

修旧补缺方成规

编者按 在不久前美国华盛顿举行的国际货币基金组织(IMF)和世界银行2013年年会上,与会者对如何应对全球经济新风险和新挑战进行了讨论。讨论的重点之一,是国际货币体系改革、控制潜在不稳定的资本流动。关注点在于如何推动国际经济机构,特别是IMF治理改革的落实,使全球经济力量分布的变化在国际经济机构中得到体现。



国际资本流动管理规则亟需改善

熊爱宗

在目前的全球资本流动格局中,发达经济体起到了决定性和主导性作用,其经济政策和经济形势变化,往往成为诱发国际资本大幅流动的重要因素。因此要改善现有的国际资本流动管理规则,加强国际间的政策合作与协调

金融危机加剧国际资本流动

国际金融危机爆发之后,国际资本流动日益动荡,这在很大程度上与发达经济体经济走势和经济政策有关。危机爆发后,发达经济体经济一度陷入停滞甚至负增长,这造成一段时期内,国际资本大量涌入遭受危机冲击较小的新兴市场经济体。与此同时,主要发达经济体在危机之后先后实施量化宽松政策,引发全球流动性泛滥,为国际资本流动提供了充足的“源泉”。近期,随着发达经济体经济状况有所好转,以及美国量化宽松政策退出的不确定性增加,国际资本市场再度陷入动荡。

国际资本流动加剧为新兴市场带来极大的挑战。当面临国际资本大幅流入时,新兴市场往往会遭遇货币大幅升值、资产价格泡沫、经济过热等风险,而当国际资本流入“骤停”甚至大幅流出时,新兴市场往往会遭遇完全相反的境遇,货币贬值、资产价格泡沫破裂,新兴市场国家被迫进行干预,甚至引发货币危机乃至经济危机。从今年5月开始,受美联储量化宽松政策退出预期影响,部分新兴市场经济体出现资本大幅流出现象,受其影响,印度尼西亚、印度、巴西等国经济运行风险明显加大。

国际社会呼吁建立管理规则

面对国际资本无序大幅流动,国际社会一直呼吁建立一个全球性的国际资本流动管理规则,以加强对于国际资本流动的管理。2009年4月20国集团伦敦峰会上,巴西即主张建立新型国际资本流动调整机制,以降低新兴经济体遭受国际金融危机的冲击。2010年11月20国集团首尔峰会上,跨境资本流动管理成为主题之一。2011年的戛纳峰会上,20国集团领导人承诺对资本流动进行监管。

国际货币基金组织在国际资本流动管理中发挥着重要作用,其对待国际资本流动的态度也发生了变化。国际金融危机爆发后,国际货币基金组织意识到由于缺少一个管理和监督国际资本流动的框架,资本流动正为全球稳定带来严峻的挑战。因此,一改此前极力推动资本账户自由化的态度。2011年1月,国际货币基金组织董事会在对一篇关于资本流动的论文讨论后,认为动荡的资本流动在目前金融危机中起到了关键作用,因此,有必要加强国际资本流动管理的作用。为此,国际货币基金组织将建立资本流动的政策指南,以对资本流动的影响作出判断,并决定在什么情形下使用何种政策进行应对,同时呼吁各国政府加强国际协调合作,以确保国际金融体系的稳定。

应对资本流动的不同之策

对国际资本流动进行管理,并不是简单的施加资本管制,国际货币基金组织强调利用多种政策组合进行管理,资本管制只是其中可供选择的工具之一,除此之外,宏观经济政策、审慎监管政策也是重要的应对工具,它们共同构成了基金组织资本流动管理的政策操作框架。国际货币基金组织建议根据资本流入

的不同渠道进行针对性的管理。第一,当资本流入是通过宏观经济渠道影响一国经济时,应考虑通过宏观经济政策操作来降低资本流入的影响。例如当资本流入对本国货币形成升值压力时,如果本币正好处于币值低估状态,那么可以通过允许本币升值来应对资本流入。而如果宏观经济政策的实施将影响本国经济的稳定与发展,则可考虑通过资本管制限制资本流入。

第二,当资本流入通过金融渠道影响本国经济和金融稳定时,应首先考虑通过宏观审慎监管政策来应对资本流动。例如当本国居民通过银行体系借入过多外币资本从而对本国经济产生负面影响时,应考虑通过加强对本国银行体系的审慎监管来防范资本流入风险。如果宏观审慎监管政策难以发挥作用,则可考虑实施资本管制措施。因此,国际货币基金组织对于资本流动管理的整体原则是,根据资本流入的影响渠道不同,首先采取各个渠道内的政策应对,只有当渠道内政策无效或会对本国经济产生不利影响时,才可以考虑使用资本管制措施。

