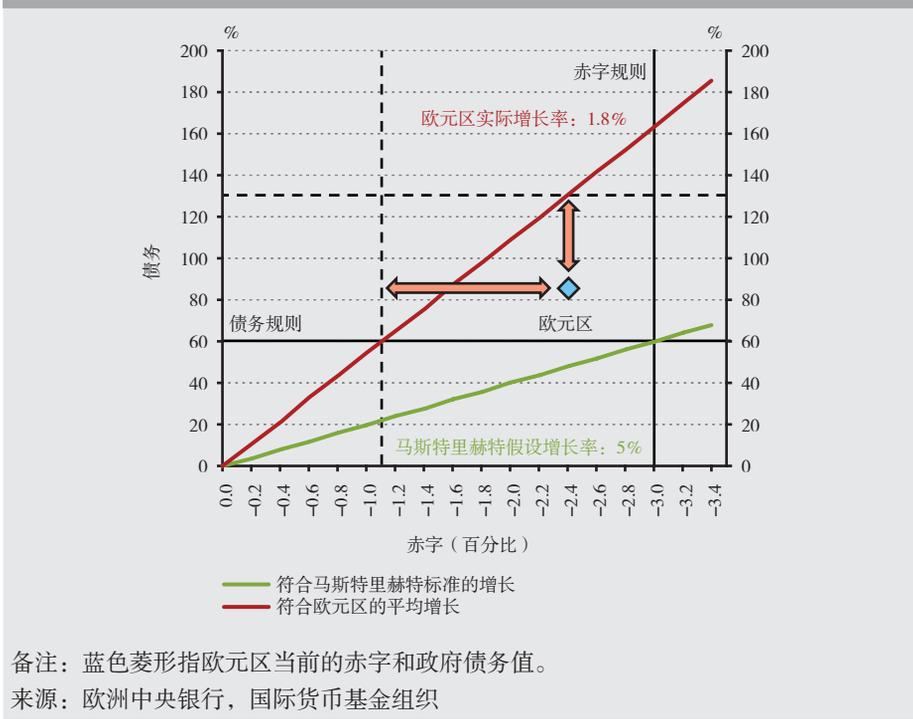


根据宏观经济数据，欧元区经济在2000年代持续繁荣，成员国经济平均增长1.5%至2%，而大多数成员国的通货膨胀率都降低到接近欧洲中央银行的通货膨胀目标。但欧元区的有利表现伴随着严重失衡的加剧。欧元区经济增长在2007/2008年危机和随之而来的债务危机的影响下显著放缓，通货膨胀率大为下降，较低的通货膨胀率和经济实际增长率导致名义增长率大大低于以往。

可以看出，自1990年代以来，欧元区的宏观经济表现发生了重大变化，而1992年启动的马斯特里赫特标准至今仍未改变，并且由于预算规则的有效性，原则上仍继续为对欧元区国家适用。除了危机凸显了这些标准和规则的缺陷这一事实外，根据宏观经济环境的变化也有必要重新考量这些条件。马斯特里赫特标准是建立在经济环境基础上的，在这种经济环境中，名义增长率也因较高的实际增长率和通货膨胀率而较高。在目前的环境下，当名义增长率远低于过去二十年的平均水平时，债务比率要实现60%的水平（而且向此趋同也同样），就需要有比以前更加严格的财政政策。但是，如果没有适当的财政刺激措施，增长可能仍会减弱，导致债务比率进一步上升，从而错误地导致现行规则体系进一步收紧。

图4清楚地表明，在当前的宏观经济环境下，国债规则与赤字规则不一致，因此在实践中两者不能适当地结合使用[根据帕西内蒂（Pasinetti）²和布伊特尔（Buiter）³（Lehmann – Palotai, 2019）。国债与赤字规则之间不一致的原因是，马斯特里赫特标准设定的3%赤字只能将国债稳定在60%，名义GDP增长5%（有关财务规则的更多详细信息，请参见脚注7）。但是，这两个规则不够灵活，因此它们没有考虑到近年来宏观经济趋势的变化。1998年至2017年间欧元区的平均名义增长率仅仅为3.1%而不是5%，其在满足就赤字要求（即占GDP的3%）时，大约在债务水平相当于100%的GDP条件才能够稳定国债。换句话说，过去10年的增长率下降（1.8%）趋势的同时，大约1.1%的赤字会使债务稳定在60%（Nagy等，2020）。

图4 沿着不同增长轨迹的债务与赤字组合



² Pasinetti, L. (1998): The myth (or folly) of the 3 % deficit/GDP parameter. Cambridge Journal of Economics, 22(1): 103–116. <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cje.a013701>. 帕西内蒂·L（1998）：《3%赤字/GDP参数的神话（拟或愚蠢）》，《剑桥经济杂志》22（1）：103–116。

³ Buiter, W.H. (1992): Should we worry about the fiscal numerology of Maastricht? CEPR discussion papers no. 668. https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dp-no=668. 布伊特尔·W·H（1992）：《我们应该担心马斯特里赫特的财政命理吗？》，第668号中央应急审查（CEPR）讨论文件。

四、财政政策方面仍有空间促进经济复苏

从一开始，除了共同货币的合理性与适用性问题之外，关于欧元区区的辩论的困境是，如果没有共同预算政策，则货币联盟到底会成功多少。2007/2008年的经济危机暴露了由于欧元区体制体系薄弱而引起的问题，但此后依然没有找到即长期又适当的解决方案。

4.1. 建立共同的欧元区层级财政能力的倡议

迄今为止，关于在欧元区层级建立共同财政能力的问题，除了激烈的讨论外，并不是具体的措施。这其中特别指出的是2015年的所谓《五位首脑报告》（五位首脑指欧盟委员会主席、欧洲理事会主席、欧洲议会议长、欧洲集团主席和欧洲中央银行行长）⁴以及2018年6月德国总理默克尔与法国总统马克龙之间的共同协议，即所谓的《梅塞堡宣言》（Meseberg Declaration），这一宣言计划在下一个7年欧盟预算周期开始时即从2021年起建立一个共同的欧元区层级的共同预算（Bagdy等，2020）。

欧洲委员会最终于2019年7月23日发布了《促进竞争力和趋同性预算工具》（BICC）⁵。这一方案旨在为使用欧元的国家创建中央资源，提高成员国的弹性和竞争力，并通过支持结构改革来帮助经济趋同⁶。从长期增长和凝聚力角度来说，一方面这些是重要的目标，本文从另一方面讨论的最佳货币和财政政策一致性以及欧元区层级的周期性稳定也同样重要。但是，在最近几个月的欧元集团层级的辩论中，重点一直放在支持结构改革上，而不是在有意义的周期性稳定工具上，且建立这种工具主要是由法国支持（Fleming – Khan，2019）。在欧元区层级的共同预算的确切规模问题上尚未达成共识，然而，似乎有可能的是，尽管法国总统马克龙的计划雄心勃勃（占欧元区GDP好几个百分点），但在欧元区层级的金额并不算太显著，7年内仅为150至200亿欧元（Bagdy等人，2020）。

根据方案的建议，共同预算将由欧盟的多年期预算框架提供资金，并由各成员国予以补充。因此，确切的金也成为整个欧盟预算谈判的组成部分。谈判讨论中的另一个值得疑问的因素是，共同预算是否也应该拥有自己的资源，但是在目前的情况下，这似乎不太可能。在一系列谈判中，在主要来自北欧国家的净捐助者的压力下，欧洲集团主席马里奥·森特诺（Mario Centeno）表示，预计欧元区成员国将至少能收回其所付款项的70%（Bagdy

⁴ Five Presidents' Report. Plan for strengthening Europe's Economic and Monetary Union as of 1 July 2015. https://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5240_en.htm.（《五位首脑报告》，《截至2015年7月1日的加强欧洲经济和货币联盟方案》。下载日期：2019年12月9日。）

⁵ Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness. Commission proposes a governance framework for the Budgetary Instrument for Convergence and Competitiveness. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_19_4372.（促进竞争力和趋同性预算工具》，《委员会为预算文件的融合和竞争力提出了治理框架》。下载日期：2019年12月9日。）

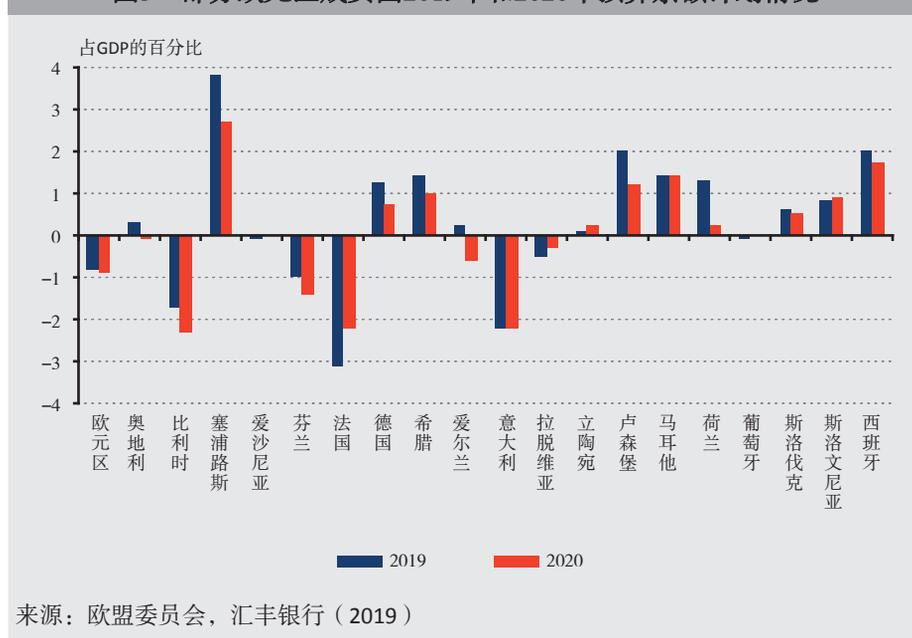
⁶ 在某些情况下，面对预算赤字减少的情况，适当的结构和竞争性改革以及重组预算的经济政策措施可以支持增长。

等，2020）。这将会质疑建立共同预算的意义，因为它不会重新分配财政能力的很大一部分。由此，进行实质性结构性改革似乎并不现实。

4.2. 部分成员国提交的明年预算提案

欧洲中央银行2019年9月宣布全面宽松一揽子方案时，马里奥·德拉吉（Mario Draghi）在新闻发布上强调，在不扩大财政规模的情况下再次放宽货币环境将无法显著刺激欧元区经济。作为欧洲中央银行在危机后采取了紧缩措施结果，各国国债的利息支出大幅下降，因此，各成员国只能以较低的融资成本放宽其财政政策。根据欧盟统计局的数据，欧元区层级2012年的国家性利息支出仍占GDP的3.0%，而到2019年，这一比率已降至1.8%。欧洲中央银行2019年9月的宽松政策表明利息支出将进一步下降。然而，根据各成员国明年的预算草案，预计不会有任何实质性的财政刺激措施（图5），部分原因是部分成员国的国债目前高于危机前的水平。

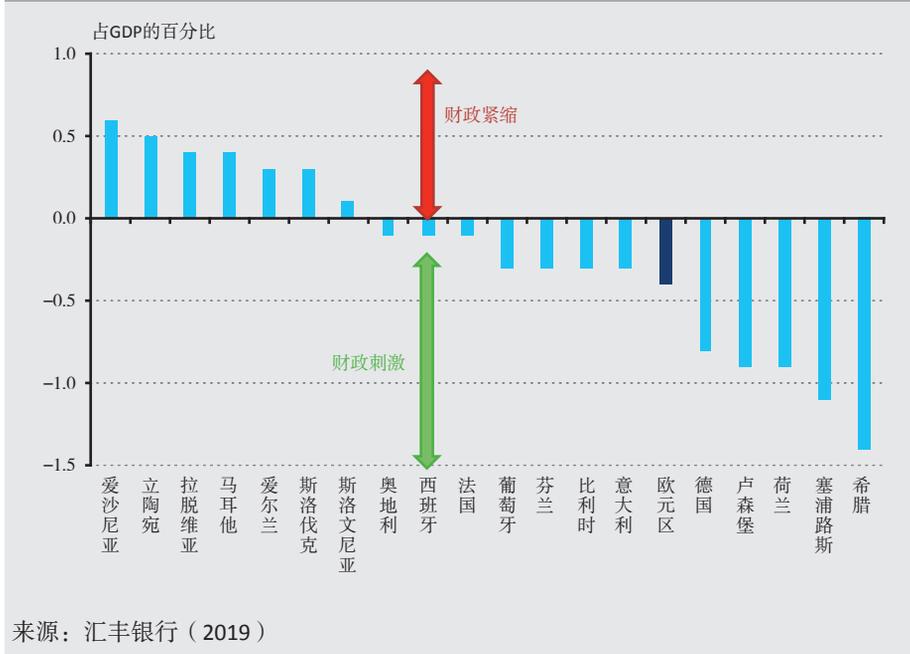
图5 部分欧元区成员国2019年和2020年预算余额计划情况



预算的结构性基本余额可以更好地把握财政政策的方向，其中不包括利息支出或商业周期对总余额的影响，因此可以更准确地表明公共支出的情况。但是，在结构性基本余额的基础上也可以发现，与2019年相比，预计只会出现小幅宽松。在整个欧元区层级上，预计到2020年将有额外的财政刺激措施占GDP的0.4%（图6）。近年来，尤其是那些多年来积累大量盈余并且在当前情况下也不愿意财政宽松的国家的财政政策受到了批评。

