

毛托尔奇·捷尔吉 (*Matolcsy György*)

匈牙利利向何处去？ ——面对新世界



在过去的十年中，基于2010年代初实施的财政和货币政策变化，匈牙利经济取得了独树一帜的成就。政府和央行的针对性措施使匈牙利经济走上可持续的追赶之路，同时增强了经济的防范能力。得益于此，匈牙利经济为最近因新冠病毒疫情引起的危机做好了充分的准备。但是，除了解决短期影响之外，还必须考虑长期的情况。只有那些迅速适应新冠病毒疫情后世界格局的国家才能在下一个十年中获胜。21世纪的格局正在形成，因此，每个国家都有机会成为领跑者。为了继续追赶经济，未来匈牙利的增长模式需要进一步发展并适应新的大趋势，在转变过程中货币政策必须发挥积极作用。

《经济文献杂志》(JEL) 编码: E52、E61、G01、H12、O23

关键词: 货币政策; 竞争力; 危机管理; 新冠病毒疫情; 货币创造; 经济发展; 央行数字货币; 债务货币化; 混合金融系统

面对新世界

在面临着新冠病毒疫情及其经济影响时，匈牙利的基础雄厚，储备丰富且经济政策有足够的回旋余地。为达到这一有利状态，匈牙利的经济和经济政策在过去的十年中已经取得了很大进展。虽然在2008年全球金融危机时匈牙利处于“极

毛托尔奇·捷尔吉博士 (Dr. Matolcsy György) 匈牙利国家银行行长
(matolcsygy@mn.b.hu)

度衰弱的状态”(Matolcsy, 2019), 但经济防范能力此后得到了加强, 并具备能力克服潜在的困难。但是, 如果自命不凡对待一个时期将是一个致命的错误。不确定性仍然存在, 国际经济和金融进程正沿着迅速变化的轨迹发展。

经济政策不能依靠什么可靠的配方。需要保留成功的和证明有效的组成成分, 但也需要以前摒弃造成失败的方法, 并在操作中吸取教训。通过认识到国际上出现的大趋势, 将其转变为我们的优势, 并考虑到国内的特殊性就可以制定出一项成功的经济战略, 以助匈牙利在未来几十年和几十年中成功追赶。

过去十年中, 央行经历了什么?

在过去的十年中, 外部货币政策环境发生了巨大变化

为应对2008-2009年的全球经济危机和信心危机, 许多央行开始实行重大的货币宽松政策。多个国家的利率条件放松很快与接近零利率, 鼓励货币政策制定者使用非常规手段来改变央行资产负债表的规模和/或组成。其最常见的是资产购买计划, 随后是大型央行在过去十年中的购买计划, 以此购买了政府证券、公司债券, 有时还购买股票。作为资产购买计划的结果, 央行的资产负债表总额显著增加, 对新冠病毒疫情的反应进一步加剧了央行资产负债表的增加。

央行现在不再按照以前的“一目标一手段”的方法, 而是按照“多目标多资产”的原则来制定其货币政策, 这也使资产组成变得更加复杂。与维持物价稳定的优先级同时, 央行越来越重视可持续增长以及金融稳定性的观点也有所增值。

央行的措施已变得越来越有针对性。2008-2009年的全球危机以及2011-2012年的欧元区危机在全球范围内促使了全新的央行运作。央行基本上不再试图通过调整基准利率来影响经济, 而是通过使用一系列新手段来影响整个收益率曲线。过去的十年里, 在由大型央行发起的资产购买项目的情况下可以观察到, 越来越多的普通资产购买项目对金融市场的影响日益降低, 对实体经济的效应也比较内敛。这引起了对有针对性并非常规手段的重要性的注意。

为应对未来十年的挑战, 协调经济政策各部门再次变得至关重要。在综合性的经济政策中, 货币政策、财政政策、债务管理、竞争力政策和宏观审慎政策的协调和有针对性的运作可以确保经济的可持续增长。

匈牙利央行史无前例的转变

匈牙利国家银行(MNB)的创新步骤为近年来的经济赶超和加强匈牙利经济基础做出了重要贡献。为了宽松货币条件, 匈牙利国家银行在2012年启动了降息周期。其结果是, 到2016年央行基准利率从7%降至0.9%的历史低点。长期维持较低的基本利率与以可持续的方式实现通货膨胀目标是一致的。与此同时, 央行2016年实行了新的货币政策框架, 除了能够持久地维持基准利率并考虑到

通货膨胀的情况，它还能够实施有针对性的非常规货币宽松政策。展望未来，央行新框架除了确保基本利率外，还可以使用其他目标手段，以实现货币政策目标（MNB，2017a）。

央行资产组合的扩展是基于有针对性的计划。上一次危机的经验表明，达到基本利率的下限并使用短期工具不能有效地塑造长期收益率，因此，有针对性的货币条件调整需要注意塑造整体收益率曲线。

近年来，匈牙利国家银行为清理零售贷款市场和使贷款投资组合的结构更健康做出了认真的努力，因此在当前危机情况下，居民面临的风险大大低于2008-2009年危机期间的风险。随着福林的转换，由零售外币贷款引起的宏观金融风险实际上消失了并在大幅度上降低了匈牙利的外部脆弱性。以固定贷款利率和鼓励延长利率期限，并推出对消费者友好的金融产品，取代了替短期的和浮动和利率，这样总体上有助于使零售信贷市场更健康并降低风险（Matolcsy，2019）。

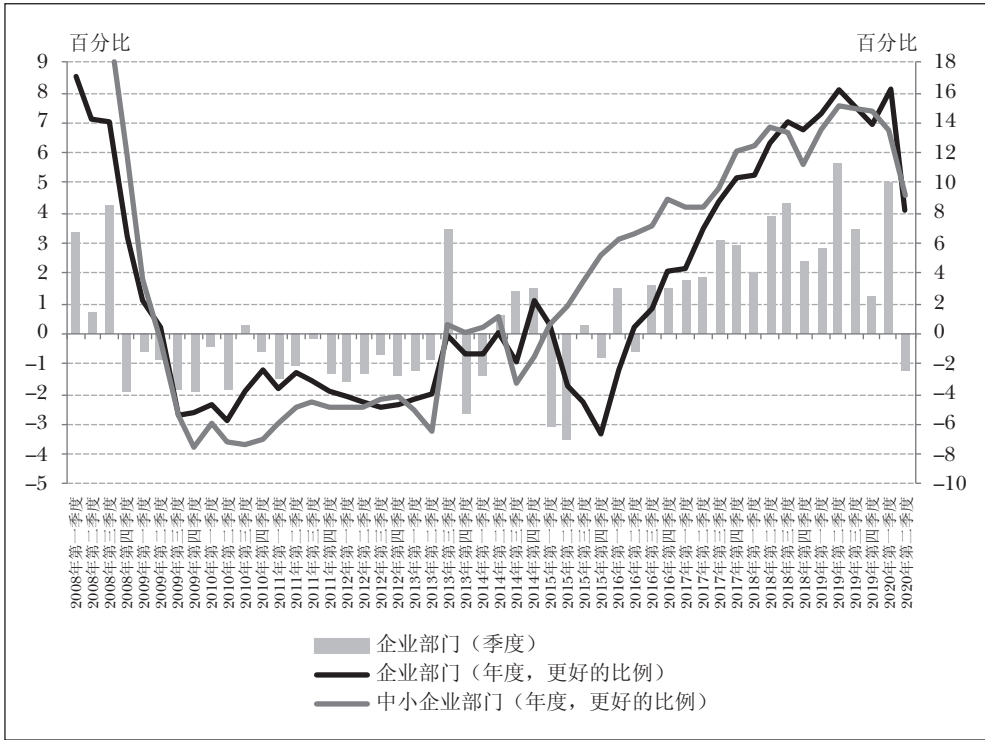
在2008-2009年的危机之后，匈牙利受到信贷紧缩（credit crunch）的打击：公司贷款组合的收缩对只能在有限的程度上获得其他资源的微中小型企业的的影响特别敏感。因此，2013年央行启动了“促增长信贷项目”（NHP），旨在缓解中小企业贷款的持续市场动荡，提高银行的贷款意愿，刺激经济并增强金融稳定性。“促增长信贷项目”前三个阶段除了改善中小企业获得信贷的渠道外，还通过改变之前功能失调的信贷市场而产生了重大作用（图1），这为经济增长做出了更持久的贡献（Matolcsy，2020a）。在“促增长信贷项目”的前三个阶段内总计有近4万家国内企业获得了金额约为2.8万亿福林的融资（MNB，2019a）。2019年，“促增长信贷项目”以名为“固定促增长信贷项目”（NHP fix）的名称进入新阶段，其目的是建立更健康的信贷结构并支持向更长期限的动作。

