

资本账户开放与经济增长的国际经验分析

——基于面板数据的联立方程估计

陈平¹ 曾敏丽² 卢骏³

(1、2 中山大学岭南学院, 广州, 广东, 510275; 3、华南农业大学经济管理学院, 广州, 广东, 510642)

摘要: 随着国际贸易的迅速发展和国际资本流动逐渐加快, 世界各国开始推动资本账户开放。然而, 各国在资本账户开放在促进经济增长方面的作用却不尽相同。为了更加准确地得出资本账户开放与经济增长相互关系, 本文基于1982-2009年G20的19个成员国的面板数据, 利用联立方程进行估计, 指出资本账户开放对经济增长的直接影响并不显著, 这种影响需要通过金融发展和贸易开放间接反映出来。

关键词: 资本账户开放; 经济增长; 国际经验; 面板数据; 联立方程

中图分类号: F81 **文献标识码:** A

随着国际贸易的迅速发展, 国际资本流动的发展也逐渐加快, 各国的资本管制也明显下降。随着资本管制的放松, 特别是1971年布雷顿森林体系的崩溃, 揭开了资本账户开放的序幕。自上世纪80年代以来, 大部分发达国家相继开放了本国的资本账户, 资本账户开放也推动了本国经济的增长。鉴于发达国家的资本账户开放推动了本国经济增长的状况, 发展中国家从20世纪90年代开始纷纷效仿发达国家实施放松管制、开放资本账户, 与此相关的巨额资金也大量地从发达国家向发展中国家流动, 表面上似乎构成了发展中国家经济增长的重要动力。但是, 在实际经济运行过程中, 各发展中国家实行资本账户开放所带来的效果却不尽相同, 发展中国家开放资本账户的实践也对资本账户开放能够促进经济增长提出了质疑。许多学者也专门就资本账户开放与经济增长的关系问题展开研究, 但一直未能得出一致的结论。因此, 本文将进一步深入研究这一问题, 力求科学而又准确地把握资本账户开放与经济增长之间的关系。

一、文献综述

面对世界各国开资本账户开放在促进经济增长方面的作用有所差别的现实情况, 理论界与实务界对资本账户开放与经济增长的关系问题的认识也经历了从“华盛顿共识”到“华盛顿

分歧”再到“华盛顿新的共识”的反复争论，其间涌现了大量的研究成果。

早期研究普遍认为资本账户开放对所有国家的经济增长都有促进作用。Quinn (1997) 运用自己构建的 Quinn 指标进行分析，证明资本账户的开放程度对样本国家人均实际 GDP 增长具有显著正向影响。Kasekende (1999)、Bailliu (2008)、Chanda (2001)、Chinn & Ito (2006)、Carmignani (2008) 等研究也表明资本账户开放能够促进所有国家的经济增长。也有一些学者认为资本账户开放只对部分国家的经济增长有促进作用。Klein 和 Olivei (2008) 分析了 82 个发达国家和发展中国家的资本账户开放指标和金融深化指标，认为资本账户开放能够显著地推动发达国家的人均 GDP 增长，但是没有发现资本账户开放对非工业化国家经济增长是否有促进作用的证据。Edwards (2001), Arteta、Eichengreen & Wyplosz (2001), Klein (2003), Fratzscher & Bussiere (2004), Devereux、Lockwood & Redoano (2008) 也都认为只有发达国家的资本账户开放才具有经济增长效应。

部分学者对资本账户开放的经济增长效应持否定态度。Caprio、Honohan 和 Stiglitz (2006) 基于 30 个样本国家的数据，对金融自由化过程中利率变化对经济的影响进行研究，结果表明金融自由化与金融脆弱性之间具有显著的正相关性。此外，他们还提出金融自由化的短期效果存在不确定性，有时可能是灾难性的副作用，不应当完全自由化。尤其是对发展中国家而言，多资本账户进行适当的管制要好于完全自由化。因此，他们认为完全资本开放至少在短期内不利于发展中国家的经济增长。Kim 和 Singal (2002) 认为，资本市场开放必然会带来巨额的资本流动，加大发生危机的可能性和发生危机的规模，阻碍经济增长，甚至导致经济发展的退步。Belletini & Ceroni (2000), Francis、Hasan & Hunter (2002), Alessandria & Qian (2005) 也都认为资本账户开放导致巨额资本流动不利于经济增长。

