

资本项目开放与经济增长理论综述

黄继炜,翁东玲

摘要:对资本项目开放与经济增长关系进行理论综述。传统观点认为资本项目开放从多方面促进了经济增长,不过也有学者对此提出异议。结构主义观点认为,资本项目开放是否对经济增长有促进作用,还要看流入的资本的结构。门槛效应观点认为,外来资本是否有利于东道国经济增长还取决于东道国一系列初始条件,如贸易开放度、金融发展、宏观经济政策纪律和公共及公司治理等。

关键词:资本项目开放;经济增长;理论综述

中图分类号:F019 **文献标识码:**A **文章编号:**1673-1999(2010)13-0076-03

作者简介:黄继炜(1977-),男,福建福州人,厦门大学(福建厦门 3610050)南洋研究院经济学 2007 级博士研究生,福建社会科学院经济研究所助理研究员,研究方向为产业经济、世界经济。

收稿日期:2010-04-06

全球的资本项目开放始于 20 世纪六七十年代,当时经济学理论认为,资本项目开放可以通过节约资本成本、知识溢出、风险分担和组织再造效应等一系列效益促进国内经济增长。但是,其后的各国资本项目开放,并非都能促进经济增长,经济学界对这种现象进行了大量的深入研究。

一、传统观点

传统理论认为,资本项目开放对经济增长的促进作用表现在六个方面:一是弥补资金缺口。许多发展中国家在经济发展中面临资金短缺的问题,通过资本项目开放,可以吸引国际资本,弥补储蓄和外汇不足的“双缺口”,从而促进经济增长。二是优化资源配置。如果国际金融市场能较为准确地对金融债权的风险和收益定价,则资本项目开放将会把国际储蓄资源分配到生产率最高的地区和行业。三是 FDI 产生的知识溢出效应。通过吸收外资,获得伴随外来资本而来的技术进步和现代管理经验的推广。四是促进结构调整。利用看不见的手,通过资本这一载体,可以推动世界经济结构的调整,促进世界经济的持续增长。五是资本的流动。随着资本项目的开放,资本会不断地从资本低收益率国家向高收益国家转移,从而形成国际资本流动。这种资本的全球流动提高了全世界的资本利用效率,并促进生产。六是有助于国际投资。资本项目开放,有助于一国的企业和个人在国际间进行投资的多元化和分散化的选择,以便更好地控制风险。而企业 and 个人的财富增长,将通过税收和财富效应对经济增长发挥积极的作用。

资本项目开放促进经济发展的路径方面,Ramey

用产出的波动与增长负相关理论解释 80 年代中期以来日益深化的国际贸易与金融一体化,结果表明 90 年代增长与波动的负相关性仍然存在,但开放度越高的国家面对的增长与波动的负相关越小,进而有利于该国的经济增长。Devereux 等学者认为,在其他条件不变的情况下,随着一国单方面的资本项目开放,其国内税收水平得到实质性下降,国家间税收战略互动也随着资本项目的开放而增加。公司所得税的水平会随着资本项目、外汇管制的放松而降低,推进该国的经济增长。Elliott 等学者研究认为,资本项目开放可以推进国内机构和市场的改革,支持当地金融市场的发展。

还有学者认为,资本项目开放对于经济增长既有积极影响,又有消极影响。Joseph E. Stiglitz 认为资本市场开放对产出增加、经济增长的积极作用表现在:(1)资本市场开放可以使国民生产总值(GNP)最大化。(2)国际竞争可激发资金需求,进而建立一个具有吸引力的经济环境。(3)资本市场开放后,政府或微观经济体均可通过投资或避险工具多样化来稳定经济。(4)一国的资本市场开放对于世界其他国家而言也是扩大了融资的来源。(5)资本市场开放也可由商品服务市场开放类推。但资本市场开放也有消极作用:(1)金融资本部门与普通商品服务部门不同,不能将资本自由化与贸易自由化简单类比。(2)虽然资本流动不是引起经济不稳定的根本原因,但它确实加速了经济动荡,严重时甚至导致金融危机。(3)认为资本市场自由化可最大化 GNP 有一定道理,但忽略了经济发展中的一个核心的问题,即资本并不是经济长期可持续发展的最终动力。(4)资本市场开放可扩大资金来源

这一观点也有问题,短期资本流入并不进入基础投资方面。

还有一些学者认为资本项目开放对经济增长的影响主要在消极方面。Krugman 指出,资本项目开放不利于发展中国家的经济长期增长,国际金融一体化并不是经济发展的发动机。Ho-Don Yan 的实证研究表明,在发展中国家资本项目决定经常项目,而在经济发达国家却是经常项目决定资本项目。因而发展中国家资本流动更易于造成经常项目的失衡,而且在发展中国家金融市场发展尚不成熟的条件下,外资可能流入不恰当的领域,造成资本的错配,进而不利于经济增长。