企业筹资的多元化也有利于降低风险、降低筹资成本并加强竞争力。因此，在2019年夏，央行启动了“促增长债券项目”，国内企业（主要是大中型企业）通过这一项目可以利用银行贷款以外的其他形式的融资。这有助于提高货币政策的传导效率，同时这一新市场将支持更有效的央行利率决策（MNB，2019b）。

央行通过其措施塑造了货币条件，一方面以支持投资，促进就业以及经济增长，另一方面确保消费与储蓄之间保持健康和可持续的平衡。对投资者而言，“促增长信贷项目”和“促增长债券项目”提供价低的负实际利率基金，有助于健康地进行结构化信贷扩张。

匈牙利新经济模式的创新之处在于国内货币政策能够大幅放宽货币条件，通过有针对性的措施刺激减少经济的脆弱性，而央行的资产负债表同时缩表。与全球趋势相反，自2013年以来匈牙利国家银行力求的不是一般性增长，而是致力于资产负债表的有效重组（图2），因此，在应对新冠病毒疫情时期的挑战方面仍有很大的回旋余地（Csontos、Nagy-Kékesi，2020）。

图1、全部企业和中小企业贷款总额的增长幅度



备注：根据中小企业2015年第四季度之前的银行系统交易数据的估算。

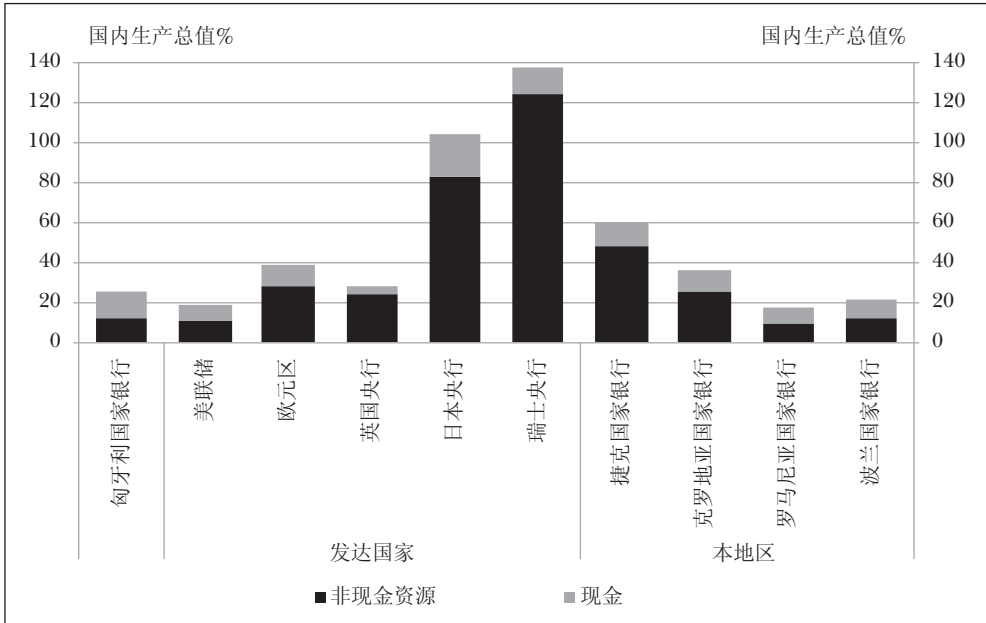
来源：匈牙利国家银行

过去七年的货币政策变化使匈牙利经济走上了可持续的追赶道路，也增强了经济的防范能力。得益于此，匈牙利能够在安全的经济形势之下面对由新冠病毒疫情带来的危机。接下来的七年里可预计将更加困难，更加不确定，面临更大的风险和挑战，同时也带来巨大的机遇：与竞争对手相比，谁能赢得胜利，谁就能赢得更大的利益 (Matolcsy, 2020b)。

确定21世纪的大趋势——“在弯道超车”的可能性

21世纪带来世界经济和地缘政治构造板块的强大运动。因此，如果我们以良好的战略和步伐前进到高层板块，我们就可以成为21世纪的赢家。在竞争与合作之间的平衡之上形成一个新的世界秩序，在其中将适用新的规范。全球新冠病毒疫情危机在社会、经济和思想亦即系统性效果加速了基于新规范的世界秩序的创建。我们在新世界中也需要创造平衡与增长。根据现状评估可以确定，在21世纪出现的七个主要大趋势（图3）。

图2、央行资产负债表负债的国际比较



备注：央行资产负债表的负债为2019年末数据，GDP数据指2019年全年GDP。

来源：央行网站，匈牙利国家银行

图3、确定21世纪的七个主要大趋势



来源：匈牙利国家银行

一, 去全球化, 区域化

超级全球化, 即随着国家框架的消失而创造经济价值的时代将由去全球化、本地化和区域化生产和提供服务的时代所取代。为了降低生产成本和规模性满足消费者需求, 大型企业建立了长期并跨境的全球价值链, 目的是尽可能以更高的利润来创造价值。在一个全球性的生产组织中, 生产和服务活动基于国际外包和低库存量, 但是这会存在相当大的风险。因此, 跨国公司可以在经济重建过程中缩短全球价值链, 使其更具区域性, 将供应商基地改成为具有多中心的并应对当前挑战增加安全库存。匈牙利可以通过收购从遥远国家重新设立在欧洲的公司业务并进一步加强其对区域合作的参与来改善其在世界经济中的地位。

我们已经看到, 各个国家比国际社会的和多边组织能够更有效地应对新冠病毒疫情。区域合作也日益加强。以维谢格拉德集团四国日益强化的合作, “三海倡议”的成功, 以及形成中的喀尔巴阡盆地经济区, 这些都让我们看到了相对小区域内成果。在我们更广泛的欧亚地区, “一带一路”倡议支持该片区国家的共同发展。所有这一切都是在国际贸易冲突和欧元区内部紧张局势沿着北部和南部成员国之间的断层线加剧的时候发生的, 但是中欧和东欧地区仍然是一个稳定与繁荣的地区。