一些研究认为资本账户开放对经济增长的影响不确定。Kraay (1998) 采用 Share 指标、Quinn 的指标以及基于实际资本净流量的资本开放程度指标，分析资本账户开放与经济增长之间的关系。结果发现，在以 Share 指标、Quinn 的指标进行回归的情况下，资本账户开放与经济增长不相关，但若这些指标与金融账户平均余额的交互作用，则资本账户开放程度和经济增长具有显著的相关性。Grilli & Milesi—Ferretti (1995), Rodrik (1998), Kim & Singal (2000), Eichengreen (2001), Chanda (2001), Gourinchas & Jeanne (2002), Saidi & Aloui (2010) 等研究也认为资本账户开放政策对经济增长的影响整体不确定。Eichengreen & Leblang (2003) 的研究认为资本账户开放对增长的影响是暂时的，而且这种影响随一国具体经济情况不同而不同。Kaminsky & Schmukler (2002), Fratzscher & Bussiere (2004), Chatterjee、Stephen & Turnovsky (2005) 也指出资本账户开放对经济增长的影响时效不确定。

随着我国资本账户开放进程的推进,国内的一些学者也开始探讨资本账户开放与经济增长的关系问题。张礼卿(1998)比较了新加坡、香港、巴拿马等离岸金融中心国家和地区的资本账户开放进程,认为资本账户开放有助于使企业的经营在国际间进行多元化和分散化。吴信如(2006)运用动态优化分析方法,从经济增长因素、金融发展和制度建设等方面研究了资本账户开放促进经济增长的途径。曲昭光(2001),孙立坚、刘志刚和王兆旭(2003),张志超(2003)也都认为资本账户开放能够促进经济增长。鄂志寰(1999)的研究指出,1998—1999年国际金融市场的动荡与资本流动密切相关。高海红(1999)、戴任翔(1999)、邢毓静(2000)的研究认为资本账户开放会对一国经济的平稳发展产生威胁。

二、模型的设定与数据的选取

有关资本账户开放能否促进经济增长的研究结论大相径庭,究其原因,目前的研究大都采用单方程模型进行分析,认为资本账户开放和其他一些相关变量的变动可用于解释经济增长。但由于各个研究采用的数据样本、相关变量以及计量方法不同,得出的结论也不尽相同。此外,如果资本账户开放会对单方程模型中的部分变量产生影响,那么得出的估计量就是有偏估计量,并在标准的t检验中增加接受零假设的似然率。因此,单方程模型无法准确地得出资本账户开放与经济增长相互关系的显著性。Eichengreen(2001)以及Edison、Klein、Ricci & Slok(2002)都指出,目前有关资本账户开放能否促进经济增长的实证研究都无法得出稳健的、系统性的结论。因此,为了区分和界定资本账户开放与部分相关变量的相互关系,本文利用面板数据作联立方程组估计,分析资本账户开放与经济增长之间的关系。

(一) 模型的设定

一般来说,资本账户开放需要通过提升金融效率、吸引资本流入、扩大对外贸易等途径来促进经济增长。因此,本文采用经济增长、金融发展和贸易开放作为被解释变量,建立包括三个方程的联立方程组,进行基于面板数据的联立方程估计。其中,资本账户开放能够对金融发展和贸易开放产生显著影响,而金融发展和贸易开放能够对经济增长产生影响,即资本账户开放通过金融发展和贸易开放两个渠道影响经济增长。因此,本文构建联立方程组来探讨资本账户开放能否促进经济增长:

$$\begin{cases} y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 x_{it} + \alpha_2 f_{it} + \alpha_3 s_{it} + \mathbf{B}_1 \mathbf{M}_{it} + \varepsilon_{it} & (1) \\ f_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 x_{it} + \gamma_2 y_{it} + \gamma_3 s_{it} + \mathbf{B}_2 \mathbf{N}_{it} + \nu_{it} & (2) \\ s_{it} = \omega_0 + \omega_1 x_{it} + \omega_2 y_{it} + \omega_3 f_{it} + \mathbf{B}_3 \mathbf{L}_{it} + \xi_{it} & (3) \end{cases}$$

其中, y 是经济增长, x 是资本账户开放度, f 是金融发展程度, s 是贸易开放程度, \mathbf{M} 、 \mathbf{N} 和 \mathbf{L} 均为列向量, 代表影响被解释变量的其他因素, i 代表样本国家, t 代表时间, ε 、 u 和 ξ 是为随机干扰项。

资本账户开放的经济增长效应包括两个方面, 一方面, 资本账户开放会对金融发展和贸易开放产生影响, 进而通过这两个渠道间接影响经济增长; 另一方面, 资本账户开放本身对经济增长也具有残余效果。在 (1) 式中, 资本账户开放度 x 与金融发展程度 f 、贸易开放程度 s 同时作为人均 GDP 增长率 y 的解释变量。因此, 系数 α_1 表示除金融发展和贸易开放两个渠道之外, 资本账户开放对经济增长的残余效果。在 (2) 式中, γ_1 代表资本账户开放对金融发展程度的影响, γ_2 代表经济增长对国内金融体系的反馈, γ_3 代表金融发展程度与贸易开放程度的内生关系。在 (3) 式中, ω_1 代表资本账户开放度对贸易开放程度的直接影响, ω_2 代表经济增长对贸易开放程度的反馈, ω_3 代表金融发展程度与贸易开放程度的内生关系。