实证方面,普拉萨德等对金融一体化和经济增长的近期 14 项研究结果的系统评估发现,在二者之间难以建立密切的因果联系,目前为止没有清晰和稳定的实证结果能够表明金融一体化对经济增长的影响具有统计显著性。

作为对外开放政策的一部分,资本项目开放与经济增长的研究自然也成为国内学界研究的重点。我国学者胡祖六认为,资本项目开放会对中国的经济增长产生积极影响。姜波克、张礼卿认为,资本项目开放存在风险,开放政策实施不当会损害中国经济的发展。余永定和张志超指出,中国的资本项目要有序地开放才能促进中国经济增长。

二、结构效应观点

结构效应假说抛弃了传统的总量分析思路,以各种资本异质性为基础,分析它们对东道国经济增长可能产生的影响。此观点认为,并非所有类型的资本都是同质的,股权性质的资本(FDI,尤其是长期股权投资)不仅稳定性更强,不容易发生流向逆转,而且能给东道国带来各种间接利益,如管理知识溢出和技术转换等,从而促进东道国物质资本形成。而债务形式的资本流向则更容易发生逆转,从而威胁东道国金融体系的稳定并危害其经济发展。因此,总资本项目开放可能并不直接有利于东道国经济增长,关键还是要看外来资本总量中何种形式的资本占居主导地位。长期外部资本,尤其是长期股权类资本比重越高,对资本接收国经济增长可能更有利。债务类资本,尤其是短期债务比重越高,对经济增长的潜在隐患可能越大。

(一) FDI 与经济增长

FDI 对经济增长的影响是资本项目开放对经济增长影响这一研究领域最热门的方面,研究结果也最丰富。大部分学者认为,FDI 是一种促进经济增长且负面作用很低的资本,它与其它类型的资本特别是债务类型的资本存在本质区别。如 Razin 和 Sadka 认为,

FDI 比其他资本流更能识别好企业并能适时地改变自身管理能力以适应商业环境的变化。因此,随着 FDI 流入量不断增大,其国内有效资本存量不断提高,而且也提高了国内企业之间的资本配置效率,从而东道国在这一过程中获得了应有的利益。江小涓认为,外资的技术扩散效应、技术竞争效应和技术应用效应是 FDI 通过技术外溢效应作用于中国经济增长的主要方式。但也有文章反对过分强调 FDI 积极作用的观点,Reis 认为虽然 FDI 看起来可推动经济增长,但由于资本收益转移到国外,FDI 可能降低社会总体福利,因此从长期来看 FDI 不利于经济的增长。黄继炜认为外资对内资产业升级不仅仅起到推动作用,有的时候也会有阻碍作用。如果形成了外资主导的产业链,利润不足、竞争激烈、关联性差、外资技术限制等因素将导致内资产业升级的障碍。

(二) 股票投资资本与经济增长

一些学者认为,股票投资项目开放有利于推动经济发展。Levine 详细论证外资银行进入可以给经济增长带来的益处:(1)降低外资银行进入的门槛可以使一国金融部门与国际金融资本市场联系更加紧密。(2)放松对外资银行进入的管制可以刺激竞争,提高国内金融市场的竞争力,而且外资银行进入可以带来先进的技术和管理经验,提高国内银行的质量、定价能力和提供更多更好的金融服务。(3)外资银行进入可以推动国内金融政策的完善和金融基础设施的建设,这一系列环境改善反过来又会推动国内金融发展。Henry 认为投向发展中国家的股权投资资本有三个效果:一是将总计股息生息率下降 240 个基点;二是股票市场以每年 1.1% 的速度增长;三是劳动生产率每年以 2.3% 的速度提高。由于资本成本的下降、投资行为的增加、劳动生产率的提高,因此对发展中国家的股权投资对经济增长是有益的。Bekaert 对 1980-1997 年间的 95 个样本国家股票市场开放与经济增长之间的关系进行了实证检验,发现股票市场开放约能促进 GDP 实现大约 1 个百分点的增长。

与以上观点不同的是,有的学者认为股票投资项目与经济增长二者的关系不确定。如 Edison 研究发现,在回归模型中加入政府声誉变量后,股票市场开放与经济增长之间的关系消失了。因此,积极与消极二者合力作用的最终结果具有不确定性。资本市场开放对一国经济增长的影响最终是积极的还是消极的有赖于该国对资本项目的控制是否有效。