二, 数字化

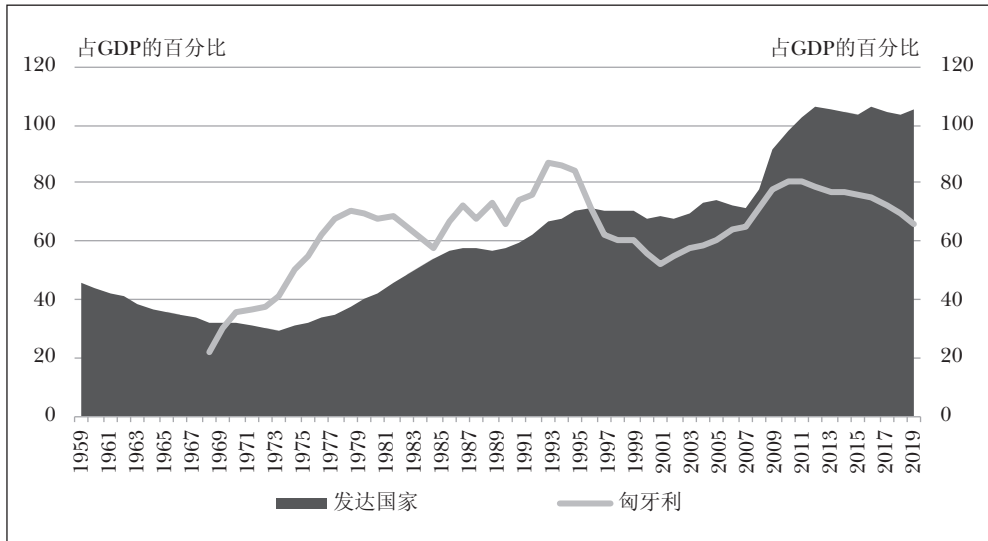
数字化也在改变我们的日常生活和工作。未来不仅是本地和区域性的, 而且还是数字化的。新冠病毒疫情使信息经济迅速发展, 它不仅可以帮助将当今第四次工业革命的成就——电子物理系统、物联网、智能工厂、庞大的数据库——传播到整个经济和整个社会, 而且还有助于展开从根本上改变社会制度的第五次以人工智能为先导的工业革命。占2018年, 狭义解释的数字经济活动在匈牙利占GDP的7%, 位居欧盟前列, 未来几年内还可能会继续增长。此过程虽然导致失去低复杂性的工作, 却创造许多新的、更全面的工作岗位, 这类似于以前的工业和技术革命。这方面的一个很好的例子是活跃劳动力在农业中的下降, 因为如今我们不需要手工收获和脱粒, 也不需要呼叫中心协调员, 但是出现了诸如程序员或数据专家之类的新职业。需要保护的并不是被终止的工作岗位而应该是工人本身。因此, 需要以技能和实践为导向的职业和进一步培训来确保他们在新世界中的灵活持久性, 与此同时, 增加受高等教育的人数也是成功的关键因素。大规模数字化的结果是, 在21世纪数据将取代原材料并成为新的中心资源, 而且需要国家开发的网络防御系统和信息知识资本扩展对其进行保护。

三, 不断增长的债务

大规模数字化将需要规模性投资, 投入大量的新资金。然而, 发达国家的平均公共债务总额当今也超过其全部的GDP (IMF, 2020; 图4)。与这种国际趋

势相反，得益于成功的危机管理和2010年后的增长促进改革，匈牙利的政府总债务比率自2012年起每年都在下降，到2019年已降至GDP的65.4%。除债务水平外，其结构也至关重要。从经济政策和国家战略角度来看，公共债务必须以本国货币和本国货币计算，这一点很重要，因为这样会降低一个国家的外部金融脆弱性。2011年至2019年间，匈牙利政府债务的外资比率从65%下降到34%，中央债务的外币比率从约49%下降到17%，这说明了匈牙利债务战略的有效性。匈牙利国家银行的“自融资项目”也为成功做出了重大贡献。“匈牙利国家债券加”（Magyar Állampapír Plusz）于2019年推向市场，也为实现可持续债务结构提供了支持并进一步提高了私人持有的国家债券的比例。

图4、发达国家和匈牙利政府债务总额占GDP的比率



备注：根据澳大利亚、奥地利、比利时、丹麦、美国、英国、芬兰、法国、希腊、荷兰、中国香港、爱尔兰、日本、加拿大、韩国、德国、挪威、意大利、葡萄牙、西班牙、瑞士、瑞典、新加坡、台湾地区和新西兰发达国家或地区的政府债务数据。

来源：国际货币基金组织（2018，2020）、欧盟统计局、匈牙利国家银行

具有竞争力的税收制度和足够多样化的融资制度可以促进持续高的投资活动和可持续的追赶。除了可持续的债务管理外，经济的蓬勃发展还需要有利于增长的税收制度，匈牙利在过去十年中为此已采取了一些重要的步骤。就业和投资激励性税收制度的理念是将税收集集中化的重点从劳动税和资本税转移到消费税，亦即不是在产生时而是在支出时对收入征税（Matolcsy、Palotai，2018）。发展这种竞争性税制的下一步骤可能是对跨境数字服务进行国家征税，并努力对产生污染的企业征收“绿色税”。

与发展现代税制同时, 匈牙利还将需要一种新的金融体系, 其中除了占主导地位的银行融资外, 股票、抵押和基于债券的资金引进也将得到加强。为此, 央行接管了具有战略意义的证券交易所并启动了促进企业债券发行的“促增长债券项目”。企业上市在债券项目的参与可有助它们的规模性的增长, 并推动提高生产率以及产生优秀的本土企业。

四、金钱革命

21世纪带来了当前快速的金融创新, 其结果是, 各国央行继续巩固。金融数字化体现在电子支付份额的增加, 即时转帐系统的引入以及央行数字货币的实施上(见下文)。金融革命的结果是, 获取资金变得通常快速、廉价和安全。取代救济或是基本收入的是, 人们可用根据所拥有基本贷款计算可预期的职业收入, 这种方式成为选择金融竞争力的国家的特征。在这样的国家提供给所有居民的不是“鱼”(救济、基本收入)而是“渔”(基本贷款)(Matolcsy, 2020c)。匈牙利在实际实施金融创新方面是欧盟成员国中的领先者。