荷兰方面表现得有些开放，荷兰政府计划设立一个基金来支持基础设施投资和研发。但德国预计不会发生重大变化，根据德国财政部长奥拉夫·舒尔茨（Olaf Scholz）的意见，德国经济的财务状况稳定，政府只有在经济严重下滑的情况下才会决定采取大规模的财政刺激措施。尽管德国政府最近宣布了一项540亿欧元框架的气候保护基金，但该基金计划由增税和出售二氧化碳排放配额支付，因此预计财政政策发展取向不会有实质性改变。由于马斯特里赫特的债务规定，目前正计划明年出现赤字或债务比率高于预期水平的国家，例如意大利，西班牙或法国，在财政宽松政策方面均受到限制。

图6 部分欧元区成员国在2019年至2020年间的结构性基本余额的预期变化



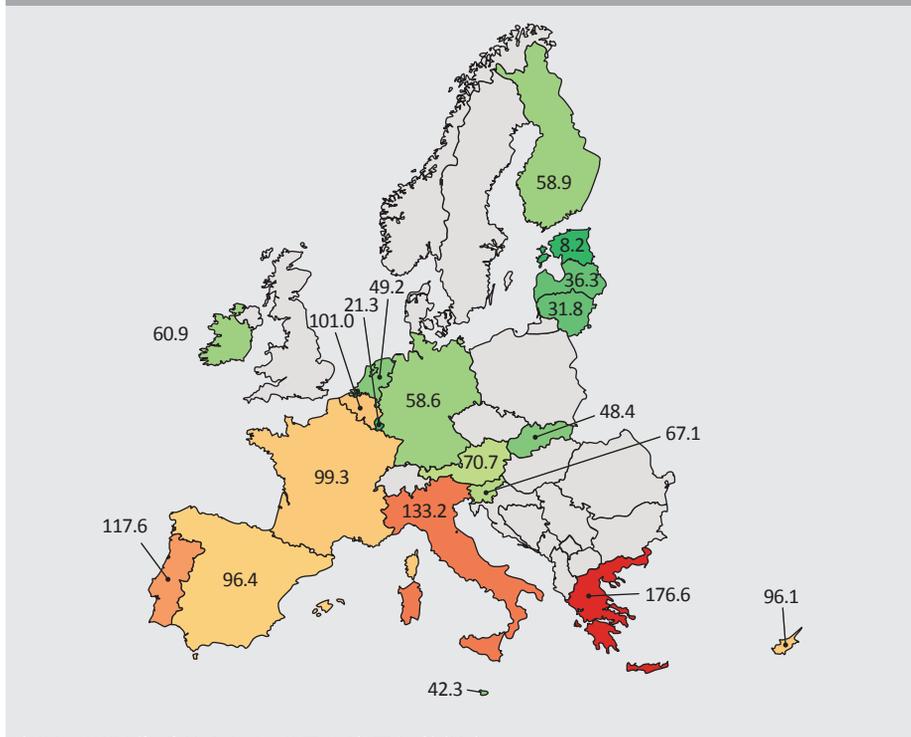
4.3. 欧元区的财政政策回旋空间

近年来，协调财政和货币政策的需求显著增加。随着欧洲中央银行资产购买计划的重新启动以及实现了历史性较低的存款利率，市场参与者和经济决策者都愈加提出货币政策如何可以进一步刺激欧元区经济持续增长的问题。多个著名的经济政策制定者和决策者提出的意见是，财政政策应在刺激经济方面发挥更大的作用，并且需要在经济政策的两个分支之间加强协调。

但是，基于和澄清马斯特里赫特标准的财政规则也可能会限制财政协调扩大的可能性。尽管马斯特里赫特趋同标准在量化上只能确定那些暂时和在特殊情况下赤字率和负债率超过的值，但是，所做的澄清可以在正常时期也

可以确定可量化和可认可的量化值⁷。这些伴随着时间变得越来越复杂的规则依旧是不受总需求的情势和经济各部门的净地位的影响。因此，这些规则既不会考虑协调最佳经济政策的要求，在国家层面上如此，在欧元区层级上更是如此。从这种情况对一些特定国家的影响就可以解释么何欧元区国家不实行协调的财政政策，虽然这样的政策有望使货币联盟国家的经济走上更高的增长和接近通货膨胀目标的道路。最重要的因素之一是，扩张应从不同的国债水平开始，但是当前马斯特里赫特法规对此设置了阻碍，因为南部国家的债务水平目前远高于60%的限度（图7）。

图7 到2019年底欧元区国家国债与GDP比率的预估情况



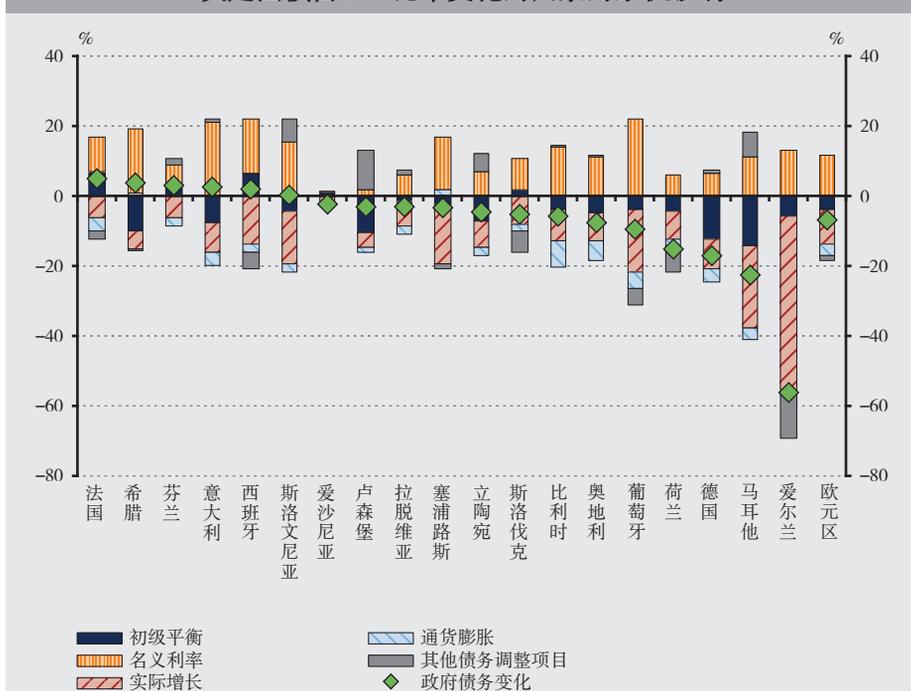
来源：国际货币基金组织世界经济展望数据库

⁷ 澄清的实质是，就赤字按周期性平均数接近于零的意义而言，财政政策应对经济的周期性运动保持中立。规则允许预算赤字在微弱的周期性情况下稳定下来，尽可能通过所谓的自动稳定器（例如失业救济金）来稳定，或者，如果增长速度超过趋势，则以预算盈余（例如自动增加税收）为经济降温，并采取最低的“酌量”行动。除了中性的周期性导向外，这些规则还考虑到预期的未来支出增加，例如由于老龄化而增加的开支，并且期望紧缩以财政盈余的形式出现。因此，复杂的规则将经济增长视为完全独立的，实际上是试图将其与财政政策脱钩并建议根据家庭类比实现预先储蓄。正如后面将要指出的，我们认为这些考虑是不合适的。规则的执行是非对称的，因为它不会将正偏差（过于紧缩的财政政策）视为错误，也不会相应地予以制裁。由此，在整个欧元区层级无法问责，规则有回旋空间的国家应放松其财政政策，以弥补回旋空间有限的国家缺乏回旋空间的情况。

通过研究国债水平占GDP的比率可以得出结论, 欧元区国家之间的南北区别仍然极大。在过去的十年中, 由于即使采用紧缩政策也无法实现债务趋同, 因此在目前情况下, 需要宽松的财政政策来实现经济复苏的南部国家没有足够的回旋空间, 而具备刺激能力的北部国家则不想抓住机会。

国债引起的狭小空间一方面归因于现有的利息负担和趋弱的通货膨胀情况。欧元区国家典型的适度债务动态表明, 在金融和主权危机之后未能显著增加财政政策的回旋空间。尽管欧洲中央银行的利率水平持低, 但先前积累的债务的利息负担导致这一地区的国家的巨大的预算压力(图8)。进一步的困难是, 随着各种非常规手段的引入, 不可能实现能够更快地降低债务比率的刺激措施。

图8 2014年至2019年间欧元区部分国家决定国债占GDP比率变化的因素的累积影响



注: 累计值显示的是2014年至2019年间在GDP比率中的影响, 负值应被解释为减债效果(Tóth 2011)。

来源: 欧洲中央银行

根据图8可以确定，实际增长对减少国债的影响最大，这可以抵消一些国家较高的利息负担的相反效应。与此同时，预算盈余已使大多数成员国略微降低债务比率，同时减缓了成员国的潜在和实际增长。增长的此类“挤出”对希腊和意大利产生了严重的负面影响，这两个国家的国债因低于平均水平的增长和基本余额盈余而增加。

根据危机前（布鲁塞尔—法兰克福—华盛顿）的共识酌量性财政政策通常对周期性稳定起不到作用，因为其决策和实施机制缓慢，并且在政治上不宜在超出所需时间的范围内逆转刺激措施。不然，假定周期性的放缓不会导致GDP轨迹上持续下滑。但是，缓慢复苏以及美国与欧盟的比较改变了大多数专业公众舆论。最近的财政乘数预估强调衡量结果的状态依赖性：在危机前预期乘数约为0.5（欧洲委员会、国际货币基金组织、经合组织），而在危机后典型的值甚至通常是大大高于1（Blanchard – Leigh, 2013）。财政乘数是指增加预算支出增加GDP的程度。如果该值大于1，则GDP的增长将超过支出，即支出的影响显现之后，债务比率可能会下降，具体取决于初始债务水平（在单位乘数的情况下保持不变）。如果乘数小于1，赤字增加（或盈余减少）以后可能需要与其他支出削减或税收增加相关联，以防止债务比率增加。

尽管如此，许多欧洲经济政策制定者不愿选择最初会增加赤字或减少现有盈余的支出，而是倾向于通过实行严格的财政政策来降低债务比率。如果乘数确实是一个单位或更大，这也可能引出不利状况，因为这样债务率也有可能增加。另一个考虑因素可能是，即使乘数等于或大于一个单位，市场也不愿接受赤字增加并期望更高的利率，甚至试图摆脱政府债券，从而使发债融资更加困难。这种考虑则提出国债收益率和债务可持续性的问题。

德格劳威和季月梅（De Grauwe – Ji, 2019）计算出了在当前的利率环境下欧元区国家为增加赤字有多少回旋空间。他们所使用的是通常式的计算程序，即根据利率和增长率之间的差异，确定债务比率保持不变的赤字增长率。该研究发现，在2018年，除希腊和意大利外，欧元区所有国家的增长率高于政府债券收益率。在此基础上，特定国家的预算余额与债务利率保持不变同时，相对于最初的通常为正的主要余额可发生显著甚至负百分之3到4的转变，也就是说，会有这样规模的财政刺激措施的空间（表1）。在增长预期恶化之际，这种回旋空间至关重要。

表1 部分欧元区成员国在国债比率保持不变的条件下的财政回旋空间

国别 (2019)	债务 / GDP	$r-g$ (%)	$\frac{(r-g)}{(1+g)}$ * 债务 (%)	主要余额 (%)	财政刺激 (%)
奥地利	69.7	-3.3	-2.3	1.8	4.1
比利时	101.3	-2.4	-2.5	0.8	3.3
芬兰	58.3	-2.9	-1.7	0.5	2.2
法国	99	-1.6	-1.6	-1.5	0.1
希腊	174.9	4.8	8.4	4.0	-4.3
荷兰	49.1	-3.4	-1.7	2.2	3.9
爱尔兰	61.3	-6.4	-3.9	1.4	5.4
德国	58.4	-3.1	-1.8	1.8	3.6
意大利	133.7	0.0	0.0	1.2	1.2
葡萄牙	119.5	-1.2	-1.4	2.9	4.3
西班牙	96.3	-2.3	-2.2	0.0	2.2

来源：德格劳威和季月梅 (De Grauwe – Ji, 2019)