(三) 债权投资与经济增长

债权投资主要包括从事债券投资的资本和国际金融中介或组织的贷款。已有的研究文献普遍认为,债权投资对接收国经济增长不仅作用不明显,甚至还

会导致金融或债务危机,进而对经济增长产生负面影响。因为这类资本不仅不能解决代理人问题,而且可能由于缺乏有效监管致使国内银行部门无效率低分配这些资金,同时还有可能因为政府部门或国际金融机构的隐性担保而引发国内金融部门或企业的道德风险,进而产生过度金融行为,从而给金融稳定埋下隐患。McKinnon 和 Pill 在一个理论模型中描述了缺乏有效监管的国内银行过渡借款行为给金融稳定带来的影响。他们发现,国内金融市场的道德风险和无限制的资本项目开放会给金融体系带来潜在的危机。认为如果不对金融部门实施有效监管,允许银行将其资产负债表过度暴露于货币风险并允许他们进行汇率投机,金融风险在资本项目自由开放后会进一步加剧。

三、门槛效应观点

门槛效应假说认为,外来资本只是东道国经济增长的必要而非充分条件,外来资本是否有利于东道国经济增长还取决于东道国一系列初始条件,如贸易开放度、金融发展、宏观经济政策纪律和公共及公司治理等要素的发展程度。外来资本与国内这些反映初始条件的要素相互作用,对东道国金融稳定和经济增长产生难以忽视的影响。因为良好的初始发展能促进健康资本的流入,从而不至于因非健康资本发生逆转或骤停而给金融稳定带来冲击,进而危害经济增长。而金融开放也有利于国内初始条件的不断改善,降低市场机制的扭曲程度,提高对国内外资本的配置效率,促进全要素生产率的增长。

Eichengreen 等学者认为,资本项目开放更可能在具有健康的财政、货币及汇率政策支撑的国家获得成功。Mody 和 Murshid 检验了 1979-1999 年 60 多个国家宏观经济政策是如何影响外来资本与国内投资增长率之间的关系,得出的结论是:在较好地遵守了宏观经济政策纪律的国家,外来资本促进了国内投资增长。Albuquerque 认为,金融约束程度高的国家应该更多地依赖 FDI 形式的外国资本,但这并不是因为 FDI 更具有生产率和更稳定,而是因为 FDI 不容易受剥夺的特性更能消除国际资本市场上金融契约执行不完全性。Aghion、Bacchetta 和 Banerjee 研究显示,开放经济尤其是金融开放条件下,本国宏观经济波动产生的原因及其波动幅度在很大程度上受国内金融发展水平的影响。当国内金融发展处于中间水平状态时(金融发展水平处于不发达和很发达两者之间的这一状态),资本项目开放会诱发国内宏观经济出现更大的波动。Edwards 认为,只有当一国的经济发展达到了某种程度以后,开放资本项目才对经济增长有积极

的影响。一个可能的解释是,一国只有在有了较为发达的金融市场以后,才可能获得较高度资本自由流动带来的好处。

我国学者雷达、赵勇认为,一国的初始经济条件对资本项目开放的收益具有重要的影响。他们采取“门槛回归”的方法对初始经济条件对资本项目自由化收益的影响进行的实证分析表明,在资本项目自由化的过程中,初始的国民收入水平、贸易开放度和金融发展水平间都存在着“门槛效应”。这些“门槛”前后,资本项目自由化对经济增长的影响呈现出较大不同。分析当前中国资本项目自由化的条件,可以发现:在我国区域经济发展存在较大差异,跨境资本流动性加大、法律和制度建设水平薄弱、国内的金融自由化改革尚未充分展开的情况下,对资本项目的全面开放应当审慎进行。

四、小结

从前面的理论综述可以看出,关于资本项目开放对于经济增长的作用,经过几十年的演变,已经从简单的正面肯定,变为更加细致深入的分析。并不是资本项目越开放,经济增长得越好。笔者基本赞同结构效应的观点,FDI、股权投资和债权投资对经济增长的作用依次递降,对经济波动的影响却不断加强,但也不能简单认为 FDI 只有积极作用或者债权资本只有消极作用。笔者也赞同门槛效应的观点,如果一个国家的经济、金融、社会、教育等环境拥有较好的基础,会促使其流入的资本结构趋于优化,从而使流入的资本既能促进经济增长也能保持稳定。

资本项目开放对于经济的负面作用,主要是两方面的原因:一是资本方面。不同的资本由于性质不同,其对经济影响的方式有所不同。有些资本对于经济的破坏作用还强于促进作用;二是东道国方面。如果东道国不具备一个起码的初始发展水平,过早地推行资本项目开放将会对本国经济发展带来不利影响。这两个方面正是结构效应观点和门槛效应观点,将两个观点相结合再加上传统观点,对资本项目开放和经济增长的关系就会有一个比较全面的认识。

参考文献:

- [1] 李瑶.人民币资本项目可兑换研究[M].北京:社会科学文献出版社,2004.
- [2] 王锦慧,蓝发钦.资本账户开放与经济增长:文献综述[J].经济评论,2006(6).
- [3] 陈志和,陈六傅.资本账户开放与开放国经济增长:两种分析范式的评述[J].江苏社会科学,2009(2).
- [4] 张志超.开放中国的资本账户:排序理论的发展及对中国的启示[J].国际经济评论,2003(1).