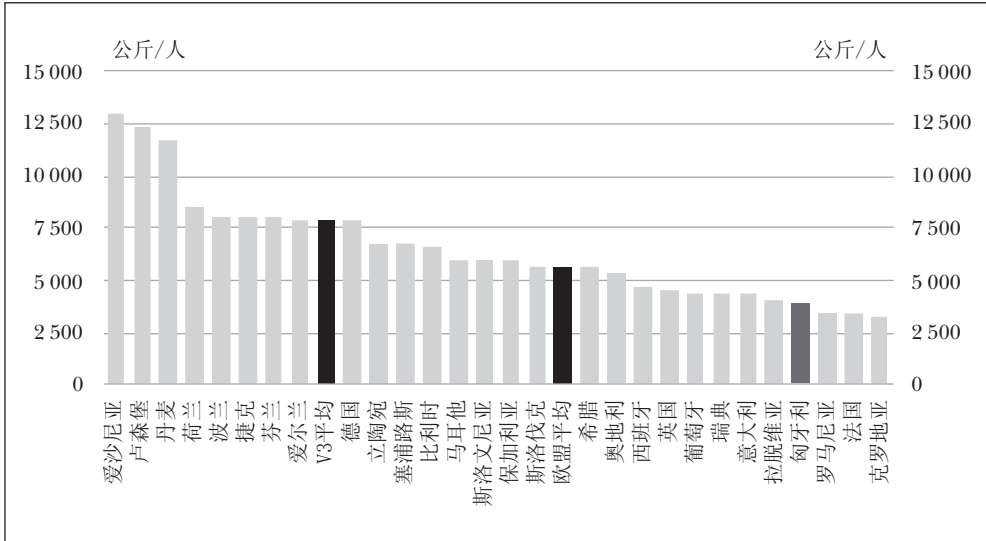
五、绿色经济

以保护自然环境征收绿色税和金融产品的绿色化会有所帮助。著名的环保主义活动家戴维·布劳尔(David Brower)说:“我们不是从祖先那里继承地球, 而是从后代那里借来的”。目前地球人口使用的资源达到这个星球仍可提供其可再生能源能力的一半以上。匈牙利在此方面也无任何理由感到羞耻。匈牙利的人均二氧化碳排放量在欧盟中排名第四低(图5)。为了实现更绿色的经济以及让有关者交付环境污染成本需要推出法律和金融监管手段。有效的金融监管手段之一是向环境有害的经营活动征收绿色税。金融体系可以通过发展绿色投资组合来支持为子孙后代提供自然资源和环境服务。匈牙利央行还优先考虑绿色未来的问题, 因为央行拥有基于三个支柱的全面绿色计划并且是最早在外汇储备中创建单独的绿色债券投资组合的机构之一。

六、转变的消费者习惯

国民经济的竞争力将取决于各个国家是否能够及时应对已转变的消费习惯、服务扩展的加速以及人们储蓄模式的转变。国内生产总值中经济主要生产部门的权重的重新排列在经济的发展轨迹中是有据可查的现象, 其中服务业的权重显示出持续增长。在经合组织国家, 服务业在国民生产总值中的平均比重为70%, 匈牙利的这方面的比例为55%。因此, 随着数字化转型、服务业全球化和消费者习惯的变化, 服务在经济价值创造中所占的份额预计在未来几十年中将会增加(MNB, 2017b)。同时, 服务业有望实现转型: 传统经营项目(例如运输、组

图5、欧盟人均二氧化碳排放量（2018）



备注：欧盟及V3（波兰、捷克、斯洛伐克）平均值为国家加权平均值。

来源：欧盟统计局

织各类活动）的权重可能会降低，现代电子服务（例如电子商务、数字娱乐）的份额可能会增加。服务的扩展也为匈牙利中小型企业通过服务出口找到国际贸易新切入点的机会。不过，服务的扩展对经济学家来说也是一个挑战。与工业价值创造的通常量化相比，衡量服务的增加值和通货膨胀仍然是一项严肃的专业任务并且随着行业复杂性的增加，预计这一任务将变得更加困难。改革通货膨胀的测度以及在统计工作中使用“大数据”技术和人工智能可以极大地应对这种挑战（Matolcsy等，2019）。消费者习惯的转变也将反映在储蓄中。对所谓的“婴儿潮一代”（出生于1945-1965年之间）与X世代（出生于1965年至1980年之间）的人而言，个人一般在进入30岁开始储蓄，而千禧一代（出生于1980年至1995年之间）的人最早在24岁时就开始留出一部分收入。行动明知的国家对此现象做出快速的反应。

七、老龄化社会

采取有针对性的有利于家庭的政策措施可以扭转欧洲人口减少和老龄化的趋势。根据联合国的预测，到2050年地球上的人口数量可能接近100亿，但不同大陆之间的趋势预计会有所不同（联合国，2019年）。非洲的人口比例将从16%增至26%，2015年至2050年间欧洲人口比例将从10%下降到7%。在未来的几十年中，发达国家经济面临的巨大挑战之一可能是由于预期寿命的延长和生育率的下

降导致的社会老龄化。2018年,所有欧盟成员国均未达到维持其人口所需的2.1的总生育率。2015年至2050年间,老年人的扶养比,即65岁以上的人口与劳动年龄的人口之比,在世界和欧洲可能会翻倍。这样,到2050年,在欧洲大陆会由2名工作年龄的成年人取代目前的4名保证1名老年人的扶养。不利的人口状况和变化可能对发达和不发达地区均产生重大的经济后果:它会改变劳动力市场并对养老金和卫生护理体系构成严峻挑战(Kreiszné Hudák、Rippel, 2019)。可喜的是,2010年起由匈牙利政府开始实行的家庭政策的已初见成效。2010年至2019年间,匈牙利的生育率从1.2增加到1.5,结婚数增加了一倍。为实现全面转变人口状况,需要继续实行支持家庭的政策,并根据经济条件不断扩大有利于家庭的措施。

21世纪的新规范正处在萌芽并且尚是可塑的,因此每个国家(包括匈牙利)都有相似的机会成为显现中的大趋势的领跑者。一个国家越早采取行动,就越早获得竞争优势。在新冠病毒疫情阴影下,让我们不要担心正在强化中的新趋势,即未来决定竞争力的关键因素对我们发生作用,在遵守规则的同时,我们也要敢于“在弯道中超车”。老子这样说过:“千里之行始于足下”。为使匈牙利成为21世纪最具竞争力的国家之一,有必要尽快在所有领域都迈开这一步。

新趋势伴随着新冠病毒疫情——世界在转变,我们要站在前列!

如今,谁都不知道新冠病毒疫情会持续多久,但不可排除的是,它会长期影响我们的生活。重要的是,要对这些变化持开放态度并灵活地利用,并由它创造的机会来实施过去的计划或是新的思路。让我们站在这一进程的最前沿,这样当世界恢复正常时,我们就会成为胜利者。那么,我们需要为大变革化做哪些方面的准备呢?

我的家,我的世界——居所的转变

在疫情隔离期间我们不得不意识到,与以前的相比,家庭应该起到更多的作用。未来,家庭不仅仅是给我们提供住所的地方,而更是休息、工作、做饭、锻炼身体、自我培训以及帮助孩子学习,在花园或露台上进行园艺的场所。即使在别墅里要做到这一点也不容易,而在较小的公寓中,需要匈牙利人民的所有创造力来和谐协调各种职能。尽管我们已经赢得了这场战斗,但是需要为进一步的挑战做好准备。

