

中东欧国家周报

【匈牙利经济周报】

匈牙利经济趋势：通货膨胀阴霾不散？

Csaba Moldicz

(2021年4月)

Kiadó: Kína-KKE Intézet Nonprofit Kft.

Szerkesztésért felelős személy: Chen Xin

Kiadásért felelős személy: Feng Zhongping



【匈牙利】匈牙利经济趋势：通货膨胀阴霾不散？

通货膨胀的威胁似乎是目前有关全球经济的争论中讨论最多的话题。许多分析人士认为全球范围内的供给侧瓶颈，大规模财政支出和宽松货币政策将不可避免地导致持续的高通胀，多年以来合理财政政策所积累的储蓄也将付诸东流。这一观点部分依托于菲利普斯曲线（Phillips curve）：假定通货膨胀率和失业率负相关。但匈牙利经济趋势将不会呈现持续高通胀的风险。匈牙利中央银行（MNB, Hungarian Central Bank）对此应对恰当、反应适度，迄今为止，“争取时间（bidding out your time）”的方法依然行之有效。

简介

本文首先将简要分析国际环境，并由此得出结论，尽管全球经济中仍潜伏着通胀上行风险，近期通胀率的飙升是相当暂时的。随后将概述匈牙利通胀趋势，同时重点分析匈央行在利率和汇率方面的动向。随后也将讨论匈央行增加黄金储备的意义。

国际环境

国际贸易去年收缩 5%，今年有望反弹，因此贸易复苏将推动全球价格上涨。尽管全球贸易业务扩展因各国新冠疫情情况不同而分布不均，但贸易增长对通胀率有所影响。根据世界贸易组织（WTO）数据，北美、亚洲贸易额增长的可能性将大于欧洲。

上一次通胀上升威胁全球增长是第一次石油危机，通胀和经济停滞的共同影响下，寻求新的政策解决方案日益重要。我们现在可能不会再面临相同困境，因为主要经济体的市场似乎重又蓬勃发展，但全球供应链持续处于瓶颈期，仍将加剧全球的通胀预期（甚至苏伊士运河堵船事件也激化全球供应链的问题）。

2021 年 3 月，美国月度居民消费价格指数（CPI）升至 1.7%，经济学家预计，在更多州重启之际，该数据将超过 2%，并高居不下。¹美国经济重启和中国的快速增长是居民消费指数上升的关键因素，然而通货紧缩的力量也在发挥作用（通货紧缩部分²归因于电子商务和数字化服务的迅速发展）。美国联邦储蓄银行（FED）主席鲍威尔（Jerome

¹ Irwin, Neil (2021): How 10 Prominent Economists Think About Overheating New York Times, <https://www.nytimes.com/2021/03/24/upshot/economy-inflation.html>

² 译者注：许多观点认为移动支付本身并不造成通缩，但是电子商务这一新兴业务模式可能扼杀了许多就业机会，并压低了商务成本，导致发达经济体遭遇了持续的通缩危机，电商和数字化浪潮与失业和通缩的具体关系仍有争议。

Power) 表示, 通胀率激增只是暂时现象, 并非永久性。³欧元区 2020 年平均通胀率 0.3%, 2020 年 12 月却显著增加, 上升 0.9%。根据欧洲中央银行 (ECB) 数据, 2021 年居民消费价格指数将持续增长, 在最后一个季度将达到峰值 (2.0%)。与美国类似, 预计欧洲通胀率变化趋势也是暂时情况。⁴

匈牙利通货膨胀率和利率

基于这一背景, 国际环境变化在匈牙利引发的对于通胀率走高的担忧就可以理解了。根据最新数据, 截至 2021 年 3 月底, 居民消费价格较去年同期上涨 3.7%, 核心通货膨胀率达 3.1%。从产品类别来看, 我们发现石油价格 (增长 17.7%) 和烟酒价格 (增长 10.3%) 平均价格增长较快。物价变动的增长动态表明, 年度通胀率将继续加速增长。同时, 在关于匈通胀趋势的最新通报中,⁵匈央行指出, 2021 年 3 月, 那些预示着更为持久通胀趋势的指标, 如需求敏感型产品和服务的价格指数, 以及很少因通胀而发生

³ Lameez Omarjee (2021): Brace for higher, but temporary inflation, US Fed chair Jerome Powell warns at IMF debate on global economy, Fin 24

⁴ Philip R. Lane (2021): Inflation dynamics during a pandemic Europea Central Bank, Blog.

