

2002年以来,在人民币升值压力的影响下,中国国际收支表中的“误差与遗漏”项目连续三年出现顺差。长期以来,“误差与遗漏”项目下的逆差一直被视为资本外逃的证据,因此,“误差与遗漏”出现顺差无疑意味着我国资本外逃的状况正在发生变化。这一变化到底意味着什么?既然“误差与遗漏”逆差意味着资本外逃,那么顺差的出现是否意味着我国已不存在资本外逃问题?另外,“热钱流入”与“资本外逃”究竟存在着怎样的联系?



人民币升值压力下的 “热钱流入”与“资本外逃”

文/周宇

中国的资本外逃与“误差与遗漏”逆差

国内经济学界普遍认为,20世纪90年代以来,中国一直面临严重的资本外逃问题,这一结论主要来自国际收支表中的“误差与遗漏”逆差。

“误差与遗漏”属于国际收支表中的平衡项目,就国际收支而言,20世纪90年代中期以来,我国基本上维持了经常收支和资本收支双顺差的局面。在国际收支表中,由双顺差引起的外汇收入的增长应该等于新增加的外汇储备,但是从我国的实际情况来看,20世纪90年代后期,我国外汇储备的增加额要小于双顺差,二者的差额反映在国际收支表的“误差与遗漏”项目下,即“误差与遗漏”项目出现逆差。从国内外的经验来看,许多因素会导致“误差与遗漏”出现逆差,但是如果“误差与遗漏”长期保持巨额逆差,那么这一状况意味着一部分外汇资金通过非法渠道流到了国外,这部分隐性资本流出实际上属于“资本外逃”。

资本外逃并不局限于“误差与遗漏”逆差所反映的资本流出,资本外逃规模的推算通常有以下三个部分组成:一是国际收支表

中的“误差与遗漏”逆差;二是国际收支表中的一部分合法短期资本流出;三是国际收支表无法反映的资本流出,如隐瞒和少报出口、虚报和多报进口属于这类情况。就我国的情况而言,由于我国实施严格的资本项目管理,因此以上第二部分,即合法渠道的短期资本流出在资本外逃中只占很小的部分。在资本外逃中,第三部分有可能占很大的比例,但这一推测缺乏客观数据的支持。

从我国国际收支表的内容来看,“误差与遗漏”项目的变化可以分为三个阶段。

第一阶段为20世纪80年代。这一时期,“误差与遗漏”的余额相对较小,无论顺差和逆差大体都保持在10亿美元以下,而且顺差和逆差交替出现,在1982—1989年的8年中,4年为顺差,4年为逆差。从这些数据来看,这一时期不存在明显的资本外逃问题。这一时期,我国改革开放还处于初期阶段,有限的对外经济规模和较低的开放程度在一定程度上限制了资本外逃。

第二阶段为20世纪90年代。进入90年代后,“误差与遗漏”开始发生明显变化,从1990年开始到2001年为止,“误差与遗漏”连续12年出现逆差。这一阶段又可以细分为三个时期,即增长期、高峰期和下降期,1990—1995年为增长期,1990年“误差与遗漏”从上一年

0.9亿美元的顺差转变为31亿美元的逆差,1993年逆差额上升到98亿美元,1995年激增到178亿美元,1995—1998年为高峰期,这一时期“误差与遗漏”逆差的规模维持在155亿美元以上;1998—2001年为下降期,这一时期,“误差与遗漏”逆差从1998年的166亿美元逐步下降2001年的49亿美元。

第三阶段从2002年开始到目前为止,进入这一阶段,在人民币汇率面临巨大升值压力的背景下,“误差与遗漏”项目转为顺差。2002年、2003年和2004年,“误差与遗漏”的顺差规模分别为75亿、180亿和271亿美元,顺差呈现扩大趋势。“误差与遗漏”出现顺差的直接原因是大量热钱的流入,“误差与遗漏”项目出现顺差表明我国外汇储备的增加超过了经常收支和资本收支双顺差的规模,这一变化意味着有大量热钱正在通过非法和隐蔽的渠道进入我国境内。

“误差与遗漏”项目的以上变化表明,我国的资本外逃开始出现于20世纪90年代初期,并在90年代后期达到高潮,进入21世纪后,在人民币升值压力的影响下,资本外逃现象明显得到缓解。

“热钱流入”对“资本外逃”的影响

2002年以来,在大量热钱流入的影响下,我国国际收支表中的“误差与遗漏”项目从逆差转为顺差。

值得强调的是,“误差与遗漏”项目出现顺差并不意味着资本外逃现象的消失,这一变化仅仅意味着热钱流入超过了资本外逃的规模。资本外逃包括“逃难资本”和“游资”两部分的内容。人民币升值压力会减少“游资”的流出,但不会对“逃难资本”流出产生明显的影响。种种迹象表明,2002年以来,尽管“误差与遗漏”出现顺差,但由腐败官员引起的资本外逃仍在频繁发生,政府监管部门在不断强化这方面的管理。