4.4. 部门分析框架中的财政政策

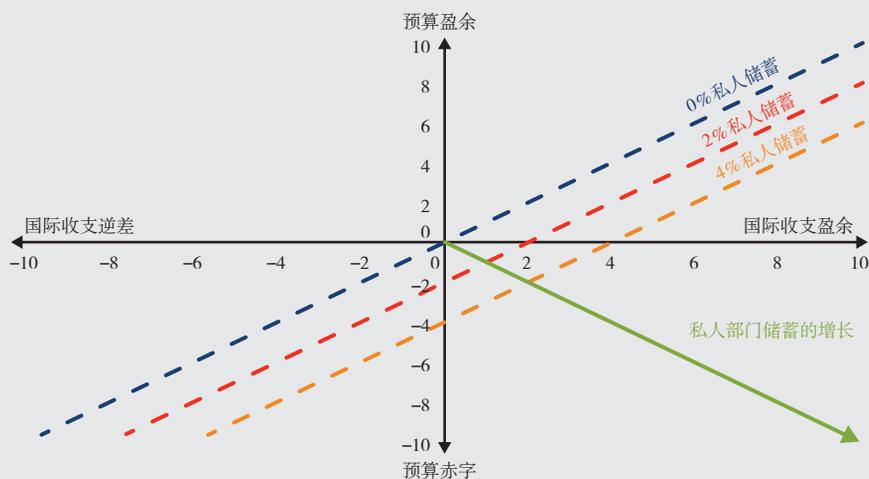
除了上面所显示的通常式的分析框架之外，在它考虑到主要经济部门的财务状况及其相关性⁸的分析框架内可以更加有力地证明财政政策的更积极作用。基本原理很简单：各经济部门的地位都是紧密联系的，而必须彼此兼容。就像在基本市场交易中卖方必须始终找到买方一样，在每个经济部门的层面上也是如此，一个部门盈余而另一个部门没有赤字的情况是不可能的⁹，一个经济部门零表现的情况只能在所有其他部门的表现都为零的条件下才能存在。在最简单的情况下，我们区分成三个部门：非银行私营部门（即合并的家庭和企业部门），政府部门和外国部门¹⁰。在宏观层面私营部门通常是净储蓄者，因为它的投资少于自己的储蓄 ($S > I$)。广义政府部门的税收和支出余额 ($T-G$) 和外国部门的进出口余额 ($X-M$) 有更多可变之处，但它们的总余额必须与私营部门的余额相同： $(S-I) = (G-T) + (X-M)$ 。在典型案例的情况下，如果政府或世界其他地方愿意承担债务，则私营部门只能成为净储蓄者 (图9)。如果国外部门拒绝这样做，则政府以自己的赤字保持“最终债务人”的地位 (Balázs等, 2020)。

⁸ 与部门相关性有关的主题摘要在鲍拉日 (Balázs) 等 (2020) 的研究中也可以参考。在本节中，对论文中的内容进行了补充和更详细的说明。

⁹ 在现代宏观经济理论中这一必要的且具有会计相同性效应的要求常被忽视，在其当中宏观层面的输出可追溯到单个参与者的决定。旨在更真实地描述真实参与者行为的行为模型的出现不会显著地改变它。同时，最近基于代理的模型试图解决这一缺点。然而，克雷格尔 (Kregel) 和帕伦特 (Parenteau) 的想法被构建在戈德利 (Godley) 长期以来代表的股票流一致模型的基础上。这两种趋势的结果与英格兰银行发表的一项研究相关联 (Barwell – Burrows, 2011)。另请参见凯亚尼 (Caiani等) (2016)。

¹⁰ Kregel (2015)、Parenteau (2010) 以及 Godley – Lavoie (2007)。

图9 部门方式中可能的财务余额



注：图中的虚线所指示的私营部门的表现以及外部部门和财政部门的表现的可能组合。从起源看，所有部门都处于余额状态。私营部门的盈余要求其他两个部门的合并头寸出现赤字。例如：国际收支盈余为2%，预算赤字为2%联合使4%私人储蓄成为可能。如果仅国外部门允许2%的经常项目（出口）盈余，而预算仍为零，则私营部门仅可能有2%的盈余。

来源：克雷格尔（Kregel，2015）

欧元区财政规则的主要问题是它们没有考虑到部门余额的相关性。所有参与国的财政规则都相似。由于金融危机导致债务存量增加和预算赤字，几乎所有国家都要求进行调整，而由于资产负债表的调整，私营部门甚至是净储蓄者。无视危机后的资产负债表调整通常很正确，财政规则在正常时期或在周期性平均值中规定了中立的取向：赤字不得高于3%，并且中期财政目标要求平均赤字为零（或随着老龄化程度的不同，各国之间会有不同程度的轻微盈余）。也就是说，如果确实私营部门通常是欧元区的净储蓄者，则经济就没有内部动力，也没有自己的增长模式。因此，欧元区继续奉行所谓的“小型开放经济”的出口导向战略。

因此，增长所需的总需求不能来自外国以外的任何地方。在一个上升的世界经济中，只要有愿意负债的地区，那么这种所谓的“出口驱动”增长模型就可以并且确实在危机之前就已经奏效。美国是世界经济最终需求的保证者，一部分原因是预算赤字，另一部分原因是私人部门债务¹¹。然而，在危机过后，世界经济的增长也很疲软，外国部门也在寻求减少危机前的债务。因此，问题在于欧元区是否有可能实现令人满意的生长。净出口的进一步增长将需要一定程度的工资适度和投资约束，这将进一步抑制国内增长。在这种情况下，由于缺乏财政赤字的增长，由欧盟规则允许的措施所阻碍的就是经

¹¹ Bibow与Terzi（2007）对此使用了更强硬的口吻：他们将这种增长模式称为是“偷渡”。

济增长（Balázs等，2020）。凯恩斯（Keynes）称之为储蓄悖论的现象可能导致该地区停滞和不稳定¹²。

这种停滞不前的经济治理的成本可能会比以前假定的经济增长高，因为认为经济增长是一个自我维持的过程，不需要系统的经济政策激励。供应方被认为是外生的，与总需求无关。最近的研究考虑到了人口增长和技术发展以外的其他因素，这些因素可能会受到政府的影响（例如教育、人力资本、社会资本以及研发），但通常甚至这些要素也不需要总需求的管理。因此，总需求即使在内生模型中也不在增长模型中起作用。

然而，根据危机的经验产生了一种的主要受凯恩斯启发的前几代经济学家所熟悉的新认识：在不进行管理总需求时经济将趋于停滞。在这种情况下，需要一种激励措施，从而促进全面就业目标，以实现令人满意的增长率¹³。否则，缓慢的增长率可能会常态化，从而使投资活动减弱并且失业率会稳高。因此，供给侧由于总需求疲软而以内生方式永久性损坏，这在文献中称为滞后现象（详情请参阅Lehmann等，2017）。如果本着危机前共识的精神忽略了这一机制并且视为与总需求无关的倾向，则将其确定为经济的最大增长潜力（潜在产出）经济政策会因为看到更快的增长并担心通货膨胀而减缓经济增长。因此，起初这只是由于需求不足而造成的暂时性减速，实际上，由于经济政策措施（财政紧缩、央行利率政策）而成为永久性的结果¹⁴。近年来的经验突出，仅检查失业率不足以建立充分的产能利用率。这是因为失业率可能会低于先前考虑的均衡水平，而自然失业率也会下降。在这种情况下，这并不一定意味着经济已达到充分的产能利用率。美联储现任主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell，2018）在讲话中也指出了这一点，他强调，正如几项研究指出的那样，自然失业率的估计还很不确定（例如Orphanides – Williams，2005）。

潜在产出的内生性不容易凭经验证明，因为经济主体反应对其产生的影响已反映在数据中¹⁵。危机发生之前，经济政策制定者的困境是，即使通货膨胀暂时高于目标，他们也面临着通货膨胀预期上升和过度通货膨胀风险的直接威胁，他们一定要避免这种情况的发生。由于可能的经济政策错误——过

¹² 应当指出，出口驱动的经济模式不适用于更大的地区，尤其是世界经济。克雷格尔（Kregel，2010年）表明，净赤字伙伴国家作为出口导向国家的出口市场，迟早会导致类似于庞氏骗局的情况：外币债务服务（利息）和当前的对外贸易赤字只能通过外币贷款来融资，这与庞氏政权相对应，明斯基称之为投机性头寸。

¹³ 当然，其目的不是要不断增加预算赤字，而是预算应通过考虑实体经济的状况，外部需求，各个部门的状况以及其他经济政策手段的可能性来作出回应。

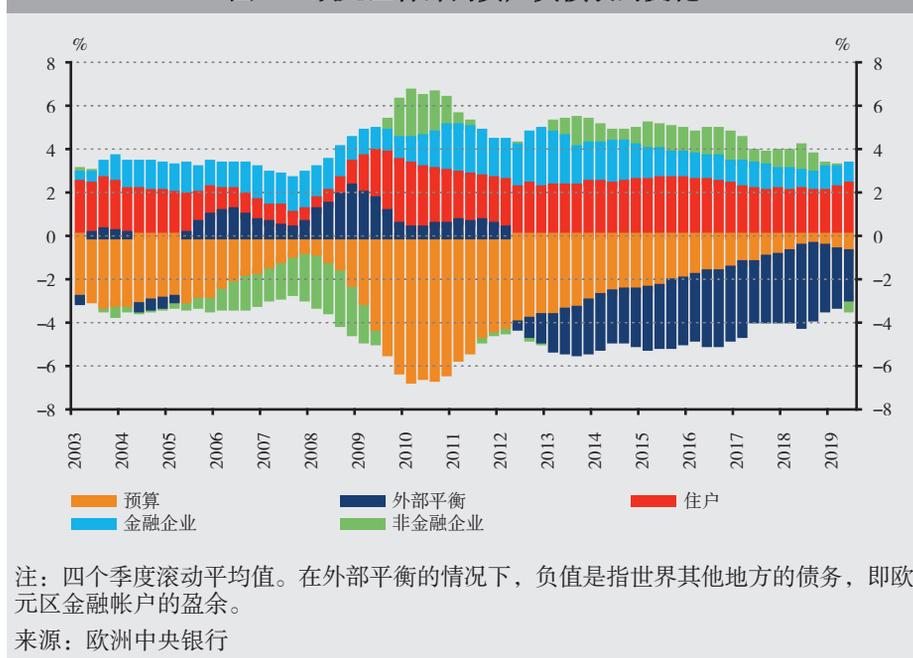
¹⁴ 大多数分析师接受与自然失业率估算相似的同时潜在产出估算值是不确定的，并且通常遵循实际增长和失业率。由此，事后修订非常普遍，根据最近的数据，“过去”一直在变化。回顾过去，可以类似的方式确定基于此类估计的经济政策的方向：以前被视为刺激性的经济政策似乎是中立的，甚至是限制性的，反之亦然。

¹⁵ 经典的参考文献是Okun（1973）的文章，其中提出了高压经济政策以扭转停滞和失业率上升的趋势，Ball（2015）在金融危机后引用了该文章。另外请参见：Blanchard – Summers（1986）。在欧洲，紧随Kaldor，凯恩斯主义和后凯恩斯主义文献中始终存在这种想法，请参见：Ledesma – Thirlwall（2000）、Fatas – Summers（2018）、Heimberger – Kapeller（2017）和Heimberger（2019）。

于早采取的紧缩措施——似乎是无成本的，这一事实进一步证明了这一点，因为并不认为潜在的产出可能会永久受损。但是在危机之后这一评估被推翻了：与在大多数的国家尽管央行大规模的刺激方案以及处于历史低位的失业率，通货膨胀没有回到目标值，缓慢的增长导致潜在的增长率持续降低。

在考察各个部门的余额时可以说，整个私营部门和非金融企业在欧元区层级实际上处于持续储蓄状态（图10）。危机过后，尽管财政政策暂时处于赤字状态，但现在在欧元区层级几乎完全平衡。因此，私人部门的储蓄只能被外国部门赤字增加抵消。当然，就部门细分而言，每个国家的水平都有很大差异。欧元区北部和南部之间的差距尤其惊人：例如在德国和荷兰，私营部门和政府部门都过剩；而在意大利和西班牙，与世界其他地区一样，预算赤字被私人储蓄部分抵消。