⁵ Magyar Nemzeti Bank (2021): Havi elemzés az infláció alakulásáról, <https://www.mnb.hu/letoltes/inflacios-alapmutato-aktualis-havi-ertekeles.pdf>

价格变化的产品和服务的通胀率，与此前数月相比均有所下降。

因此，匈央行近期不太可能调整利率。去年夏天为提振匈牙利经济，基准利率从 0.75% 下调至 0.60%。尽管通胀率缓慢攀升，我们预计匈牙利短期内将不会实施紧缩货币政策。

自从 2010 年以来，匈央行借助许多打破陈规的措施（“out of the box”），一直奉行非常积极、富有创造性的货币政策，这能够为经济发展筹措资金，保证价格稳定，并为经济下行未雨绸缪。因此，匈牙利积累了大额黄金储备，而这一举动显然背离了上世纪 70 至 80 年代降低黄金在国际储备中作用的新自由主义政策。近年来，黄金储备的全球需求增长和新冠疫情反复的不确定性加剧了人们对政府债务和通胀率增长的担忧。2018 年，匈央行决定增加黄金储备，黄金储备量从 3.1 吨增长到 31.5 吨，翻了十倍。今年，黄金储备量增长两倍至 94.5 吨。匈牙利黄金储备规模在全球位列三十六，在中欧地区位列第三，而人均黄金储备在中欧地区位居榜首。鉴于全球政治、经济的不确定性日益加剧，匈央行扩大借以依赖的货币政策工具的范围是有意义的。

如上所述，匈央行去年夏天调整了基准利率，此后还未有重大调整。2021年3月23日所召开的匈牙利货币委员会（Monetary Council）会议的会谈报告于4月7日发表。会谈强调了下述导致基准利率不变的因素，以及匈牙利融资环境的其他因素：

—全球经济在2020年第四季度出现出人意料地快速复苏，尽管第三轮疫情导致了新一轮的生产生活限制，但全球经济极有可能在此后实现恢复。

—美国采取经济刺激计划应对新冠疫情，并维持了宽松的货币政策。

—欧洲央行（ECB）未调整基准利率，继续实施资产购买计划。

基于这些因素，会议总结到，当下货币和金融状况未来仍将持续，他们预计美联储（FED），欧洲央行（ECB）和其他地区的央行不会大幅调整其政策。他们也补充了以下保证匈经济快速复苏潜力的匈牙利国内因素：

—2020⁶年投资率很高（27.5%）

—按照国际标准，失业率较低。

—尽管面对新冠疫情，信贷市场扩张。

⁶译者注：原文为2010，根据语境应是笔误。

—民众收入增长，公共投资增加和欧盟的转移支付也支持经济的快速恢复。

几个月来，匈央行因为匈货币疲软而受到指责。在2020年第一轮新冠疫情及生产生活限制之后，匈牙利货币福林（HUF, Hungarian Forint）几经走低，最低谷出现在去年9至10月，1欧元（EUR） \approx 365匈牙利福林（HUF），下一低谷则在今年3月中旬，兑换率接近1欧元 \approx 368福林。然而，自此匈货币汇率显著上升，几乎接近疫情前水平：1欧元 \approx 350福林。我们认为当下全球经济的可喜之处（中、美经济强劲增长，以及主要经济体的多项经济刺激方案），匈牙利稳健的经济基础和疫苗接种项目的成功启动使投资者感到乐观，这在汇率上得以体现。同时，也因为下述原因，我们仍不能确定汇率走高能否维持：

—匈牙利政府和欧盟之间的政治辩论远未结束。欧盟转换的不确定性可能影响汇率变动。

—近几周来，美国国债⁷收益率上升。如果这一趋势持续，将对包括匈牙利福林在内的新兴市场货币带来负面影响。

⁷译者注：美国国债的官方表达应为 U.S. Treasury Securities，原文是 U.S. government bond.

总结

从国际环境来看，可以得出这样的结论：对长期高通胀的担忧是没有根据的，但上行风险依然存在，这可能会对匈牙利福林汇率产生负面影响。匈牙利的实际经济发展趋势并不能证明这种担忧的合理性，因此我们预计银行利率不会因此立即上调。可以肯定的是，经济活动限制的结束和随后的经济回升将导致通胀上行压力，但这只是暂时的。我们还可以看到，匈央行正在为国际货币制度的重大转变做准备，因为它正在增加匈牙利的黄金储备量。

(作者：Csaba Moldicz；翻译：张瑞轩；校对：戚强飞；
签发：陈新)