

应对资本流入的巨浪



为了应对近期大量的资本流入浪潮，部分新兴市场重新实施资本管制

近期的全球危机的影响之一是资本大量流入新兴市场，特别是那些有强势增长预期的新兴市场。众所周知，资本流入有以下好处：补充国内储蓄为经济增长融资；分散投资风险；有利于金融市场的发展。尽管如此，资本流入的突然增加会使经济管理复杂化；导致资产价格泡沫；增大金融部门的系统性风险。除了传统的政策应对措施，即改变汇率、调整财政和货币政策、外汇干预、增加储备以及审慎措施，新兴经济体还经常进行资本管制——严格控制资本流入和放松对资本流出的控制，或者两者兼用之——以期减缓与国际资本流波动相关的风险。

在最近这次全球危机爆发之前，很多新兴市场沿袭发达经济体的道路，向外国投资者开放其经济，同时允许国内投资者在海外进行投资。这导致在过去的20年间资本的跨国流动——从发达经济体流向新兴经济体以及在新兴经济体之间流动。但某些新兴经济体对资本的流动采取限制措施。例如，阿根廷、泰国和哥伦比亚在2005—2010年期间对大部分类型的流入资本实行无息准备金的要求。泰国还积极放宽对流出资本的控制，通过允许本国居民在海外投资以抵消部分流入资本。为了应对信贷膨胀，克罗地亚实施了针对银行国外借款的审慎措施与资本管制相结合的综合措施。当印度和中国逐步放宽资本账户时，在2007年加强了对特殊资本流入的控

制。巴西在2009年年底对部分外汇交易征税，并在2010年又增加了对某些股权流入征税。

然而，资本管制效果的证据是多种多样的。总体上，资本管制不能减少资本流入的总量或者降低汇率的波动。但是，它似乎能延长资本流入的期限结构，这样可以使得资本流动更稳定；同时，它通过维持国内和国际利率的楔形而提供一些货币独立性。马来西亚在1994年以及智利在1991年实施的阻止短期债务流入的措施成功地减少了净资本流入的数量并延长了其期限结构。

什么是资本管制？

目前尚没有一个被普遍接受的唯一的有关资本管制的法律定义。从广义上讲，资本管制是指对资本流入与流出的调控措施。资本管制的形式很多，但总体上可以分为两种：行政调控措施和市场调控措施。市场调控措施，如无息准备金要求和对资本流动征税，通过增加资本流动的成本从而阻碍定向交易。行政调控措施则禁止或强制执行明确的资本交易的数量限制。由于行政调控措施通常要求交易要得到当局的批准，因此比起市场调控措施，它的透明度更低。

关于数据的说明

《汇兑安排与汇兑限制年度报告》（AREAER）数据库自1950年起跟踪了187个IMF成员国的汇兑安排和交易安排。这个独一无二的数据库每年根据成员国当局提供的信息进行更新。该数据库还提供了各国使用的不同种类的资本管制；对国际支付和转移的限制；收支安排；居民和非居民账户的程序；汇率安排；外汇市场的运作情况。同时该数据库还有在金融部门实施的措施，包括审慎措施。本数据库可以在网上找到并试用：www.imfareaer.org（用户名：trial，密码：imfareaer）。

自2008年金融危机爆发以来，新兴和发展中经济体实行了更多的资本管制措施——更少的宽松措施以及更多的紧缩措施。



资料来源：《汇兑安排与汇兑限制年度报告》（AREAER）数据库。

本文由IMF货币与资本市场部的Annamaria Kokenyne撰写。