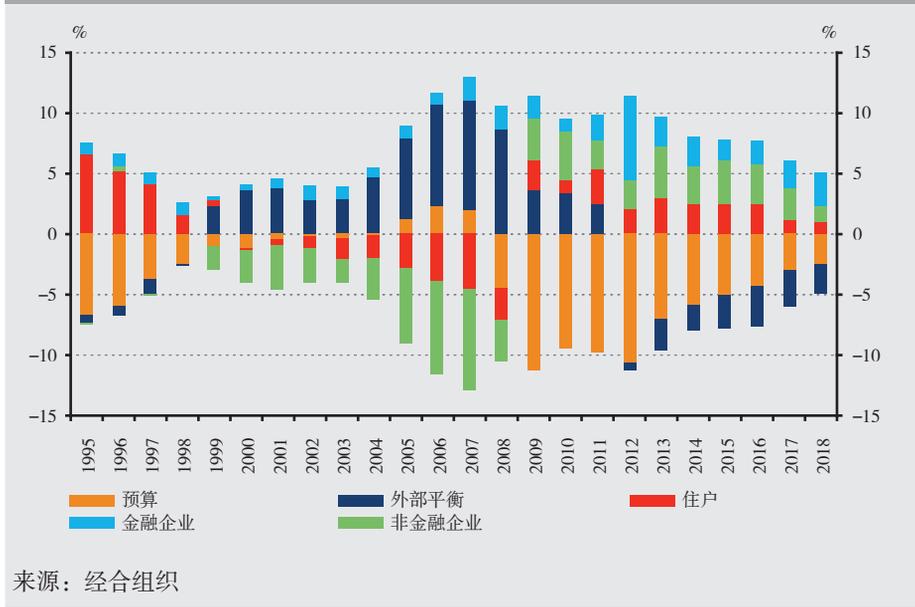
图10 欧元区各部门资产负债表的变化



在西班牙经济中，危机爆发前投资已显着复苏，为此所需的大部分资金由外国部门提供。在危机前时期，非金融企业进行了大量投资（2007年占GDP的30%），与此同时，家庭减少了储蓄（图11）。由于私营部门的净赤字状况，大量进口资本和商品，西班牙经济的国际收支赤字接近GDP的10%。

在金融危机期间西班牙经济暂时在严重预算赤字之下运转，以消除经济下滑带来的负面影响。但是，在危机之后，西班牙的部门收支出现了完全的结构变化：非金融企业部门和家庭部门都进入了净储蓄状态。其结果是，投资在GDP中的比重已明显下降，平均投资率比前十年的平均水平降低了3至4个百分点。同时，国际收支由逆差转为以前的顺差，而预算赤字逐渐减少。

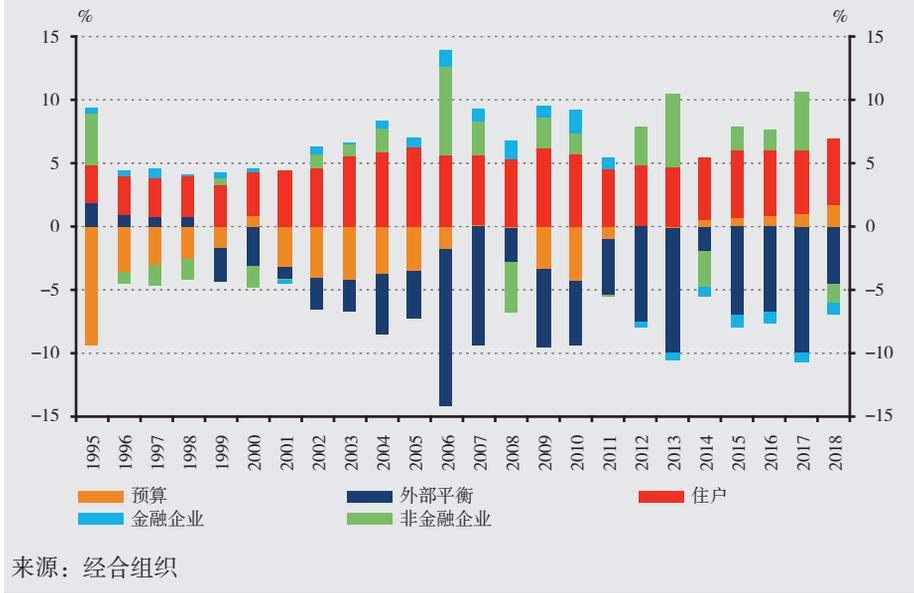
图11 西班牙各部门的余额变化



2008年之前在德国私营部门处于净储蓄状态。在危机前的时期，在私营部门的所有子行业中都观察到净储蓄状况，这与较高的净出口顺差有关（图12）。部门间收支余额的结构准确地反映了德国经济的状况。据此，除可观的出口顺差外，德国家庭的储蓄以GDP的5%扩展。自1990年代以来，与GDP比例成比例的投资稳步下降，这驱使维持非金融企业的净储蓄头寸，这导致了潜在产出增长的放缓。

在后金融危机时期，德国金融体系将扮演融资和（或）投资者的角色。2012年之后，可以看到部门余额发生了一些重大变化，这对欧元区水平产生了影响。首先，值得一提的是建立严格的盈余预算，这在GDP中所占的份额也很重要。在此影响之下，出口仍然是经济的最重要驱动力，其通过德国金融企业的净产出也得到了补充。由于非金融企业通常会在危机后继续储蓄，因此投资占GDP的比重继续低于1980年代和1990年代的平均水平。

图12 德国各个部门的余额变化



基于马斯特里赫特标准的严格财政规则以及全球经济放缓，只有通过大量的私人债务才能维持实质性增长。由于部门余额的会计相关性，任何经济政策或监管措施都只能在部门之间权衡的情况下进行。考虑到马斯特里赫特的债务和赤字规则，欧元区的经济治理结构不允许在当前经济条件下采取有利于增长的财政政策。其必要的后果是，如果没有增加重大的私营部门金融稳定风险，仅出口导向型增长就可以成为替代增长模式。过去，这种模式在德国和荷兰非常有效，但是随着美国经济的贸易保护主义政策以及中国经济的放缓，这种模式的可持续性是有疑问的。

遵守当前的财政规则将对总需求产生负面影响。巨大的对外贸易顺差也将对企业的竞争力产生影响，因为除了严格的财政条件外，只有在工资增长缓慢的情况下才能为外国部门融资。鉴于此，国内需求将日益疲软，导致增长疲软，企业的投资甚至更低，并且由于增长放缓，需要采取更严格的财政政策来维持债务比率。

五、欧洲中央银行决策者在协调经济政策之间的立场

马里奥·德拉吉在2019年10月卸任欧洲中央银行行长职务，他在之前的讲话中不时强调财政政策的重要性。然而，在2019年6月的葡萄牙辛特拉举行的中央银行专家和学者年度论坛上的讲话中，他比以往更加强烈地重申这种重要性。这位欧洲中央银行前任行长指出，尽管在危机后的第一阶段，货币和财政政策共同努力遏制和扭转经济下滑，但此后在欧元区这两项政策发生分离，并且与美国相反，财政政策更加收紧。他还表示，货币政策和财政政

策之间目前存在的失衡会加剧通货膨胀的降低。由此，需要建立一个共同的财政政策框架，以便在欧元区实现足够程度的财政稳定。这之所以重要，因为尽管有些国家在当前规则下仍有财政回旋空间，但宽松政策对没有回旋空间的经济体的溢出效应过于有限¹⁶。

德拉吉在后来的讲话中还强调，欧洲稳定机制（ESM）背后针对国债市场是没有明确的、共同的和最终的债权人（最后担保），没有共同的银行储蓄保险，目前在欧元区层级上也没有有意义的财政政策协调，这在欧元区内部消除周期中的地域差异方面造成了问题。就欧元区的周期性稳定的问题，他说，近年来余额的实际利率一直有所下降。在这种环境下，财政和货币政策之间的合作比率会发生变化。更加积极的财政政策可以减轻货币政策的稳定负担，并减少负面的溢出效应。他认为，从数据可以清楚地看出，但是欧元区根本没有意识到的是：2009年至2019年间，日本的平均基本预算余额为-5.7%，美国为-3.6%，欧元区为+0.5%。德拉吉认为，如果其他政策可以帮助更快地实现其目标，各中央银行必须为此发声¹⁷。

根据德拉吉的评判，欧元区的财政政策目前处于中等程度的支持性，但鉴于经济预期恶化和下行风险，有财政回旋空间的国家应及时有效地采取行动。他还提请我们注意的是，每个成功的货币联盟都有中央财政能力。由此，欧元区也需要具备足够规模的容量，这可以用作一种反周期稳定器，这一点非常重要。当前的问题是，权力下放的财政政策的适当协调是一项非常复杂的任务¹⁸。

德拉吉在作为欧洲中央银行行长的告别演说中提到，欧元区建立在货币支配地位的基础上，这要求货币政策只能专注于价格稳定，而从不应服从财政政策。但是，这并不能阻止货币政策向政府反应，即通过共同协调的政策可以更快地实现价格稳定的目标。资本市场联盟的构建会减少应由中央财政能力处理的稳定任务¹⁹。

¹⁶ Twenty Years of the ECB's monetary policy. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, ECB Forum on Central Banking, Sintra, 18 June 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190618~ec4cd2443b.en.html>. 《欧洲中央银行的货币政策的20年》，欧洲中央银行行长马里奥·德拉吉于2019年6月18日在辛特拉举行的欧洲中央银行中央银行论坛上的讲话。下载日期：2019年12月9日。

¹⁷ Stabilisation policies in a monetary union. Speech by Mario Draghi, President of the ECB, at the Academy of Athens, Athens, 1 October 2019. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191001_1~5d7713fcd1.en.html. 《货币联盟中的稳定政策》，欧洲中央银行行长马里奥·德拉吉在2019年10月1日于雅典的雅典学院的致辞。下载日期：2019年12月9日。

¹⁸ Introductory Statement, Press Conference. Mario Draghi, President of the ECB, Frankfurt am Main, 24 October 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2019/html/ecb.is191024~78a5550bc1.en.html>. 《介绍性发言，新闻发布会》，欧洲中央银行行长马里奥·德拉吉，美因河畔法兰克福，2019年10月24日。下载日期：2019年12月9日。

¹⁹ Remarks by Mario Draghi, at the farewell event in his honour. Frankfurt am Main, 28 October 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191028~7e8b444d6f.en.html>. 《马里奥·德拉吉在告别活动中的讲话》，美因河畔法兰克福，2019年10月28日。下载日期：2019年12月9日。

欧洲中央银行现任行长克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）2019年9月在欧洲议会的关于经济和货币事务的欧盟委员会听证会上强调，与财政政策的合作对周期性稳定欧元区经济至关重要，集中化的财政能力将非常有用²⁰。她还提请注意有必要使当前的财政规则更简单、更有效。在后来的一次的声明中，她与前任一样强调，有回旋空间的国家应执行更加积极的财政政策。此外，她与始终不愿指名道姓列出国家的德拉吉相反，拉加德公开强调德国和荷兰应该实施财政宽松政策以鼓励投资。她还批评欧元区缺乏团结——虽然使用共同货币，但却没有共同财政政策（Lagarde, 2019）。

在欧洲中央银行的决策者们中间，荷兰的克拉斯·诺特（Klaas Knot）也在2019年10月的讲话认为有必要加强经济和货币联盟（EMU），因为如果不采取进一步措施，增强货币政策增长的措施可能会受到限制。他认为，货币和财政政策应朝同一方向发展，因为经验表明，如果与财政政策保持一致，货币政策可以更快地实现其目标，并且副作用更少（Knot, 2019b）。欧洲中央银行副行长路易斯·德·格因多斯（Luis de Guindos）也同样认为，欧元区需要一个中央和独立的财政工具，因为当前的框架效率低下并且不能充分补充欧洲中央银行的货币政策。格因多斯的论点认为，一种中央手段会对各个国家的财政政策提供支持（Guindos, 2019）。

欧洲中央银行于2019年9月宣布的货币宽松计划受到了多位决策者的批评，其中一些人强调财政政策应更强有力地支持货币政策。与此同时，越来越多的人提请注意在欧元区层级建立有意义的财政能力的需求，这将能够平滑这一层级的周期，从而长期稳定欧元区经济。但是目前看来，经济政策讨论并未概述有能力的国家所达成的协议和支持。由此，可预计经济政策部门之间的辩论将继续进行。由于财政政策的积极作用或共同的财政能力也将导致对现有规则的重新定义，因此不会有进行迅速的改革和对货币政策的支持²¹。

六、总结

近几十年来，欧元区的经济增长和通货膨胀形势都大幅下降。其结果是，马斯特里赫特标准中列出的并已并入财政规则中的一些数值现在实际上已经过时了，并在经济决策中造成了紧张气氛。尽管危机后采取了超宽松的货币政策立场，但一些地区的货币政策仍无法充分支持私营部门的投资和总需求，

²⁰ Draft Report on the Council recommendation on the appointment of the President of the European Central Bank. European Parliament, Committee on Economic and Monetary Affairs, 29 August. http://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-639816_EN.pdf. 《关于理事会有关任命欧洲中央银行行长的建议的报告草案》，欧洲议会，经济和货币事务委员会，8月29日。下载日期：2019年12月9日。

²¹ 马可·布蒂（Marc Buti）和他在欧盟委员会的同僚们2019年11月就针对欧盟委员会的潜在产出预估提出的批评做出的回应也确认了这一预判。他建议说，对于在方法学上进行重大的改变，他们既看不到可能而且事实上也没有可能。（Buti等，2019）。尽管布蒂在2019年底离开了在欧盟委员会（经济与财政总局）局长的职位，但我们可以说，这里所引用的言辞仍然代表着欧盟委员会内的专业观点。除此之外，布蒂（2020）在离职后承认说，受希腊危机影响，其他欧盟国家的问题被当作是财政性的来处理，这是错误的，并呼吁在货币政策外，还需要发挥更积极的财政政策的作用。