加强国际间的政策协调

国际货币基金组织在10月份最新公布的《世界经济展望》报告中称,从历史上看,在国际资本大幅波动的情况下,新兴经济体往往更容易遭到破坏性的影响。因此,新兴经济体在应对资本大幅流动时,进行了一些资本流动管理的实践。这包括外汇市场干预、利率调整等宏观经济政策措施、审慎性监管措施以及资本管制,其中资本管制仍是应用最为广泛的政策。例如,针对资本流入,巴西在2009年10月开始对外国资本征收2%的金融交易税,并在随后将其提高至6%。2013年6月,为应对资本大举流出,巴西政府宣布取消对非居民在巴西国内定息投资征收的金融交易税。目前,美国量化宽松政策退出面临着较

大的不确定性,新兴市场内部经济运行风险也有所增加,新兴市场面临的跨境资本流动形势异常严峻。在这种情况下,新兴市场可参考基金组织提出的资本流动管理工具包,根据国内外经济金融形势发展,合理运用宏观经济政策、审慎监管措施和资本管制措施应对资本跨境流动。

然而,这一管理规则有待进一步完善。首先,资本流动管理规则应同时覆盖资本流出国和资本流入国。目前国际货币基金组织提出的管理工具与管理原则主要是针对资本流入国,而对于资本流出国则涉及较少。而实际上后者可能更为重要。因为一些资本流出国如美国等国际货币发行国以及一些重要国际金融中心,其在全球流动性供给中发挥着重要作用,已经成为国际资本大幅流动重要的推动因素。

其次,资本流动管理工具不应施加严格的使用次序。国际货币基金组织为资本流动管理的3个政策工具施加了严格的使用次序,其强调资本管制只是最后防御措施,只有在其他政策穷尽时,资本管制才可以使用。但在实践中,很难对政策的均衡状态作出准确界定,严格的实施次序无疑加大了政策操作的难度,削弱了各国应对资本流动的能力。因此,政策工具组合不应该成为一国政策执行的限制,各国应享有充分的政策自主性和灵活性。实际上,国际货币基金组织自己也承认,目前并没有普遍适用的管理资本流动的全球规则,因此在工具选择上,各国应根据自身实际情况来选择最为合适的政策。

加强国际间的政策合作与协调包括多个方面,如新兴市场应督促美国等发达经济体实行更加负责的货币政策,从根源上遏制全球流动性的无序扩张,降低资本跨境流动的规模。在资本流动管理规则上也应加强各国协调,避免由于政策的不一致性加剧国际资本无序流动。

(作者单位:中国社科院世界经济与政治研究所)

法国: 资本管制 外松内紧

本报驻巴黎记者 胡博峰

法国对资本流动的管制貌似宽松,实际上却外松内紧。以记者在法国生活为例,只要国内向记者在法国银行开立的账户汇款超过1500欧元,基本都会收到银行方面的电话询问,要求说明资金来源和用途。

规避风险为首要

法国财政部下属的“非法金融资本流动信息收集和办公室”,作为法国官方用来监控进入法国的外来资本情况,并负责反洗钱案调查的官方机构,每年都会根据在法国境内的资本流动情况撰写报告,并对风险进行预警。由此可见,法国的金融监管体系对进出法国的资本监管还是相当严格的。这一方面出于对资金来源的考虑,担心黑钱通过在法国市场的中“转”“洗白”,另一方面则可有效规避短期国际资本流入法国,造成对法国金融市场的巨大波动和冲击。

总的来说,法国对资本流动的管理一般是有的放矢、分门别类来执行,即根据不同的资本流动形式和工具,采取不同的管理办法。法国对资本市场工具的跨国交易没有管制,对货币市场工具和集体投资类证券的管制包括三个方面,一是非居民只能发行商业票据,二是限制法国居民在境外出售和发行货币市场工具,三是限制欧盟以外的非居民在法国境内出售和发行集体投资类证券。特别是对金融衍生工具和信贷操作,法国金融法律都有明确的规定。

树立话语权强化控制力

近年来,法国在国际资本流动管控方面有几个新的动向值得关注。一是树立全球资本市场话语权。一直以来,法国从没有放弃过谋求在全球范围内资本市场的领头羊地位,始终试图抢占全球资本市场话语权。早在萨科齐时代,法国就以20国集团主席国的身份提出加强资本流动管理和全球流动性管理等问题,并提出三点倡议,以期获取在国际资本流动监管领域的“先手”。首先,强调加强宏观经济政策的协调。法国希望基本涵盖世界所有重要经济体的20国集团找到一个衡量全球经济发展的共同标杆,调整本国经济政策以实现再平衡,强化全球增长。其次,促进资本的稳定流动,为增长与发展提供资金。再次,通过改善汇率政策的合作,推行更具合作性的外汇储备管理机制,为新兴货币的国际化提供支持。

二是强化对欧盟范围内金融市场控制力和表现力。最好的例子就是法国在欧盟国家内首倡征收金融交易税,并坚决推动实行。早在2012年8月1日,为了限制投机资本大规模流动,法国已经率先试点征收金融交易税,但凡购买法国大公司股票的投资者都必须支付新税款,这一税收制度预计每年能为法国赚得15亿欧元税金。但从实际情况看,法国所倡导的这一政策效果有限。金融交易税根本没有实现当初遏制市场投机行为的初衷,反而客观上“逼迫”投资者在金融市场打擦边球,寻找更为复杂的金融衍生品,以谋求最大限度避税。其实这也是资本逐利性所决定的。