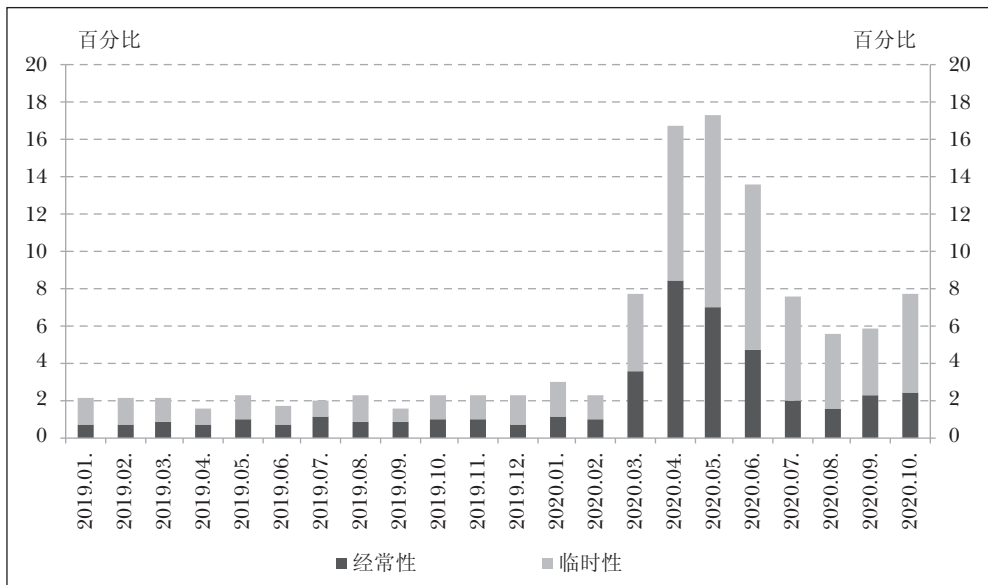
在这种准备中,经济管理者实行适当的长期可持续住房政策极为重要。住房政策是匈牙利最大的储备之一,但只能根据清晰的愿景策略来利用它(Matolcsy, 2020d)在2000年代初,匈牙利每年有能力建造3-4万套房屋。为何不能再次达到该目标呢?为了支持该项目,在匈牙利国家银行的倡议下,2019年成立了“住屋和房地产市场咨询委员会”(LITT),其任务是为

房地产市场中的参与者提供专业论坛。如破落地段建的新房，未来对租金和销售的收税只为5%，而不是通常的27%。此外，对于新住房，未两年内增值税降低至5%，有孩子的家庭甚至可以免交。这些措施在未来几年会刺激购买新住房，同时能使建筑业能力的增加具有高活跃性的可持续性并避免发生住房价格过度上涨。

灵活性和竞争性——工作场所的转变

随着远程办公的跨越式发展，成功防范新冠病毒疫情和维持经济活力一同得以实现。匈牙利国家银行自己的调查表明，匈牙利中小型企业虽然事先没有为在家中工作做好充分的准备，但仍成功地克服了障碍。匈牙利经济的很大一部分能够将其流程转换为远程办公（图6），这可以使因限制措施而造成的经济损失降至最低。为了使近年来匈牙利经济的追赶保持继续，非传统的就业形式的兴起至关重要。

图6、匈牙利远程工作者或家庭办公室工作人员比例的变化



来源：匈牙利统计局“每周跟踪”

我们的任务是，充分利用新建基础设施提供的机会并实现匈牙利经济的数字化转型。一家中国公司在2010年至2011年进行的一项实验表明，远程办公使员工的生产率提高三分之一，离职的员工数量减少一半，这期间公司每年按每位员工节省了数千美元（Bloom，2014）。我们现在具备所有为长期利用远程办

公优势的条件, 千万不要浪费这个机会。非传统就业形式的增长, 例如远程工作或兼职就业, 自身扩展能力巨大, 对其加以利用对达到可持续追赶所需的增長是必不可少的因素。非传统工作所占比例最高的国家的就业率最高。匈牙利目前在这方面落后于西欧国家(MNB, 2019c), 但是现在在这一领域也获得了新的动力。这也是必要的, 因为出于人口统计学原因需要更高的就业率来增加雇员数量。

这对员工和雇主而言在日常生活意味着什么? 工作场所的设计和氛围将来都会改变。在工作场所中可能会越来越重视房间的非接触式设计、定期消毒和确保社交距离。办公室中的个人考勤人数将下降, 将来不再所有员工每个工作日都在办公室中这样的基本的清醒。所有这些将使工作场所和员工之间的关系更加灵活并且能够更好地考虑个人需求。当前的年轻人对此的需求已经出现, 这对雇主近年来构成了巨大挑战。从现在开始, 在家或是从任何其他地方都可以更轻松地访问工作, 这将是一个变化, 从而会扩大数字游民生活方式的传播。越来越多的员工作为自由职业者或以临时工作任务(“零工经济”)生存, 这使公司更容易执行项目类型的任务, 但使完成需要常规任务的工作更加困难。虽然布达佩斯在数字游牧民的全球排名中也处于突出位置(第8位), 但在许多领域中仍有发展空间, 比我们更成功的人可以作为很好的榜样。

走向新的道路——我们周围的社会的变化

因疫情实行宵禁的后果是, 它打破了日常生活并为我们提供了机会在家庭圈子中停留一段时间并重新思考我们的生活。不要害怕改变以前的生活方式甚至工作场所, 如果我们认为自己能够做得更好。应该敢于寻求新的途径, 因为在陌生的道路上可以发现真正的宝藏。在这一时期内经济政策的任务是打开这些新途径并促进机会的利用。让我们捍卫通过多年工作取得的成果并继续努力争取充分就业。让我们思考一下, 如何能够创造至少等量的但更有生产力以及制造更高价值的就业岗位。

在危机的情况下才能揭示我们真正地能够依靠谁。幸运的是, 匈牙利家庭在这一领域也表现地非常出色, 因为例如教育体系转换成数字化课程或国家卫生保健转换成疫情威胁状态的流程已成功实现, 另外, 老年家庭成员也得到了所需的帮助。后者极为重要, 因为国际研究表明, 社会关系对预期寿命的影响大于吸烟甚至肥胖症(Holt-Lundstad等人, 2010)。然而, 由于其脆弱性, 过去几个月老年人的社会关系显着下降。由此, 任务是现成的: 我们应该多关心和关注老年家庭成员和生活在我们的环境中的老年人, 与他们多交流, 帮助他们适应新情况。现在有一个真正的机会让他们参与数字世界: 让我们为他们配备数字工具并教他们如何使用。政府很正确地意识到, 在目前的情况下不仅失业者而老年人都都需要帮助, 因此, 逐步引回第13个月的养老金以及由“不会让任何匈牙利人感到孤单”的讯息所传达的意义是应受人们的欢迎。

数字化, 数字化, 数字化——卫生和教育体系在改变中

匈牙利经济政策目前面临历史上最大的挑战之一：为了实现成功的追赶我们需要实现竞争力的转变，这将使我们摆脱处于中等发展状态的陷阱。为此，疫情危机提供了极好的机会。经济历史经验表明，快速增长的经济体在达到发达经济体水平之前就失去力量。在过去的一百年中，只有十几个国家（例如韩国、新加坡和芬兰）能够摆脱这个陷阱（MNB, 2019c）。为了使匈牙利加入该国家圈里需要进一步发展经济模式并尽快转向主要以知识和创新为主导的经济模式。

当前的疫情表明，数字化也是确保健康和训练有素的劳动力的关键问题。教育和医疗保健系统都已在一夜之间过渡到全球范围内的数字化运营。唯一的问题是匈牙利是否会成功地开发固有在此的潜力并且根据当前的经验使这些系统更成功，更有效地运行。

存在加速医疗改革的空间。我们需要重新考虑卫生保健系统的结构，即是否真的需要这么长的住院治疗或者是否可以朝着更高效，风险更低的一日住院治疗发展。需要创建远程医疗的基础设施背景，以实现在线医患交流。公共和私人护理系统之间的关系也需要重新考虑。匈牙利国家银行认为解决此问题的方法是创建自愿性福利基金，在2019年“竞争力计划”（MNB, 2019b）中对此进行了详细介绍。