这使得困难在最近几年更加明显。最近, 欧洲中央银行决策者们之间就经济政策领域之间的最佳任务划分也出现越来越多的激烈反对意见。欧洲中央银行于2019年9月宣布的新一揽子货币宽松政策受到了几位决策者的批评, 他们强调货币政策已经达到极限, 在当前环境下采取进一步措施的刺激作用可能很小。同时, 越来越多的人还强调, 财政政策应更支持货币政策进而支持经济增长。此外, 越来越多的人提请注意在欧元区层级建立大量财政能力的需要, 这种能力可以使区域一级的周期趋于平稳, 从而长期稳定欧元区经济。

尽管财政规则发生了变化, 机构改革取得了一些进展, 但仍然没有实质性的经济政策愿意采取任何措施。根据各成员国提交的2021年预算提案可以确定, 在不久的将来仍不希望对欧元区进行实质性财政刺激。除了一些国家的抵制外, 基于马斯特里赫特原则的财政规则也限制了财政协调扩张的可能性。此外, 另一个问题是欧元区的财政规则根本没有考虑到各个经济部门之间的相互关系。在欧元区内, 南部国家的亲周期性经济政策目前无法预防或应对可能的危机。与此相反, 尽管北部国家的经济状况允许协调一致的财政扩张, 但这些成员国无意这样做。一些分析表明, 大多数成员国的预算余额在债务比率保持不变的同时, 可为大幅宽松提供空间。展望未来, 可能需要重新考虑当前实行的马斯特里赫特标准和财政规则, 以及各个经济政策部门之间的责任划分。

参考文献

- Bagdy, Á. – Füstös, K. – Szalai, Z. (2020): *What's next for the euro area: directions of institutional development.* (《欧元区的下一步: 机构发展的方向》) In: Virág, B. (ed.): *Long-term sustainability and the euro – How to rethink the Maastricht criteria?* Magyar Nemzeti Bank, pp. 121–146.
- Balázs, F. – Lehmann, K. – Szalai, Z. (2020): *The shortcomings of the Maastricht Criteria.* (《马斯特里赫特标准的缺点》) In: Virág, B. (ed.): *Long-term sustainability and the euro – How to rethink the Maastricht criteria?* Magyar Nemzeti Bank (匈牙利国家银行), pp. 91–120.
- Ball, L. (2015): *Monetary Policy for a High-Pressure Economy.* (《高压经济的货币政策》) <https://pdfs.semanticscholar.org/3ecf/cdff1148c703d50a1e992290867e007a96db.pdf> (下载日期: 2019年12月9日)
- Barwell, R. – Burrows, O. (2011): *Growing Fragilities? Balance Sheets in the Great Moderation.* (《越来越脆弱? 大节制的资产负债表》) Financial Stability Paper No 10, Bank of England. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-paper/2011/growing-fragilities-balance-sheets-in-the-great-moderation> (下载日期: 2019年12月9日)
- Bibow, J. – Terzi, A. (2007): *Introduction: Euroland and the World Economy – Global Player or Global Drag?* (《简介: 欧元区与世界经济——是全球参与者还是全球阻力?》) In: Bibow, J. – Terzi, A.: *Euroland and the World Economy – Global Player or Global Drag?* Macmillan, pp. 1–11. https://doi.org/10.1057/9780230377554_1

- Blanchard, O. – Summers, L.H. (1986): *Hysteresis and the European unemployment problem*. (《滞后与欧洲失业问题》) In: Fisher, S. (ed.): NBER Macroeconomics Annual 1986, Vol. 1. MIT Press, pp. 15–90. <https://doi.org/10.3386/w1950>
- Blanchard, O. – Leigh, D. (2013): *Growth forecast errors and fiscal multipliers*. (《增长预测误差和财政乘数》) IMF Working Papers, No. 13/1, Washington, D.C. <https://doi.org/10.5089/9781475576443.001>
- Buti, M. – Carnot, N. – Hristov, A. – Mc Morrow, K. – Roeger, W. – Vandermeulen, V. (2019): *Potential output and EU fiscal surveillance*. (《潜在产出和欧盟财政监督》) VOXEU, 23 September. <https://voxeu.org/article/potential-output-and-eu-fiscal-surveillance>
- Buti, M. (2020): *Riding through the storm: Lessons and policy implications for policymaking in EMU*. (《渡过难关: 政策制定的经验教训和政策含义在经济与货币联盟》) VOXEU, 12 January. <https://voxeu.org/article/lessons-and-policy-implications-policy-making-emu> (下载日期: 2020年2月5日)
- Caiani, A. – Godin, A. – Caverzasi, E. – Gallegati, M. – Kinsella, S. – Stiglitz, J.E. (2016): *Agent based-stock flow consistent macroeconomics: Towards a benchmark model*. (《基于代理的库存流一致的宏观经济学: 建立基准模型》) Journal of Economic Dynamics and Control, 69(August): 375–408. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2016.06.001>
- De Grauwe, P. – Ji, Y. (2019): *Rethinking fiscal policy choices in the euro area*. (《重新考虑欧元区的财政政策选择》) VOX, CEPR Policy Portal, 14 October. <https://voxeu.org/article/rethinking-fiscal-policy-choices-euro-area> (下载日期: 2019年12月9日)
- Fatas, A. – Summers, L.H. (2018): *The permanent effects of fiscal consolidations*. (《财政合并的永久影响》) Journal of International Economics, 112(May): 238–250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.11.007>
- Fleming, S. – Khan, M. (2019): *EU finance ministers approve separate 'eurozone budget' tool*. (《欧盟财长们批准单独的“欧元区预算”工具》) Financial Times, 10 October. <https://www.ft.com/content/1cf66b48-eb35-11e9-a240-3b065ef5fc55> (下载日期: 2019年12月9日)
- Godley, W. – Lavoie, M. (2007): *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. (《货币经济学: 信贷, 货币, 收入, 生产和财富的综合方法》) London: Palgrave MacMillan.
- Guindos, L. (2019): *Euro Area Needs a Central Fiscal Instrument, ECB's Guindos says*. (《欧元区需要中央财政手段, 欧洲中央银行的金多斯如是说》) Bloomberg, 26 October. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-26/euro-area-needs-a-central-fiscal-instrument-ecb-s-guindos-says>

- Heimberger, P. – Kapeller, J. (2017): *The performativity of potential output: pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies*. (《潜在产出的执行力: 顺周期和路径依赖性在协调欧洲财政政策中》) *Review of International Political Economy*, 24(5). <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1363797>
- Heimberger, P. (2019): *What is structural about unemployment in OECD countries*. (《经合组织国家失业的结构性是什么?》) *Review of Social Economy*. <https://doi.org/10.1080/0346764.2019.1678067>
- HSBC (2019): *Eurozone fiscal policy – More a water pistol than a bazooka*. (《欧元区财政政策——力不可及》) Report of HSBC Global Research, 22 October.
- Knot, K. (2019a): *Dutch governor attacks ECB's new stimulus*. (《荷兰总督攻击欧洲中央银行的新刺激方案》) *Central Banking*, 13 September. <https://www.centralbanking.com/central-banks/monetary-policy/monetary-policy-decisions/4429901/dutch-governor-attacks-ecbs-new-stimulus>
- Knot, K. (2019b): *Opening remarks by Klaas Knot*. (《克拉斯·诺特主旨演讲》) At the panel “The Advanced Countries: Economic Challenges for the Medium Term” during the G30 34th International Banking Seminar, Washington, 20 October. https://www.dnb.nl/en/binaries/AC_tcm47-386006.pdf (下载日期: 2019年12月9日)
- Kregel, J. (2010): *An Alternative Perspective on Global Imbalances and International Reserve Currencies*. Levy Economics Institute of Bard College. http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_116.pdf (下载日期: 2019年12月9日)
- Kregel, J. (2015): *Europe at the crossroads: financial fragility and the survival of the single currency*. (《欧洲正处于十字路口: 金融脆弱性和单一货币的生存》) Levy Economics Institute of Bard College. http://www.levyinstitute.org/pubs/pn_15_1.pdf (下载日期: 2019年12月9日)
- Lagarde, C. (2019): *Lagarde hits out at Germany and Netherlands on public spending*. (《拉加德在公共支出方面打败德国和荷兰》) *Financial Times*, 30 October. <https://www.ft.com/content/eb8dae8c-fb14-11e9-a354-36acbbb0d9b6> (下载日期: 2019年12月9日)
- Ledesma, L. – Thirlwall, A. (2000): *Is the natural rate exogenous?* (《自然利率是外生的吗?》) *BNL Quarterly Review*, 53(215): 433–445.
- Lehmann, K. – Szalai, Z. – H. Várad, B. (2017): *Új szelek a gazdaságpolitikában*. (《经济政策的新风》) Szakmai cikk, Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/lehmann-kristof-szalai-zoltan-h-varadi-balazs-mnbhonlapra.pdf> (下载日期: 2019年12月9日)
- Lehmann, K. – Palotai, D. (2019): *Maastricht criteria: 20th century rules in the 21st century*. (《马斯特里赫特标准: 20世纪统治21世纪》) Szakmai cikk, Magyar Nemzeti Bank (匈牙利国家银行专业文章). <https://www.mnb.hu/letoltes/lehmann-palotai-maastricht-criteria-20th-century-rules-in-the-21st-century.pdf> (下载日期: 2019年12月9日)

- Nagy, M. – Virág, B. (2017): *Felzárkózás az eurozónában – csakis megfelelő felkészültséggel teljesíthető.* (《赶上欧元区——只能在适当的准备下实现》) Szakmai cikk, Magyar Nemzeti Bank (匈牙利国家银行专业文章). <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-marton-virag-barnabas-felzarkozasi-az-eurozonaban-frissített.pdf> (下载日期: 2019年12月9日)
- Nagy, O. – Szalai, Z. – H. Váradi, B. (2020): *The Maastricht criteria – conditions and assumptions.* (《马斯特里赫特标准——条件和假设》) In: Virág, B. (ed.): *Long-term sustainability and the euro – How to rethink the Maastricht criteria?* Magyar Nemzeti Bank (匈牙利国家银行), pp. 19–38.
- Okun, A. (1973): *Upward Mobility in a High-Pressure Economy.* (《高压经济中的向上流动性》) Brookings Papers on Economic Activity, 1973(1): 207–261. <https://doi.org/10.2307/2534087>
- Orphanides, A. – Williams, J.C. (2005): *The Decline of Activist Stabilization Policy: Natural Rate Misperceptions, Learning and Expectations.* (《积极稳定政策的衰落: 自然利率误解, 学习和期望》) *Journal of Economic Dynamics and Control*, 29(11): 1927–1950. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2005.06.004>
- Parenteau, R. (2010): *Minsky and the Eurozone Predicament: Transcending the Dismal Science.* (《明斯基和欧元区的困境: 超越沉闷的科学》) Presented at the 19th Annual Hyman P. Minsky Conference, After the Crisis— Planning a New Financial Structure, New York, N.Y., April 15.
- Powell, J.H. (2018): *Monetary Policy in a Changing Economy.* (《不断变化经济中的货币政策》) Speech at Jackson Hole conference, Wyoming, 24 August. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20180824a.htm> (下载日期: 2019年12月9日)
- Tóth, G.Cs. (2011): *Adósságdinamika és fenntarthatóság.* (《债务动态与可持续性》) *Statisztikai Szemle* (《统计评论》), 89(12): 1242–1268.
- Weidmann, J. (2019): *ECB Governing Council has gone too far.* (《欧洲中央银行董事会偏离甚远》) Interview with the BILD newspaper, 14 September. <https://www.bundesbank.de/en/press/interviews/-ecb-governing-council-has-gone-too-far--806872> (下载日期: 2019年12月9日)

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续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的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@mbn.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（Szóke 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，根据这些想泷，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}

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

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：

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

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，它也可以看作是当年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。

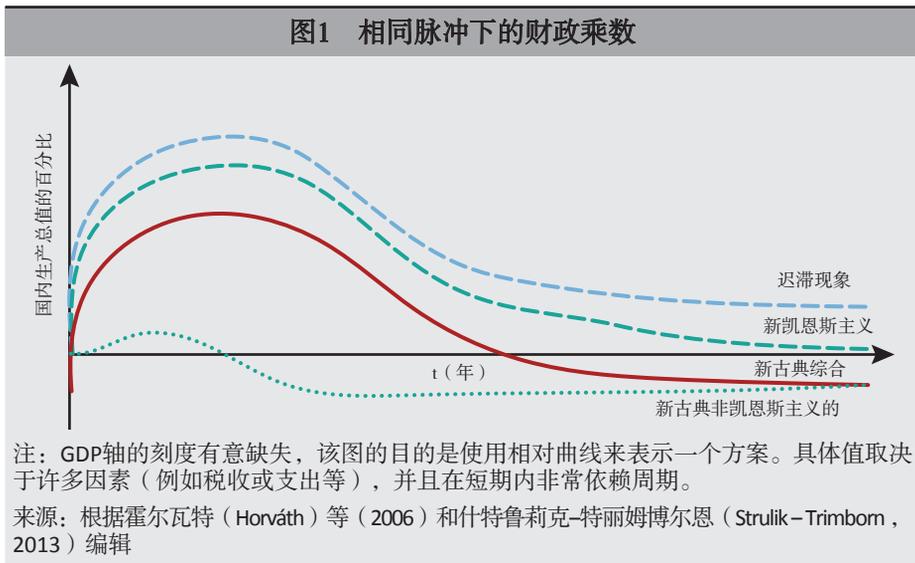
² 可以区分三个投资因素。在自主投资的情况下，边际投资倾向为零，其中公共投资可能属于此范围内。投资的其他两个组成部分分别取决于收入和利息。利息的启动表明投资对资本成本变化的名感性。