危机引发资本回流

法国的工业生产和服务业资本回流本土化趋势明显。近年来,包括法国在内的许多跨国公司通过撤资重新配置其海外资产,并将境外子公司的回流和转移作为公司撤资战略的重要部分。根据此间媒体公布的法国、德国、日本、英国和美国等几个有统计报告的国家情况显示,这些国家的资金规模撤出庞大,2011年,日本资金撤出占总投资的三分之一,法国则占到了三分之二。专家将这一趋势定义为“返巢现象”。“返巢”一词最早被用来形容动物在离巢觅食后,经长距离迁移后重返原住地的现象。但从2009年起,这个词赋予了新的经济学含义,被用来形容投资者和银行家们撤回国内市场行为,也代表了资本流动性的方向和趋势。分析认为,这种现象使得国际金融格局发生了“惊人逆转”。

对此,专家将“返巢现象”归咎于2008年的欧美国经济危机,资本的逐利性和寻求安全避险的本能是发生这一现象的根本原因。根据此间媒体披露,咨询公司麦肯锡在日前发表的一项研究报告中指出,去年国与国之间的跨境贷款与投资规模总计4.6万亿美元,较2007年的11.8万亿美元显著下降。其中相当大部分降幅是由欧洲债务危机导致的,而发展中国家的资本流动相对较为稳健。

2013年,非洲国家吸引外资总额将由2012年的

1863亿美元增至2039亿美元,

增幅达9.5%;

预期增加的176亿美元,

主要来自现汇、官方援助和投资领域



本版编辑 于建东 李红光

版式设计 邵颖



德国:经济稳健受外资青睐

本报驻柏林记者 王志远

德国央行10月份月报的统计显示,虽然今年1月至8月份德国资本项目收支总体呈净流出状态,但8月份国际资本在德国的证券投资 and 直接投资均呈净流入状态,资金流出分别为19亿欧元和37亿欧元。由于美国宣布退出量化宽松和叙利亚危机激化,资金纷纷撤离新兴市场,转而流向债务危机有所缓和的欧洲国家,经济稳健的德国也成为国际资本流入的首选之地。

外国投资者青睐德国主要有以下原因:一是德国是欧洲实力最雄厚的国民经济体,生产能力和市场潜力巨大;二是德国企业重视技术创新,在世界市场上竞争力强;三是德国企业对员工的培训体制完善。德国联邦外贸与投资署日前公布的统计显示,2012年德国吸引的国际资本与前一年相比增幅超过10%,这种强劲的趋势

有增无减;全年共有854家新登记注册的外国企业在德国境内兴建投产,比前一年增加3%。2012年美国资本进入德国参与投资并购的项目数额最多,总计133个;来自瑞士和中国的投资并购项目分别达到116个和98个,分列第二和第三位。亚洲各国的投资正在德国投资热潮中扮演越来越重要的角色。

目前,大面全是国际资本到德国投资的一个重要特点。约四分之三进入德国的外国直接投资项目涉及规模较大,要求建设全新的生产基地。而全部外投资项目中,生产行业分布均匀,没有特别突出集中的热点投资行业,这从一个侧面反映了德国工业的深厚底蕴和全方位的雄厚实力。外国投资者越来越多地购买德国大型企业的股份。根据安永会计师事务所的报

告显示,进入达克斯指数的德国上市公司平均55%的股权掌握在外国手中,而德国人手中只有37%,其他8%难以确定地区。由此,过去数年间,股东结构发生了很大变化。德国股份制企业中外国股东人数整体比例已经从2005年的44%上升到2012年的58%。

国际货币基金组织去年12月就“国际资本流动”发布研究报告称,国际资本流动是一把“双刃剑”,各国需要根据各自情况妥善应对国际资本流动,各国政策当局也需加强应对资本流动的国际合作。德国央行行长魏德曼警告称,全球央行可能迫于各自政府压力,陷入竞相推动本币贬值的货币战。德国央行执行董事会成员多姆布莱特在《商报》发表专栏文章称,如其他措施

未能奏效,他们可能考虑直接控制资本。德国央行多年来反对这种控制方式。此次立场的转变意味着,如增加储备或者增加汇率灵活性等措施都无法见效,德国央行将接受部分管制资本的做法。德国的这一动向立即招致了欧盟委员会的反对。欧盟担心部分外资银行在德国的子公司将会受到限制,因而难以将流动性转移至其母公司。

分析认为,德国经济目前仍很大程度上依赖美国经济增长,而且美国一旦退出量化宽松政策,更强势的美元将有利于帮助欧洲经济复苏。这在接下来的几年里可能成为现实。但值得注意的是,此前流向欧元区边缘国家的资本将会在未来一段时期内重新撤回德国,正如8月在新兴市场发生的资金大撤离一样。如果这种情况发生,德国新政府的危机处理水平会再次面临考验。