数字教育长期成功的关键问题是，现代挑战只能通过不断自我培训来解决。在数字课程中考试的方式发生变化，因此，发展传统的方法（答卷，论文写作）是必要的。不过需要看到，此为改变看待教育系统的方式并为年轻人提供可应用于日常生活的知识创造条件。国际教育调查（TIMSS、PIRSS、PISA）的结果表明，匈牙利学生充分掌握所需的课程内容，但是，不能将自己学到的知识应用到现实生活中（MNB, 2019c）。当然，掌握在连接匈牙利民族并加强认同方面的知识仍然是需要的，但与此同时，应该比以前更加关注使学生有能力识别相关性并找到他们需要的信息。这些技能将使他们在未来的劳动力市场中取得成功。学习过程在时间或空间上均不限于学校门口之内。数字化极大地促进持续的自我发展和终身学习，因为当前我们可以从家里坐在沙发上参加由世界最好的一些大学举办的课程。这同时也意味着，成人培训中的全球竞争日趋激烈，在这种情况下，国内高等教育体系在刚刚开始转变完毕后才能成功。

在这种情况下，加速数字化和投资在数字化可能变得更加重要。经济政策可以通过有针对性的补贴，软贷款和贷款担保的措施来最好地加速必要的投资项目。但是，政府参与的增加不能止于上述两个领域。国家的效率需要通过公共服务的数字化来进一步提高，并且需要帮助公司成功地应对由于疫情而变化的经济结构所带来的挑战。将来，贸易和服务业越来越大的部分搬入网络空间，这需要其他类的知识和技能。此次的疫情把大家推入了深水里，不过目标是，使匈牙利企业在技术转变中应该取得像奥运会上的匈牙利游泳运动员一样的成功。

货币系统发展中有哪些可能性?

在以前的危机中已经看到过,但是现在已经很清楚,各国需要与金融体系中的参与者重新谈判创造货币的条件(Matolcsy, 2020c)。此过程有两个可能的结果:一种是所谓的日本模式,使债务货币化,另一种是涉及数字货币和有针对性的央行货币创造的新途径。同时,可以想到第三个路径,实现为两者的融合,从而产生一种混合解决方案。

债务连续性货币化——日本模式

日本模式是指债务的连续性货币化,也就是说,将公共及私人债务转移到央行的资产负债表以及经济中货币供应量的大幅增加。在日本,由于1990年代初期股市和房地产泡沫破裂经济连续几个季度都在紧缩以及形成了通货紧缩的环境。作为其回应产生了许多促进经济发展的尝试,其中包括财政刺激、银行注资、将基准率降低到0%,但是这些步骤被证明是无效的。2001年的互联网(dotcom)危机加剧了这种情况,央行开始购买政府债券和国库券,将政府债务货币化,从而增加了资产负债表的总额和货币在经济中的总量。在2008年至2009年全球经济危机之后,这项技术的形式更加引人注目并在2013年之后成为了主流。因此,日本模式对于央行而言,已经建立的框架被保留下来,但与此同时,更广泛地使用资产将成为一个特征。通过遵循这条路,央行将继续其现行做法并在很大程度上积极地使用其现有的工具。

不过,日本的做法将来可能会受到很大的限制,因此,值得更有针对性地使用现有的工具。尽管已证明债务货币化已成功解决了银行系统中的货币市场失衡和流动性问题,但对实体经济的影响程度引起了争议。由此,考虑到各项目的成本,持续积极地大规模使用资产不一定是合算的。

新的途径——数字货币和定向的央行货币创造

在21世纪,正如生活的所有领域,金融体系也发生了重大变化。随着数字化的普及金融创新也加速了,近年来,随着越来越新的方法的出现该情况有所加剧。

与现有的技术解决方案的发展同时并在新冠病毒疫情的蔓延下,避免现金比以往任何时候都更脱颖而出,这可能导致经济需要以电子方式获得央行的资金。所有这些都预示着国家将重新谈判创造货币的基础和基本条件,从而使央行可以与实体经济建立更直接的联系。当前,现金是经济运营商可用的唯一无风险现金选择。现金将被取代时零售和企业参与者别无选择持有无风险的央行资金。如果没有创新的央行解决方案,在极端情况下,货币创造和货币转移可能会脱离央行的控制。

作为金融发展的一部分,数字货币和有针对性的央行货币创造时代可能会到来。在这场革命中央行数字货币可以取代现金的作用。央行数字货币是由

央行发行的法定货币，广泛的消费者（消费者和非金融企业）可以通过电子方式访问并且可以在一年中的每一天，每天的任何时间连续使用（Meaning等，2017）。同时，央行可以决定是否允许匿名性的实施，因此这方面很大程度上取决于央行的态度。与当前的金融系统相反，在央行数字货币的概念中，央行还将向非金融企业和家户提供账户管理服务。这些新型的货币可以从根本上重写金融系统的运作方式和创造金钱的过程。结果，许多央行进行央行数字货币主题研究。新冠病毒疫情使这一概念更加前例，以前拒绝该问题的国家也对此话题持开放态度。同时，关于央行数字货币，仍然存在许多悬而未决的问题，广泛使用仍在推后。

借助包括央行数字资金在内的央行创新，央行将与实体经济主体建立更直接的关系。这是指，央行可以更容易地影响经济主体的储蓄和投资决策，从而直接控制经济中流通的货币数量。在发生危机时所有这些都是至关重要的，因为可以在没有商业银行参与的情况下直接向家庭和企业提供财务援助。得益于新的数字解决方案，货币传输的效率会提高。由于已改变的法规和货币创造条件，各国在私人金融体系中的地位将更加强大。

混合金融系统也可能出现

与创造货币的新平衡相关第三种类型的系统也可能出现，这是以在当前框架中正在转变的日本模式与以央行数字货币为特征的全新金融系统的结合实现。这种类型的制度也可以等同于一个半水平的银行系统，在该系统中，商业银行仍然可以发挥重要作用，但是作为一种补充手段央行也可以直接为经济主体的支出提供资金。主要由于其灵活性，该系统的实现可能会引起一些理想的效果。一方面，它抓住并利用日本方式提供的广泛而全面的工具箱。另一方面，创建央行数字货币可以提高货币传输的效率。这样在产生干预必要性的经济部门中货币政策可以起到更有针对性和更有效的作用。

匈牙利国家银行的危机管理策略

新世界、新规范在等着我们

随着经济史上极为成功的十年后，2020年初匈牙利面临着突发的全球卫生紧急情况。新冠病毒疫情和随之而来的经济危机对社会和经济中的所有行为者已造成了并且当今也继续造成非凡的挑战。在决策迅速，公众信心强，经济成功，公共服务正常运行的国家有能力有效地应对和管理危机（Matolcsy, 2020e）。在过去的一百年中首次发生，匈牙利的经济能够凭借强大的基本面和国内经济政策以有足够的回旋余地来开展危机管理。尽管发生疫情，通过成功的健康保护和协调一致的经济政策应对措施匈牙利的经济仍能保持赶超状态。