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。底部的虚线下部的虚线图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。



⁴ 见类似图表：Strulik – Trimborn, (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，都存在显着差异。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）。

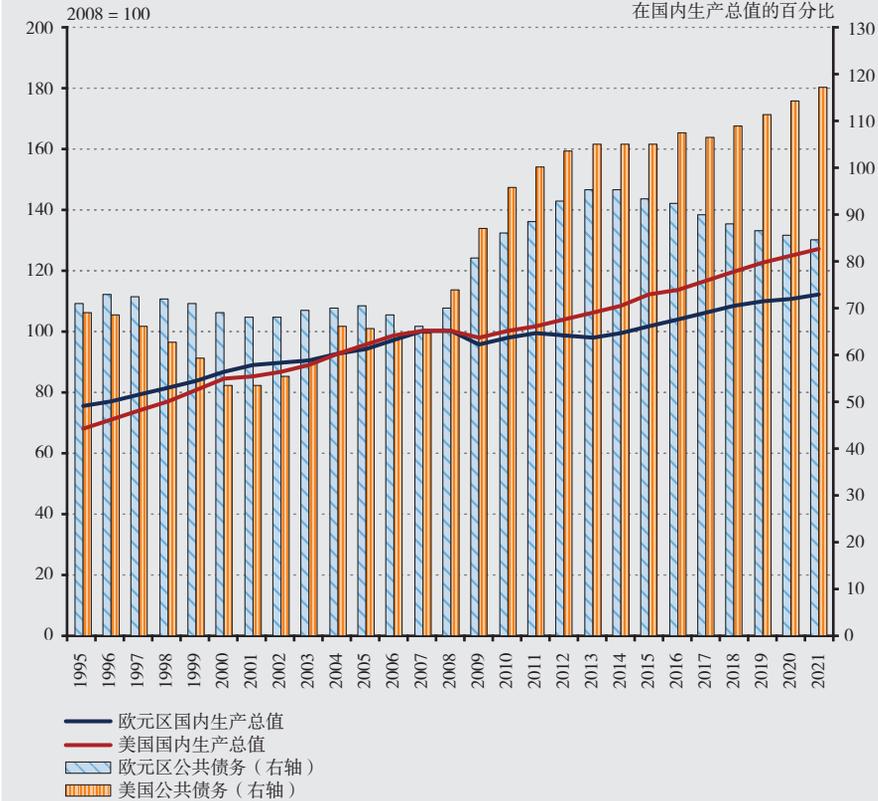
⁶ 两国汇率均大幅贬值，利率和通货膨胀下降，资本流动自由化，工资动态减弱也降低了出口价格。爱尔兰还进行了结构性劳动力市场改革，欧盟和欧洲货币联盟的成员资格产生了积极影响。在此基础上一些人（Eichengreen 1998、Prammer 2004、Barry 1991、Bradley – Whelan 1997）怀疑，丹麦和爱尔兰的财政调整本质上是非凯恩斯主义的。

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、非对称和非线性的关系，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。

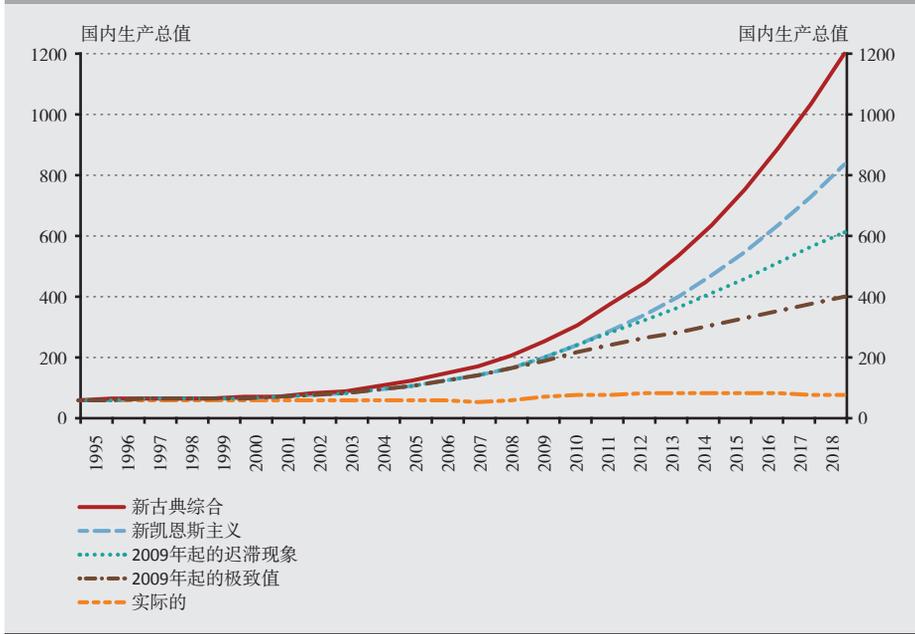
⁷ 所需脉冲程度：

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

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 and 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（ $\epsilon-1$ ）。

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（Jedrzejowicz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; Cimadomo, 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; Cimadomo, 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	
	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

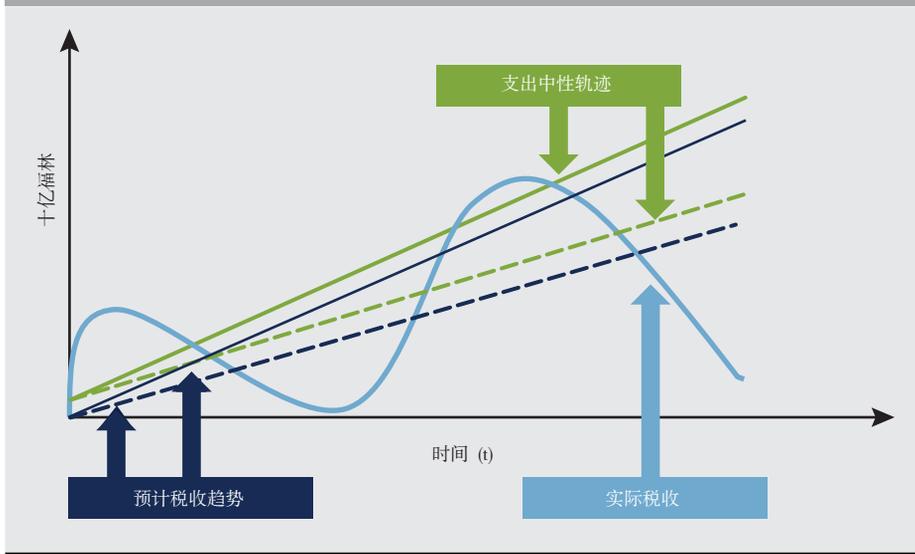
注：蓝色——正负正确的，红色——正负都不正确的。

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。

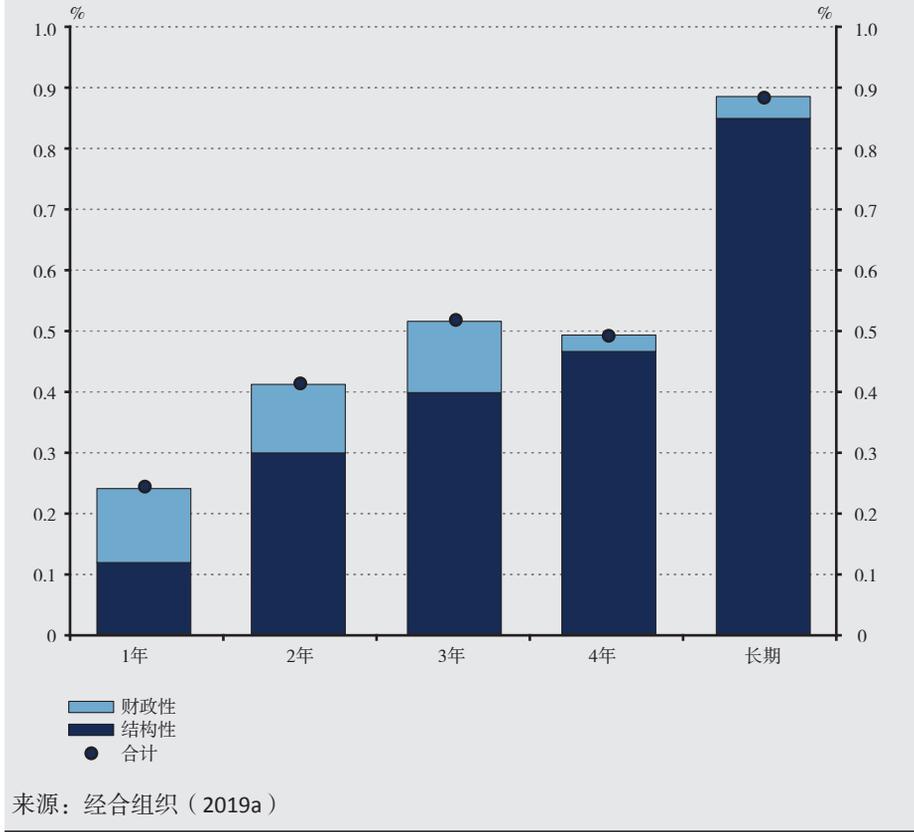
最后，在赤字方面没有多少回旋余地的国家可以实施低成本改革（经济组织，2016），甚至采取平衡中性的财政措施。其方式是，它们仅改变税收构成和支出结构，同时赤字保持不变。这与不同酌量措施的乘数非常不同的观察结果是一致的。法国中央银行多国动态随机一般均衡（DSGE）模型的模拟显示，以较少的偏差性税收增加投资可以提高短期和长期增长，从而改善可持续性。人们还发现，平衡中性的改革在各国之间的溢出效应并不大，但如果协调一致且货币政策未能回应，则其影响可能会增加（Bussière等，2017）。

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



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，而且出现了新的一些支柱，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出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. Váradi, 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，布达佩斯光阴出版社)
- 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/scpwps/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): *Beértek 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 szeretnélnél 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/redirector.php?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)

后疫情时代的欧亚合作

——“布达佩斯欧亚论坛”线上会议简报*

霍尔瓦特·毛尔采尔，帕夫利切克·帕特里克，
山多尔·诺劳·安娜，萨博·彼得·伊什特万

2020年10月27日，匈牙利国家银行（MNB）继2019年之后再次举办“布达佩斯欧亚论坛”，此次的主题为“后疫情时代的欧亚合作”。我们继续生活在一个瞬息万变的时代。

在这个时代中，单边主义和多边合作、对贸易保护主义和自由贸易的需求，以及全球技术革命的影响同时存在。同时，确保长期可持续发展和增长是欧亚地区各国面临的主要共同挑战。为此，开展多学科对话不可或缺，且特别要重视共同目标在地缘政治上的方方面面。加强欧洲与亚洲之间的对话不仅对21世纪的大趋势，而且对当前从新型冠状病毒疫情中恢复经济和加强多边合作都相当重要。为此目的，匈牙利国家银行在2019年启动的年度会议旨在为欧洲和亚洲的决策者和专家们提供一个加强合作和对话的平台。在此次论坛的专业议题中，来自中国、新加坡、韩国和多个欧洲国家的高层决策者和知名专家就地缘政治与多边合作、经济与金融，智慧城市的未来与增强数字素养程度分别做了报告。

到21世纪，新的世界秩序开始形成。在这一背景下，单边主义和多边合作、保护主义和自由贸易，以及全球技术革命的影响在全球体系效应中同时出现。亚洲经济和创新发展的结果是，国际秩序的重心正在转移，其中心轴可以通过欧洲和亚洲尤其是中国之间的合作来得以保证。中国国家主席习近平2013年提出的“一带一路”倡议（Belt and Road Initiative, BRI）一致被视为是新时代的里程碑，将大西洋时代更迭到欧亚大陆时代。覆盖亚洲和欧洲的国际合作不断扩展的框架和方向（新丝绸之路、数字丝绸之路、绿色丝绸