据一些学者推测,自从我国实施改革开放政策以来,大约有四千多名腐败官员逃往境外,由这些官员引起的资本外逃达到五百多亿美元的规模。而且,近年来,尽管我国“误差与遗漏”出现顺差,但这部分资本外逃的状况并没有得到改善。2005年1月,外汇管理局颁布了《关于完善外资并购外汇管理有关问题的通知》。此后,外汇管理局、外交部、公安部、监察部、司法部联合发布通知,要求加强对个人财产对外转移的联合监管。这些措施表明我国仍然面临着资本外逃的严峻现实,大量热钱的流入仅仅从表面上掩盖了资本外逃问题的存在,但并未消除这些问题。

因此,热钱流入与资本外逃并存是我国当前对外经济的重要特点之一,在这一背景下,我们有必要了解和把握热钱流入与资本外逃的关系。两者之间至少存在以下几方面的联系。

第一,热钱流入与资本外逃具有彼此转化的性质。热钱属于为追逐高收益而流入境内的游资,在这些游资中,有一部分资本是过去的外逃资本,这些游资因为看好人民币汇率的升值预期而回流境内。基于游资追求高收益的特点,这些资本随时会因为收益预期

的变化而流出境外,一旦发生这种情况,昔日的“热钱流入”会转化为资本外逃。因此,从热钱流入与资本外逃的这一联系来看,热钱流入的规模越大,将来发生大规模“资本外逃”的风险就越高。

第二,热钱流入有可能间接助长一部分非法资本外逃。这是因为,热钱流入会助长人民币汇率升值压力,而政府为缓解升值压力而采取的开放资本流出的政策有可能为非法资本外逃提供可乘之机。2003年以来,为了缓解人民币升值压力,我国政府采取了一系列开放对外投资和促进资本流出的政策,这些政策的实施,有可能为腐败官员向境外转移资金提供可乘之机。基于这一担心,进入2005年后,我国政府又进一步强化了对资本外逃的管理。

第三,大量热钱流入具有掩盖资本外逃的作用。这种状况在实施资本项目管理和本币同时面临升值压力的国家表现尤为明显。在资本项目已经开放的国家,“游资”流出通常反映在资本收支项目下,“逃难资本”流出反映在“误差与遗漏”项目下。在存在严格资本项目管理的国家,“逃难资本”和“游资”都藏身于“误差与遗漏”项目中,在这种情况下,受本币升值压力的影响,一旦游资流出转化为热钱流入,“逃难资本”将会隐身于热钱之中。

人民币升值压力下“资本外逃”的变化

从中长期的观点来看,人民币升值压力会给资本外逃带来三方面的变化。

第一,资本外逃渠道的变化。到20世纪90年代后期为止,在我国采取严格限制资本流出政策的背景下,资本外逃采取了隐蔽、变相和非法的形式。2003年以来,为了缓解人民币升值压力,我国政府开始加速资本流出项目的开放步伐。因此,今后随着我国对外投资渠道的增加,资本外逃会更多地发生在合法的资本项目下,这意味着我国资本外逃的形式将发生变化。

第二,资本外逃定义的变化。至今为止,有关资本外逃的定义涉及几乎所有非政府和非银行部门的对外投资,这一定义与传统的“双缺口”理论有着密切联系,即储蓄与外汇短缺是妨碍发展中国家经济发展的主要因素,因此对这些国家而言,资本流出都具有资本外逃的性质。但是,从我国的现实情况来看,我国已成为净资产输出国,因此“双缺口”理论已不适应我国的国情。另外,通过鼓励对外投资,减缓人民币升值压力已成为我国对外开放的重要策略之一,在这一背景下,把资本流出一律视为资本外逃的观念已不能适应形势发展的需要。

第三,资本外逃监管方式的变化。人民币升值压力正在成为促使我国开放资本流出项目的动力,这一变化将会对资本外逃监管方式产生深远的影响。至今为止,外汇管理是我国阻止资本外逃的主要手段,随着资本项目开放程度的提高,外汇管理将会逐渐失去作用。因此今后政府有必要通过加强产权、财务和审计管理等方式,实施对资本外逃的监管。

如何对应以上变化做出调整,是政府监管部门必须面对的重要挑战之一。是否能够有效、合理地阻止资本外逃,不仅关系到保护国有资产的问题,而且还关系到对外金融开放的成败问题。■