与处理短期后果同时, 必须制定长远的计划。迅速适应新的冠状病毒疫情后世界新规范的国家将能够在下一个十年中获胜。国家提供保护的作用将进一步增强即国家机构将是主要角色, 经济政策与经济参与者之间的快速决策和有效合作 (Matolcsy, 2020b)。这次疫情还在加速21世纪现有的许多大趋势, 同时可能会诞生新的大趋势。在这场国际竞争中我们需要找到匈牙利的位置并鉴定给匈牙利可能带来竞争优势的一些因素。我们必须进一步加强当今匈牙利经济的亮点, 我们将继续需要我们在过去十年中看到的大胆, 创新的经济政策, 对此的第一个考验是对当前危机的成功处理。

竞争因素有待进一步加强

在未来, 匈牙利的增长模式需要进一步发展: 保持优势, 迄今取得的成果并灵活地利用储备力量成为新的大趋势的赢家。通过增强竞争力因素, 匈牙利在资本、技术、贸易和金融方面可以成为一个非常有吸引力的经济体。

我们需要确保通过针对性的经济保护措施来维持近年来成功的增长方式。也就是说, 我们需要通过提高工资、家庭福利和有效的税收制度保持动态的投资和扩大消费, 保持与基于先进技术、高资本密集度和两位数的信贷扩展而达到的与欧盟平均水平多出2-3%的增长 (Matolcsy, 2020a)。为实现可持续的追赶, 同时需要平衡和增长。

在当前情况下和不久的将来, 我们必须努力加速所有投资, 主要是对公共部门的投资, 公共激励措施则要设计所有部门。企业保护、保留工作岗位和恢复在新冠病毒疫情危机期间失去的工作岗位是保护经济的关键要素。在有利的条件下通常步伐不足的领域, 我们需要加速地采取所有的措施。这些快速步骤可以得到预算资源涵盖的针对性的工作岗位保护和投资促进项目的支持。

新的央行项目和现金流量的加速应支持企业和家庭尽快获得有利的资金资源 (Matolcsy, 2020a)。2020年3月推出“即时付款系统”后, 一天中任何时候都可以在几秒钟内将资金转账给任何人。得益于此, 交易可以或在付款现场或以个人不在现场的形式快速完成。该计划将进一步提高国内现金流的效率、支付市场的竞争力和匈牙利经济, 这也是减少使用成本商的现金支付的重要里程碑。

货币政策应该在危机处理中发挥积极作用

继2013年货币政策经过扭转, 在达到了首要目标、实现并保持价格之后, 匈牙利国家银行通过有针对性的创新性新手段——通过增加贷款和减少外部金融脆弱性——为金融稳定和实体经济的发展做出了重要贡献。

新冠病毒疫情引起的更大的不确定, 快速变化的宏观经济环境中通货膨胀目标仍然是央行的优先事项, 但要实现这一目标必须保护匈牙利的经济、金融体系和社会。经济低迷危及通货膨胀目标的实现, 以及金融体系的不稳定都危及着货

币政策的有效性。因此,为了维持价格稳定,货币政策措施需要向所有经济主体提供必要的金融流动性,从而根据其职责支持金融稳定和经济快速复苏。在当前情况下,匈牙利国家银行如要有效地处理危机,认识新冠病毒疫情所造成的主要经济政策挑战的特殊性,并在此基础上使用适合于行为者需求的有针对性的手段是不可缺少的。

由于新冠病毒疫情的蔓延,货币政策面临金融市场挑战,例如金融市场的流动性状况恶化、对包括匈牙利在内的新兴市场的风险回避以及公司部门缺乏廉价和稳定的融资选择,或货币政策传导的减弱。危机的结果是,主要国内金融市场的流动性通常下降,而长期政府债券收益率则大幅上升。

在这种环境下,国内货币政策必须同时保持经济和金融体系的平衡并应该有助于重新振兴经济。为此,货币政策必须实现短期收益率的稳定和长期收益的降低,这可以确保持久的有利金融条件,最重要的是所有部门均应有足够的流动性。

匈牙利国家银行已经采取了许多措施来缓解新冠病毒疫情所引起的金融市场紧张局势(图7)。在本国货币政策的危机管理中出现的措施着眼于收益率曲线的短期和长期部分。短端工具基本上是用于维持平衡和稳定的。此外,2020年夏季,金融理事会分两步将央行基准利率总共下调了30个基点,目前的基准利率为0.6%以支持价格稳定,维持金融稳定并以可持续的方式恢复经济增长。近年来,随着家庭贷款的利息期限逐渐转向长期,长期资产在储蓄中占主导地位,长期收益在货币政策决策中的作用变得更加明显。因此,为了提高货币政策的效率并为经济复苏奠定基础,央行还做出了有关推出并使用长期资产的决定。

图7、为应对由新冠病毒疫情危机而采取的货币政策措施



来源: 匈牙利国家银行

为启动经济增长预防信贷市场动荡是必不可少的。因此,为了向微中小型企业提供广泛可用的优惠资源,匈牙利国家银行启动了“促增长贷款项目”(NHP)的最新方案。在“促增长贷款项目加油”(NHP Hajrá)的框架内的贷款企业将可用于投资、营运资金融资、置换现有贷款,甚至支付工资。自2020年4月份推出以来,该项目引起了人们的极大兴趣。由于该项目的高利用率,货币理事会在其2020年11月的会议上将其预算框架增加了1万亿匈牙利福林。央行通过修改企业债券购买计划,即“促增长债券项目”(NKP)的某些参数并增加项目预算框架来帮助增加企业债券市场的流动性。

为了提高货币政策的效率,匈牙利国家银行推出了一项资产购买项目,在其框架内在二级市场在灵活的条件下进行政府证券购买。该项目成功助力维持政府证券市场流动性的稳定,增强了货币传导效率,并支持了政府债务期限结构的延伸。匈牙利国家银行将在拥有永久市场地位的情况下继续资产购买计划,在必要的程度上并在必要的时间范围内使用购买的资产。除此之外,2020年10月初,央行修改了政府购买证券项目的战略参数并以包括由国家担保人发行的债务证券扩大了可供出售证券的范围。通过重新启动其抵押债券购买项目,央行为银行系统提供了更多的长期流动性。该项目曾成功地开发了抵押债券市场,增加了抵押债券的发行,降低了相对于政府证券的抵押债券的溢价并降低了固定抵押贷款的溢价(MNB, 2018)。

总体上,于2020年匈牙利国家银行为匈牙利经济提供了5万亿匈牙利福林的额外资源,超过GDP的10%。

仍有回旋余地

与全球趋势相反,近年来,匈牙利国家银行的资产负债表已大幅缩表,但与此同时已进行了有针对性的重大货币宽松政策。保持匈牙利央行资产负债表低位的策略在最近的困难时期显著增值,因为使匈牙利国家银行能够以显著增加的速度应对新冠病毒疫情的负面经济影响,从而支持经济增长的恢复。尽管今年的显著增长匈牙利国家银行的资产负债表在中东欧地区比较中仍被视为中等规模的。

经济决策者需要牢记的是,当前,与2008年爆发的局势相反,我们所面临的不是体系危机或危机体系,而是需要针对性解决方案的困难(Matolcsy, 2020e)。匈牙利国家银行的扩展和针对性措施工具包以及资产负债表的规模和结构也为此解决提供了方案,这些工具继续为应对未来挑战提供很大的回旋余地。国内货币政策具有足够的火力,在必要时可以部署其所有可用的武器。