*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。

霍尔瓦特·毛尔采尔（Horváth Marcell），匈牙利国家银行执行经理。

电子邮箱：horvathm@mnb.hu

帕夫利切克·保特里克（Pavlicsek Patrik），匈牙利国家银行专家。

电子邮箱：pavlicsekp@mnb.hu

山多尔·诺劳·安娜（Sándor Nóra Anna），匈牙利国家银行专家。

电子邮箱：sandorn@mnb.hu

萨博·彼得·伊什特万（Szabó Péter István），匈牙利国家银行专家。电子邮箱：

信箱：szabopet@mnb.hu

作者特此感谢博罗什·埃斯泰尔（Boros Eszter），尤哈斯·乔尔治娜（Juhász Georgina）和普尔·捷尔基（Puhl Györgyi）为编写报告所提供的帮助。

本文原文发表本刊2020年第4期。英文版链接：

<https://en-hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/fer-19-4-cr1-horvath-pavlicsek-sandor-szabo.pdf>

之路、健康丝绸之路)很好地描绘了新时代从根本上确定发展方向和性质的大趋势。这些大趋势的长期可持续增长所需求和要创建的包括技术革命和支付手段的转变、绿色思维以及不断重视地缘政治关系。

毫无疑问,我们正处在向新的世界秩序转变的时代。在这一进程中,国际和经济关系通过地缘政治合作倡议进行重组。与此同时,技术革命正在给我们的日常生活带来翻天覆地的变化,无论是商业、工作领域、我们的个人生活空间,乃至最为重要的我们的健康。确保21世纪广泛的可持续增长和社会福祉,很大程度上取决于我们要从根本上转变经济模式的能力。不断发挥先进技术(机器人技术,人工智能)的作用,提高社会包容性以及重视保护自然环境都是希望亟需并有效解决的挑战。

2020年的所发生的事件为正在发生的转变提供了新动力,并进一步凸显了时代变化的迹象。新冠病毒疫情危机给世界带来了始料不及的挑战。不过,危机也成为促进发展的动力,因为它鼓励决策者们要审时度势反思过去的许多政策,从而实行更加有效和可持续的措施。与变革相关的风险与机遇并存,但共同的目标是开发有助于充分利用机会并降低风险的方法。

因此,今天最重要的问题之一是,我们可以对世界上正在发生的为经济、技术和地缘政治带来风险的进程给出什么答案。成功和竞争力的秘诀在于我们如何能够快速有效地适应变化的环境。在这种情况下,经济理念的更新对形成未来奠定基础 and 寻找解决方案的基础具有关键作用。匈牙利国家银行发起的“布达佩斯欧亚论坛”系列活动为此提供一个新平台。论坛的核心问题是欧洲和亚洲国家之间合作的未来以及如何确保可持续的跨境经济增长。论坛活动以欧亚大陆为重点,关注当今发生的地缘政治转型以及关注点的转移,即亚洲特别是中国正成为世界经济的一个主导极。

在疫情的背景下,这次论坛活动于2020年10月27日举行,主题为“后疫情时代的欧亚合作”。围绕着这一基本主题,会议所涉及的专业议题远远超出了传统意义上的央行和货币政策问题,因为要实现长期的可持续经济增长,需要进行跨学科对话,其中包括创新、技术、地缘政治和教育。

这次会议由匈牙利国家银行行长毛托尔奇·捷尔吉(Matolcsy György)主持开幕。他在开幕词中强调说,我们正迎来在一个新时代的曙光,新的时代将取代1492年以来的大西洋时代。他说,21世纪地缘政治和经济发展的关键词是长期可持续性,它贯穿我们生活的各个领域,因此区域之间的合作也必须考虑地缘政治和经济。毛托尔奇指出,在病毒疫情形势中,近几周和几个月以来,欧亚关系得到了令人瞩目的巩固,中国支持包括匈牙利在内的欧洲国家战胜这一大规模疫情。疫情在东西方关系中创建了一种新形式的团结。毛托尔奇认为,世界秩序正在发生变化,从1940年代和1970年代的国际事件中获得的重要经验有助于促进欧亚一体化。世界经济由于1940年代的第二次世界大战和1970年代的石油危机都造成过不可持续,这就是为什么我们需要从以前的错误中吸取教训,在今天创建可持续的欧亚大陆。

博鳌亚洲论坛副理事长,中国中央银行即中国人民银行(PBOC)前行长周小川在会议开幕式的主旨演讲中说,在当前的地缘政治和经济挑战中,加强国际合作极为重要,匈牙利在加强欧洲与亚洲之间的对话中发挥着特别重要的作用。他指出,在新冠疫情之后的世界中,数字化和数字经济将比以

往任何时候都扮演更重要的角色。周小川在演讲中概述了中国央行数字货币（DC/EP¹）项目以及在推广电子支付上所做的努力。他说，移动支付服务在中国已经非常普遍，到2020年6月，移动支付的份额达到了57.6%。周小川还提到了央行数字货币发展的合理因素以及数字货币所能提供的机遇，包括商业银行和电话服务提供商之间的竞争也在日益加强。

与会的匈牙利外交与对外经济部部长西亚尔多·彼得（Szijjártó Péter）分享了他对东西方合作以及匈牙利在欧亚合作中所扮角色的看法。他指出，新冠病毒疫情向世界提出了挑战并彻底颠覆了我们的日常生活。然而，匈牙利认为这一新形势不仅是挑战也是机遇，匈牙利在这方面应该尽可能发挥最大的优势。他说，近年的数据表明，匈牙利政府在2010年启动的向东开放政策是成功的。实施这一战略以来，匈牙利对东方国家的出口增长了22%，贸易额增长了25%，德国作为匈牙利长期的外国投资伙伴在2019年首次被一个亚洲国家即韩国所取代。东方国家在匈牙利经济中的作用体现事实的是，占外国投资的60%，创造了40%的新就业机会。西亚尔多还强调，匈牙利很高兴能成为欧洲和亚洲之间的桥梁，匈牙利政府支持加强欧亚地区的所有积极举措。

中国政府欧洲事务特别代表、联合国主管经济和社会事务部前副秘书长吴红波在开幕式的讲话中说，世界各国都面临着贸易保护主义和单边主义的挑战，就在这个人们越来越为全球化担心而充满挑战的时期，新冠病毒疫情向世界袭来。就中国外交政策的未来，吴红波说，中国的目标是以和平方式增进国际关系与合作并确保经济领域的创新和绿色发展。为了应对冠状病毒疫情带来的经济挑战，欧亚国家之间的良好合作至关重要，我们必须共同努力改善公共卫生、加强国家之间的交流和信息共享。此外，必须促进人与人之间的联接，支持人工智能、大数据和智能制造等新的增长动力。对于中匈关系，吴红波说，尽管发生疫情，但两国之间的关系仍然牢固。

欧亚大陆的崛起——后疫情时代的地缘政治与多边合作

开幕式之后进行的第一个议程的主题是“欧亚大陆的崛起——新冠病毒疫情如何重塑地缘政治和多边合作”，重点讨论的是有关后疫情时代的地缘政治变化以及与多边合作的问题。这一议程由匈牙利国家银行主管国际关系、现金物流、金融基础设施、数字化和促进信用的副行长保陶伊·米海伊（Patai Mihály）主持。土耳其欧亚商业经济协会（Eurasia Business and Economics Society）副会长穆罕默德·侯赛因·比尔金（Mehmet Huseyin Bilgin）、复旦大学副校长陈志敏以及欧洲复兴开发银行（EBRD）主管政策与伙伴关系的副行长皮埃尔·海尔布隆（Pierre Heilbronn）参加了这一议程的交流。

当被问及病毒疫情对国际关系的影响以及亚欧国家之间合作的新趋势时，复旦大学副校长陈志敏说，疫情影响了国际关系，包括关闭边界和全球生产及供应链的不稳定性，在某些情况下，也为民粹主义和极端民族主义思潮的抬头提供了空间。他认为，所有这些问题都应就地解决，而不是任其扩展。他说，疫情期间通过数字化仍然可以组织在线国际会议、商务谈判和多边论

¹ Digital Currency/Electronic Payment

坛，借助当今的先进技术，社会可以照常运作。当前，数字化连接世界，确保全球避免崩溃并为其本身的进一步发展创造了良好的机会。陈志敏以欧亚铁路货运量的增长为例说，我们各国之间的互助证明，尽管有困难，但东西方关系在2020年仍得以继续发展。他还强调，迄今为止，新冠病毒疫情尚未使国际关系和世界政治体系发生革命性的根本变化，但有两个因素可能对未来产生重大影响。其一是加快国家之间“连接路径”的发展，即陆路（铁路）和数字连接，这其中包括欧亚铁路的兴起；其二是东亚在欧亚地区的动态发展和复原力，东亚地区和中国对疫情的快速反应和复原力可成为欧亚地区继续发展的推动力，并刺激各国的创新和技术发展，当前的形势就是改变国际政策和技术创新的机会。

穆罕默德·侯赛因·比尔金和皮埃尔·海尔布隆对陈志敏的观点表示赞同。比尔金认为，疫情中也突显了合作的一些新领域。亚洲和欧洲国家之间的合作，包括在“一带一路”倡议框架内的区域合作，将出现日益增强的趋势，在后疫情时期更将是必不可少，这也是欧亚大陆绿色复兴的基础。全球疫情大大增加了发展中国家的经济风险，也可能更加造成全球不平等性。

海尔布隆认为，疫情引起的危机给世界各国带来了诸多挑战，但也使人们更具灵活性，并提供了许多的机遇。当前的形势也表明现行经济发展模式的有效性，创造了新的发展路径，也凸显了加速数字化转型的必要性。海尔布隆在分析多边机构的作用时说，危机期间，欧洲复兴开发银行和其他国际机构也将理所当然地优先支持财政资源有限的国家，只有多边合作与联合行动才能为欧亚大陆的复苏创造可能。海尔布隆指出，绿色债券在可持续发展中发挥着非常重要的作用，这就是为什么欧洲复兴开发银行既是发行人又是投资者都存在于绿色债券市场中的原因，最近的目标是到2025年实现50%的绿色投资。欧洲复兴开发银行一向对与其他国际机构建立伙伴关系持开放态度，并从一开始就支持亚洲基础设施投资银行（AIIB）的工作。欧洲复兴开发银行认为，建立支持可持续经济和灵活供应链的关系对双方都很重要，因此这不仅依靠欧洲国际机构的工作，而且也依靠亚洲机构。欧洲复兴开发银行是欧亚伙伴关系和多边合作的专门实验室。这些机构之间的合作以及制定“共同计划”非常重要，共同制定标准将增加国家之间的信任度，增进相互了解。

关于“新丝绸之路”项目，陈志敏强调，“一带一路”倡议最初侧重于基础设施建设（道路、桥梁和发电厂的建设），但多年来，中国扩大了这一项目并同时在另外三条“丝绸之路”展开合作，即数字丝绸之路、健康丝绸之路和绿色丝绸之路，多方位开发不仅具有中国特色而且具有全球利益。数字化在对抗疫情上发挥了重要关键作用，当前形势下变得更加具有价值。

就中东欧国家和土耳其之间的合作问题，比尔金强调，双方关系的潜力，一方面在于在东西方之间架起一座桥梁，另一方面在于在全球贸易、制造、能源安全以及卫生合作与移民问题上的战略合作地位。各国家之间的密切合作和区域合作对于抓住这些机遇也特别重要。参与交流讨论的人士认为，未来的任务之一是创建一个共同的平台，不仅关注与政治、经济、气候变化、可持续性和能源战略有关的问题，也要加强对健康问题和数字化这一在21世纪具有重大意义的问题的探讨。

欧亚大陆可持续发展的挑战与机遇

“布达佩斯欧亚论坛”第二个议程的主题是“疫情后欧亚大陆的均衡与可持续发展——变化、前景与未来”。匈牙利国家银行主管货币政策与金融稳定的副行长维拉格·鲍尔瑙巴什 (Virág Barnabás) 作为主持人在介绍议题主题时说, 新冠病毒疫情已经带来了根本的变化, 比如加快了数字化进程, 并很大程度上改变了决策方式。一些数据表明, 与2008-2009年的金融危机相比, 由冠状病毒疫情引起的危机更为深刻和广泛。2020年, 全球30个国家的GDP将下降超过10%, 而相比之下, 2009年的危机期间则下降7%。在当前危机的影响之下, 世界各地的中央银行都使用了货币宽松工具并增加了资产负债表总计。除货币政策外, 维拉格·鲍尔瑙巴什还强调了财政政策的支持作用, 通过它可以减轻危机对经济的不利影响。中国处于从危机中复苏的最前沿, 尽管2020年全球有超过三分之二的国家的经济陷入衰退, 但中国仍会继续增长。维拉格补充说, 欧盟2020年和2021年的经济表现可能会落后于亚洲地区。他认为, 未来几年, 数十年将取决于可持续发展和数字化。

