

# 中东欧国家周报

【匈牙利经济周报】

匈牙利的金融稳定性

Csaba Moldicz

(2018年10月)

Kiadó: Kína-KKE Intézet Nonprofit Kft.

Szerkesztésért felelős személy: Chen Xin

Kiadásért felelős személy: Huang Ping



## 【匈牙利】匈牙利的金融稳定性

本次周报将探究匈牙利经济基本面的发展和金融状况，并且对不同因素进行逐一分析。例如，个人家庭和非银行性企业的储蓄和贷款状况；公共债务、政府预算、通货膨胀，以及利率的主要趋势和基本情况。

在详细分析数据之前，需要注意的是，造成 2008—2009 年匈牙利金融危机的原因有很多，而由于外币贷款规模不断扩大所引发的金融脆弱性是问题的根源所在。在雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）倒闭和国际资本流动中断后，福林的疲软导致个人家庭的分期付款数额不断增高。与此同时，这一情况也因失业率上升而不断加剧。在利率大幅上调的情况下，上升的失业率、不良贷款和公共债务融资问题都致使公共预算赤字不断增长。而匈牙利公共和个人债务评级的恶化又引发了新一轮的匈牙利货币走弱。（还必须补充一点，金融危机还会通过其他渠道影响经济发展，例如匈牙利的国际贸易崩溃，那些在匈牙利设立分布的国际公司收到的采购订单大幅减少。而这是匈牙利经济的支柱之一。）打破这种恶性循环并不容易，而现行的货币政策很显然是想避免类似的情况再次发生。

因此，在 2008—2009 年之后，匈牙利的货币政策致力于减少外汇贷款的存量。几天前，匈牙利国家银行（MNB）在信贷机构总资产负债表中公布了最新数据（2018 年 8 月），这些数据能够很好地反映出货币政策的效率。从数据中可以看出，匈牙利国家银行在减少个人家庭的外汇贷款方面做得十分成功。2018 年 8 月，福林贷款存量为 5.987 万亿福林，而外汇贷款的比例仅为这一数额的一小部分，即 385 亿福林。

一般而言，随着经济的快速增长，经济行为体——非银行性企业和个人家庭——大幅提高申请贷款的数额不足为奇。数据显示，2018 年 8 月，调整后的实体经济企业（非银行）和个人家庭

贷款及存款的存量均有所增长。必须强调的是，福林贷款和存款的存量增加，而与此同时个人家庭的外汇贷款和存款则有所减少。（表格中不同部门的贷款和存款的数量变化为 2018 年 8 月的数据。）

	个人家庭				非银行性企业			
	贷款		存款		贷款		存款	
	福林 贷款	外汇 贷款	福林 存款	外汇 存款	福林 贷款	外汇 贷款	福林 存款	外汇 存款
	+52.9	-0.3	+42.1	-3.8	+74.0	+6.2	+0.1	-

数据来源：匈牙利国家银行

当然，贷款和存款的存量变化只是问题的一方面，公共预算的变化同样至关重要。与 2017 年同期相比，2018 年上半年，公共预算收入增长了 9.5%。在不同的收入项目中，生产税涨幅最大——增长 10%，而社会特别税（social contribution）仅增长 5.8%，所得税收入也有轻微增长（8.0%）。必须强调的是，来自欧盟转移支付的收入增长了 17.2%，因此欧盟转移支付的流入是总增长的重要因素。

尽管存在这些有利趋势，但与 2017 年同期相比，2018 年上半年的支出增速远快于收入。支出增长率为 12.5%。这一时期，政府部门开支和公共投资的支出增长最快。（增长率分别为 44.7% 和 23.7%）。而以下项目的增长率低于平均水平：雇员收入（7.1%），利率支出（-5.1%）。因此，在前八个月，公共预算赤字达到了全年计划总额的 120%。匈牙利财政部长瓦尔高·米哈伊（Varga Mihály）本周对当前公共预算现状中公共

融资问题的重要性作了阐述。他表示，将所得税税率降至 10% 以下在现阶段是不可行的，因为这只会带来额外的 6500 亿福林赤字。

在当前这种情况下，好消息是，欧盟委员会本周表示愿意付清 2007—2013 财政周期的剩余款项。多年以来，该财政周期的支付率为 94%，但在解决法律问题后，匈牙利政府将在 2018 年的最后几个月获得约 4200 亿福林。由于获得欧盟转移支付和较高的税收收入，公共预算赤字很可能在 12 月份恢复到正常水平，这样一来，之前的目标将得以实现。如果达不到预期目标，匈牙利国家债务管理中心（Államadósság Kezelő Központ Zrt）已经针对可能出现的最坏情况制定了计划。该机构的首席执行官鲍尔查·久尔吉（Barcza György）本周向媒体透露，该机构保留了 7000 亿福林的缓冲资金，以备不时之需。

必须强调的是，有三个宏观经济指标显示匈牙利政府仍需采取谨慎的经济政策：

1. 国际收支。今年前 8 个月外贸收支状况恶化。2018 年 1 月至 8 月，匈牙利出口仅增长了 0.9%，而进口则增长了 6.1%。虽然去年进口的增长水平与今年非常相近，但出口还能够追平进口的增长水平。由此看来，匈牙利 2018 年的贸易顺差水平很可能降至过去五年中的最低点。分析人士称，随后这一趋势将有所改善。其背后的主要原因是经过欧盟层面讨论，本周将出台汽车排放标准。据行业分析，该排放标准将在 2018 年剩下的几个月中加速匈牙利汽车出口，并大幅改善匈牙利的贸易收支状况。

2. 通货膨胀。与 2017 年 9 月相比，2018 年 9 月的消费者价格指数上涨了 3.6%。这一数据高于匈牙利国家银行的通胀目标，而且 2018 年的通货膨胀率是缓慢上升的。如果用 2018 年 1 月与 2017 年 1 月的数据作对比，消费者价格指数的涨幅为 2.1%。从不同的经济部门来看，食品价格、烟草和酒类价格分别上涨了 4.6% 和 5.1%，而服务价格涨幅仅达到 1.8%，未发生太大改变。

显然，福利走弱是通胀率上升的主要原因，并且似乎核心通胀率可以证实这一假设。

3. 汇率稳定性。尽管国际市场出现剧烈波动，但货币委员会（Monetary Council）并未在9月和10月对利率进行调整。根据9月份的议定书，8月的通胀率（3.4%）非常接近匈牙利国家银行制定的通胀目标。通胀压力主要来自世界经济的趋势，特别是汽油和非加工食品领域。货币委员会还强调，尽管劳动力市场导致通胀压力增加，但这种影响的程度十分微弱。

匈牙利的通货膨胀更多是由外部力量引起的，而匈牙利的经济潜力接近于较好的状态。换句话说，增长的通货膨胀率并不是由内因引起的。货币委员会所传达的信息也印证了降低核心通胀率（约2.5%）的重要性，这也反映了最终增加税收的效果。

基于以上的数据和分析得出的趋势，可以获得如下结论：虽然与过去几年相比，今年匈牙利经济的外部融资条件恶化，但金融环境发生如此变化的真正诱因是增速加快的美国经济和不断上升的美元利率，而并非因为匈牙利宏观经济指标恶化。

美元不断增长的利率很可能会迫使国际金融投资者重新考虑其战略，并重新权衡其金融投资组合，这最终可能影响匈牙利的融资条件。然而，必须明确的是，近年来通过更大程度上依赖匈牙利储蓄的经济和货币政策，可以降低匈牙利经济过高的对外依赖度。

（作者：Csaba Moldicz；翻译：张欣颖；校对：马骏驰；审核：陈新）