总结

自2013年以来,匈牙利央行货币政策的转向一直是经济增长的基础,同时促进了可持续的平衡。由此,匈牙利以具备强大的防范能力面对新冠病毒疫情及其

对经济的影响。但是,这种新型危机会加速新规范和大趋势的普及。我们周围的世界瞬息万变,因此处于现有和新的趋势前列的经济体才可以取胜。去全球化、数字化、绿色转型和不断变化的消费者习惯是全球变化,任何人都无法逃脱它。通过认识并为了我们自己的利益利用这些大趋势并以加强竞争力因素,例如有效的公共管理和数字教育,匈牙利将可以在这样的经济体。在有效利用这些趋势方面各国央行需要发挥积极和创新的作用,匈牙利国家银行也为在此过程中即将发挥自己的作用。

参考文献

- Bank for International Settlements (2018): Cryptocurrencies: Looking Beyond the Hype. In: *BIS Annual Economic Report 2018*. 国际清算银行(2018年):《加密货币:超越炒作》,在国际清算银行2018年的年度经济报告
- Bloom, N. (2014): To Raise Productivity, Let More Employees Work from Home. *Harvard Business Review*, Magazine article. N·布鲁姆(2014年):《为了提高生产力,让更多的员工从家工作》,《哈佛商业评论》杂志文章
- Csontos, O. – Nagy-Kékési, Zs. (2020): Mi tartotta szárazon az MNB puskaporát? A jegybanki mérleg mozgásteret. *Portfolio.hu*, May 2020. 乔尔托什·O·、瑙吉-凯凯西·Zs(2020年):《是什么使匈牙利国家银行的火药干燥?——央行资产平衡的回旋余地》, *Portfolio.hu*, 2020年5月27日
- Egyesült Nemzetek Szervezete (2019): *World Population Prospects 2019*. 联合国(2019年):《2019年世界人口前景》
- Holt-Lundstad, J. – Smith, T. B. – Layton, J. B. (2010): Social Relationships and Mortality Risk: A Meta-analytic Review. *PLoS Medicine*, 7(7), <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000316>. J·霍尔特-伦斯塔德、T·B·史密斯、J·B·莱顿(2010年):《社会关系和道德风险:元分析》,《PloS医学》7(7)
- International Monetary Fund (2018): *Fiscal Monitor*. April 2018. 国际货币基金组织(2018年):《财政监测》,2018年4月
- International Monetary Fund (2020): *Fiscal Monitor*. October 2020. 国际货币基金组织(2020年):《财政监测》,2020年10月
- Kreiszné Hudák, E. – Rippel, G. (2019): Demográfia: meddig és hogyan növekszik a világ népessége? In: Virág, B. (ed.): *A jövő fenntartható közgazdaságtana*. Magyar Nemzeti Bank, 63–72. 克赖伊斯妮·胡达克·E·、里派尔·G(2019年):《人口统计学:世界人口将增长多长时间以及如何增长?》,发表于维拉格·B(编辑)《未来的可持续经济学》匈牙利国家银行,第63-72页
- Magyar Nemzeti Bank (2017a): *A magyar út – célzott jegybanki politika*. MNB Szakkönyvsorozat. 匈牙利国家银行(2017a):《匈牙利途径——有的放矢的央行政策》,匈牙利国家银行专业图书系列
- Magyar Nemzeti Bank (2017b): *Növekedési Jelentés 2017*. MNB Kiadvány. 匈牙利国家银行(2017b):《增长报告,2017年》,匈牙利国家银行出版物
- Magyar Nemzeti Bank (2018): *A rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztár jövőbeli stratégiai keretrendszere*. MNB Kiadvány. 匈牙利国家银行(2018年):《影响短期收益率的非常规货币政策工具的未来战略框架》,匈牙利国家银行出版物

- Magyar Nemzeti Bank (2019a): *A Növekedési Hitelprogram eredményei*. MNB Kiadvány. 匈牙利国家银行 (2019a): 《促增长贷款项目的结果》, 匈牙利国家银行出版物
- Magyar Nemzeti Bank (2019b): *A Növekedési kötvényprogram elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció főbb jellemzői*. MNB Kiadvány. 匈牙利国家银行 (2019b): 《央行就启动增长贷款项目的观点及其建设的主要特点》, 匈牙利国家银行出版物
- Magyar Nemzeti Bank (2019c): *Versenyképességi Program 330 pontban*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest. 匈牙利国家银行 (2019c): 《竞争力方案330条》, 匈牙利国家银行, 布达佩斯
- Matolcsy, Gy. (2019): *A sikeres válságkezelés a 12 gazdasági fordulat tükrében. Polgári Szemle*, 15(1-3):15-45, <https://doi.org/10.24307/psz.2019.0903>. 毛托尔奇·Gy (2019年): 《成功的危机管理在第12次经济转变的影响之下》, 匈牙利《公民评论》15(1-3):15-45
- Matolcsy, Gy. (2020a): *Újraindítás-gyorsítással. Növekedés.hu*, 16 March. 毛托尔奇·Gy (2020a): 《重新启动——与加速》, *Növekedés.hu*, 2020年3月16日
- Matolcsy, Gy. (2020b): *Erős a kockázat, nagy a lehetőség. Növekedés.hu*, 30 March. 毛托尔奇·Gy (2020b): 《风险很强, 机会很大》, *Növekedés.hu*, 2020年3月30日
- Matolcsy, Gy. (2020c): *A pénzforradalom évei jönnek. Növekedés.hu*, 4 May. 毛托尔奇·Gy (2020c): 《货币革命的时代即将来临》, *Növekedés.hu*, 2020年5月4日
- Matolcsy, Gy. (2020d): *Fenntartható lakáspolitikára van szükség. Növekedés.hu*, 13 January. 毛托尔奇·Gy (2020d): 《需要可持续的住房政策》, *Növekedés.hu*, 2020年1月13日
- Matolcsy, Gy. (2020e): *Szingapúr felé félúton. Növekedés.hu*, 20. April. 毛托尔奇·Gy (2020e): 《中途上的新加坡》, *Növekedés.hu*, 2020年4月20日
- Matolcsy, Gy. – Palotai, D. (2018): *A magyar modell: A válságkezelés magyar receptje a mediterrán út tükrében. Hitelintézeti Szemle*, 17(2): 5-42. 毛托尔奇·Gy、鲍洛陶伊·D (2018年): 《匈牙利模式: 匈牙利危机管理方法在地中海之路的反映下》, 匈牙利《信用机构评论》17(2):5-42
- Matolcsy, Gy. – Nagy, M. – Palotai, D. – Virág, B. (2019): *Az infláció mibenléte – ideje a mérőrendszereinket újragondolni. Növekedés.hu*, 11 November. 毛托尔奇·Gy、瑙吉·M、鲍洛陶伊·D、维拉格·B (2019年): 《通货膨胀的本质 - 重新考虑测量系统的时间到了》, *Növekedés.hu*, 2019年11月11日
- Meaning, J. – Barker, J. – Clayton, E. – Dyson, B. (2017): *Broadening Narrow Money: Monetary Policy with a Central Bank Digital Currency. Staff Working Paper, No. 724, Bank of England*. J·米宁、J·巴克、E·克莱顿、B·戴森 (2017年): 《扩大狭义货币: 采用央行数字货币的货币政策》, 《工作人员工作文件》第724期, 英格兰银行