韩国银行副总裁钟圭日 (Chung Kyuil) 围绕绿色增长和增强数字化这两个主要主题作了演讲。为了应对疫情造成的深远经济影响, 支持已在进行中的经济改革, 韩国政府于2020年夏推出了其涉及1331亿美元的新的经济发展战略, 即“韩国新政”。政府对这一战略寄予厚望, 希望韩国能够在新冠病毒疫情之后的世界经济中发挥更加重要的作用。这一战略的主要目标是使韩国从“快速追随者转变为开拓者”, 促进向碳中和和经济过渡, 并将不平等的社会发展为拥有包容性的社会体系。战略的三个主要支柱是数字新政, 绿色新政和更强大的安全网, 政治领导者们计划根据这三条路线重组经济结构。数字新政旨在通过建立现代并基于数字的经济和社会, 保持并进一步发展韩国在信息通信技术方面的竞争优势; 绿色新政则是确保可持续发展以及促进当前经济体系的碳中和及能源高效转型; 第三大支柱则是促进韩国劳动力市场的结构转型以及加强社会和福利网络建设。钟圭日还提到了韩国银行的央行数字货币 (CBDC) 项目, 这一项目可能在2021年开始进行测试。

中国国务院发展研究中心主任张琦也持类似观点, 他在演讲中说, 冠状病毒疫情给世界经济带来了前所未有的震动, 对多边主义和国际合作也提出了挑战。但是, 除了不利因素外还必须认识到积极的方面, 即应该利用疫情提供的机会——比如最近数字化已成为经济增长的新动力一样, 将来这一趋势还会进一步的加强。张琦说, 得益于中国对疫情的及时控制以及经济迅速进入增长轨道, 在2020年前9个月内对中国投资增长了5.2%。他认为, 中国的目标是在下一阶段促进开放和包容的经济合作, 进一步开放市场从而使各方都能受益。

在主题演讲后的讨论中, 中国建设银行国际业务部副总经理胡波飞、智库官方货币与金融机构论坛 (Official Monetary and Financial Institutions Forum, OMFIF) 首席经济学家兼研究主管达纳·基里亚科普鲁卢 (Danae Kyriakopoulou), 新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 首席金融科技专家索普南都·莫汉提 (Sopnendu Mohanty) 和中国人民银行

数字货币研究所所长穆长春参与并回答了与全球化与去全球化过程、政府债务水平上升、商业银行状况以及数字中央银行资金等相关的问题。

莫汉提和基里亚科普鲁卢分享了自己对全球化和去全球化趋势的看法。莫汉提认为，在疫情期间，发展的重点已经从效率和生产力转移到弹性和可持续性，高科技经济的作用变得更有价值。在新加坡和亚洲更多的地方，特别是在零售支付领域，电子支付明显有所增加，而在疫情发生之前这还不是十分普遍。莫汉提说，未来一项重要的挑战将是经济政策制定者为跨境数据流找到正确的基础设施和解决方案。基里亚科普鲁卢则呼吁采取全球行动以求从疫情中恢复过来，她还强调要注意到减少社会不平等、增强可持续性。由于债务水平的增加也需要在国际一级作出决定，特别是对于较贫穷的国家，且这一进程已经开始。她对债务与GDP的比率也做了分析，她认为，应从整体角度来考虑债务水平，因为这是GDP本身所处的比率，如果借贷成功地减少债务的下降，则同时使债务本身也将更加可持续，这在很大程度上还取决于结合不同的政策。当前，增加财政政策支出是正确的方法，然而又存在依赖刺激方案的风险，在货币政策刺激的情况下尤其如此。

中国建设银行国际业务部副总经理胡波飞与大家分享了她对新冠病毒疫情后商业银行的作用以及疫情所带来变化的看法。胡波飞指出，疫情发生以来，商业银行部门正面临三大情况：第一，全球复苏将是长期和不平衡的且并被不确定性所包围；第二，宽松的货币政策导致资产价格的流动性和波动性增加；第三，危机的影响因行业而异，例如旅游业受到的打击尤其严重，同时一些行业正在快速复苏并利用由在线销售和数字化转型所激发的潜力。关于中国商业银行，各机构已达成共识，即满足实体经济的需求是最主要的目标。银行本身在数字化方面取得了长足进步，例如，中国建设银行在疫情期间通过移动应用程序向中小企业和家庭企业提供了贷款，其优点是可以在几分钟内就能快速提交贷款申请，还可以在线支付和还款。

在这一环节的讨论中，参与者还对央行数字货币问题进行了讨论。就潜在引入中央银行数字货币问题，中国人民银行数字货币研究所所长穆长春说，在中央银行认为有必要引入数字货币时，他认为会产生多个转折点。这方面的例子包括，如果使用各种私营（由私营行为者发行）的数字支付方式有所上升，则中央银行应考虑引入央行数字货币来保护金融主权。另外，如果零售支付是由私营支付服务提供商（例如中国的支付宝、微信支付）运营的，则该系统存在自身的（技术）生命周期风险，例如操作停止或暂停。在这种情况下，中央银行必须以提供替代（备份）解决方案来通过央行数字货币进行干预。中央银行自己的支付系统的缺陷也可以刺激实行数字中央银行货币。最后，如果一个国家人口众多而欠发达，偏远地区不一定能获得（以传统方式操作的）金融服务。增加准入（金融包容性）也可以成为中央银行进行实施的动机。穆长春指出，在央行数字货币开发过程中，中国人民银行确定了三种，即分别以令牌，账户和经常账户为基础的不同类别，但在其系统中可能会任何一种，而且没有单独的偏好。

当被问及对于不同类型的央行数字货币可能有某种优先的引入顺序时，莫汉提强调说，新加坡中央银行首先考虑的是央行数字货币在信贷机构之间进行清算的可能性和作用。在新加坡，银行服务十分普遍——人群覆盖率超

过95%。因此,实际上没有必要引进由公众和公司分别使用的单独的央行数字货币。资金可以在几秒钟内从一个帐户转移到另一个帐户,且交易几乎是免费的。同时,央行数字货币在信贷机构之间进行清算的重点是运营效率,这可以解决银行间交易中长期存在的问题,对于跨境银行间交易尤其如此。各国中央银行可以在国际结算中使用这种央行数字货币,从而使其更便宜、更快、更安全且更高效。中小企业交易基本上包括两个步骤:一个是产品的交付,另一个是(交付后)付款,这两个独立的流程也可以通过智能合约进行组合。其中央行数字货币在信贷机构之间的清算中也发挥作用。智能合约是包含付款的单笔交易,因此可以消除相关的不确定性和不付款的风险。

在这一环节讨论结束前,匈牙利国家银行主管货币政策与金融稳定的副行长维拉格向参与者询问了央行数字货币推出日期的问题。胡波飞说,中国人在一定程度上已可体验到央行数字货币,这种方式在多个大城市正在进行试验,实验参与者已经可以迅速接收数字中央银行货币并积极投入使用。它的应用程序与已经广泛使用的数字支付中的应用程序非常相似。胡波飞认为,央行数字货币可能会在不久的将来便会推出。基里亚科普鲁卢也提到了中国的范例并补充说,引入央行数字货币在中国已经指日可待。但是,一种过去已经出现的真正国际化的,即所谓合成全球数字货币则不会在可预见的近期推出。在欧元区,一些中央银行也采取了一些措施,但是由于在这里所指的是单一货币框架,因此将需要更多的时间。莫汉提说,柬埔寨已经发行了一种央行数字货币,这有力地说明数字货币具有巨大的跨越性,因为可以不经过创建传统昂贵的零售支付系统阶段。关于用于信贷机构之间进行清算的央行数字货币,他说,这种方式预计2021年就可以推出。穆长春对前几位的观点表示同意,他同时说尽管中国已经开始了试点计划,但这还不意味着正式的推出,在技术和法律方面还需要进一步的准备。

智慧城市缔造健康未来——关于城市创新发展和数字素养的思考

论坛的第三个议程的主题是“智慧城市带来健康未来?城市化创新和数字素养的重要性”,关注的重点是智慧城市的发展以及响应全球城市化的数字素养。这一部分的主持人是“雅典娜智慧之家基金会”(PADME)主席齐兹马迪亚·诺伯特(Csizmadia Norbert),他在理念介绍中强调了联通性的重要性、未来数字化的主要作用,以及通过智慧城市的国际合作创造的“融合城市”。齐兹马迪亚还简要介绍了他的新著《地缘融合》一书的主要内容,这本书的思路不仅与议题主题相吻合,而且对数字化转型和最新技术对城市生活和城市化的影响也进行了研究。

中国建筑第五工程局总经理江建端和新加坡国立大学校长陈永财(Eng Chye Tan)在各自演讲阐述了与议程主题相关的内容。姜江总说,新冠病毒疫情已经触发了多极世界秩序的重大变化,这需要人类朝着更加开放、合作与发展的方向迈进。从事发展智慧城市业务的企业每年参与实施数以万计的项目,因此在可持续城市基础设施发展方面拥有丰富的经验。陈永财校长概述了新加坡的智慧城市计划,他将其视为智慧城市发展的典范。新加坡计划的重点包括以居民为中心、开放式访问设计、基于云的设计和数据共享——而

且所有这些都注意到了网络安全和数据保护。在实践中，还涉及为民众提供全面的数字培训和技能开发，需要建立新的虚拟网络和数字帮助平台。坚实的IT基础架构、安全可靠的数据架构、法规框架和受过数字教育的人口是未来城市的可持续发展的基本要求。他认为，疫情大大抑制了新加坡的经济增长，但同时也创造了继续数字化的机会。

在集思广益的演讲之后，有四位参与者——国际应用系统分析研究所首席研究家里娜·伊尔莫拉-席帕德（Leena Ilmola-Sheppard）、复旦大学常务副校长李进，智慧城市天文台总裁布鲁诺·兰温（Bruno Lanvin）和汉城市政府智慧城市委员会主席，延世大学教授李正勋（Lee Jung Hoon）与主持人以座谈讨论的形式对议题主题进行了交流。他们一致认为，我们正在朝着以技术为导向的社会前进，公司部门、劳动力市场和社会转型必须紧随其后。为此，智慧城市必须建立起安全网的供应系统并为居民提供明显和切实的实际利益，智慧城市计划可以取得令人瞩目的成果，尤其是在人口拥挤和社会处境不利的城市。由疫情引起的情势清楚地突出了可以应用于智慧城市的概念中的解决方案，例如在上海推出的QR码卫生系统（上海“随申码”）。就用户之间的信任问题而言，他们认为，答案在于监管框架、公共知识的扩展、范式转变和更开放的信息管理。参加讨论的专家们强调人力资源开发的重要性即得到越来越多的数字解决方案支持的人才管理。

几位专家在讨论总结中根据地区评估了智慧城市的异同。他们认为，可以根据当地特定的文化背景和需求确定每个计划之间的明显差异，因此个性化的解决方案随处可见。在差距方面，对可持续解决方案的偏爱在欧洲的区域特征，而在亚洲的情况下大多数项目着眼于公共交通发展。从长远来看，结合两个地区的特征还可以开发出更具适应性的智慧城市模型，其基本条件是改善联通并在相似性基础上进行建设。

2020年论坛会议的成功举办得到了上海论坛、复旦发展研究院、新加坡金融科技节和以总部设在奥地利的国际应用系统分析研究所的大力支持，近2000名观众通过数字平台参与了此次活动。

此次会议的全程内容可在以下网站回放观看：<https://mnb.hu/eurasia>。

投稿须知

投稿请遵照如下规定：

- 本刊每篇文章的平均长度为40000拉丁字符（含空格），偏差最多可上下25-50%的浮动。稿件需用匈牙利文或英文，也可同时用两种文本递交。
- 介绍作者脚注不用编号，包括作者的职业（职位）、工作单位和电子邮箱地址，也可注明与文章相关的其他信息或致谢等。
- 每篇文章前须有以800-1000拉丁字符的摘要，概述基本主旨和论点。
- 摘要之后为经济文献杂志（JEL）代码和关键词。
- 正文须结构清晰，各章标题用粗字体。
- 文章后须列参考文献，注明各参考文献作者的全名（姓在前，然后用逗号，名用首字母缩写）、文献标题、出版物名称、出版社名称、出版地和出版年份。如参考文献来源于期刊，则应标注期刊年月、卷号、页码。在正文中只需引用姓氏、年份和页码。在引用原文的情况下，则需标明页码。
- 文章中的表格和图表必须使用连续编号（编号不可在新的子节或子小节内重新计数）。每个表格和图表都必须有一个标题，涉及数量的，须标明其单位。标题应该放在表格或图表的上方，表格请用Word文件可编辑形式，图表用Excel文件。注释和来源直接标在表格和图表下方。
- 数学公式在其右侧标注连续编号，并加括号（编号不可在新的子节或子小节内重新计数）。
- 敬请注意，所递交文章不可同时投给其他期刊。文章将由两位匿名独立的专家进行评审。
- 文章以Word文件通过电子邮件提交编辑部，图表请另行使用Excel文件并以匈牙利文和英文两种文本。
- 了解详细规则可阅读下面链接：<http://english.hitelintezetiszemle.hu/letoltes/authors-guide-en-1.pdf>

欢迎赐稿

《金融与经济评论》编辑部

匈牙利，1054 布达佩斯自由广场9号（1054 Budapest, Szabadság tér 9.）

电话: +36-1-428-2600, 电子邮箱: szemle@hitelintezetiszemle.hu



金融与经济评论