(二) 数据的选取

在选取被解释变量的代理变量时, 经济增长、金融发展程度和贸易开放程度比较常见, 许多文献都分别采用人均 GDP 增长率、狭义货币供应量占 GDP 的比重^①和贸易开放程度用进出口总额占 GDP 的比重来代替, 本文也继续沿用这三个指标作为代理变量。

在选取解释变量的代理变量时, 首先需要考虑的是资本账户开放度的代理变量。由于没有权威的资本账户开放定义, 资本账户开放度的测量也有不同的角度和方法, 各种指标只是从不同侧面测算资本账户的开放的程度, 迄今还没有被广泛接受的测量指标。在各种测算资本账户开放度的指标中, 资本开放度的流量指标不但能够客观地反映国际资本流动, 还能够反映资本管制放开的渐进性。此外, 资本开放度的流量指标在横向上可以适用于所有具有国际收支统计的国家, 也符合当今发达国家的资本账户开放度总体高于发展中国家的现实情况^②。因此, 本文选取流量指标作为资本账户开放度的衡量指标。

在联立方程组 (1) - (3) 式的解释变量中, 还需要确定 \mathbf{M} 、 \mathbf{N} 和 \mathbf{L} 等向量。在金融

^① 由于除英国之外的欧盟成员国于 1999 年开始不再发行货币, 笔者选用这些国家的私人部门获得的贷款占 GDP 的比重来代表金融发展程度。

^② 由于篇幅所限, 本文不再详细解释各主要国家资本开放度的流量指标的测算方法及结论, 有兴趣的读者可以向作者索取。

发展促进经济增长的研究方面, Edison、Levine、Ricci & Slok (2002) 和 Schularik & Stegel (2006) 认为 M 包括滞后的人均 GDP (对数形式)、政府消费支出占 GDP 的比重以及人口增长率^③。在影响金融发展的因素方面, Rajan & Zingales (2003) 和 Balatagi, Demitriades & Law (2007) 的研究指出, 影响金融发展的因素 N 主要包括人均 GDP (对数形式)、通货膨胀率^④。Alesina & Waiczarg (1998) 认为影响贸易开放程度的因素 L 主要包括总人口 (对数形式)、国土面积 (对数形式) 和人均 GDP (对数形式)^⑤。上述文献在相关研究中具有较大影响力, 并被大量文献引用。此外, 研究某个变量对经济增长的促进作用, 主要分析该变量对潜在经济增长率的促进作用。因此, 笔者均用潜在人均 GDP 和潜在人均 GDP 增长率代替人均 GDP 和人均 GDP 增长率进行分析。由于潜在人均 GDP 和潜在人均 GDP 增长率无法直接观测, 所以笔者用 Eview5.0 将其从均 GDP 和人均 GDP 增长率中分离出来。首先分离出潜在人均 GDP, 利用 Eview5.0, 对 1982-2009 年各国的人均 GDP 进行 HP 滤波分解, 分解出人均 GDP 的趋势成分和周期成分, 并以趋势成分作为潜在人均 GDP 的代理变量。其中, HP 滤波中的 λ 取 Backus and Kehoe 建议的 100。运用同样的方法, 估计出人均 GDP 增长率的趋势成分作为潜在人均 GDP 增长率的代理变量。因此, 笔者采用上述指标作为解释变量, 纳入联立方程中进行分析。

由于我国从 1982 年才开始公布国际收支数据, 因此笔者采用 1982-2009 年 G20 的 19 个成员国的相关数据进行研究, 所有数据均世界银行统计数据库 (以下简称 WDI), 或根据 WDI 提供的数据进行测算所得。

三、模型的估计

本文构建的联立方程式中的解释变量与被解释变量大多为宏观经济变量, 这些变量之间互相影响, 尤其是金融发展程度 f 和贸易开放程度 s 是否是外生变量还存在不确定性: 大

^③ 参考 Edison, Levine, Ricci & Slok (2002). International Financial Integration and Economic Growth. Journal of International Money and Finance, 6:749-776; Schularik & Steger (2006). Does Financial Integration Spur Growth? New Evidence from the First Era of Globalization. WIF, Institut of Economic Research, Working Paper 06/46.

^④ 参考 Rajan & Zingales (2003). The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century. Journal of Financial Economics, 69:5-50; Baltagi, Demitriades & Law (2007). Financial Development, Openness and Institutions: Evidence from Panel Data. Paper presented at the Conference on New Perspectives on Financial Globalisation of the IMF, April 26-27: 2007.

^⑤ 参考 Alesina & Waiczarg (1998). Openness, country size and government. Journal of Public Economics, 69: 305-321.

量的实证研究表明金融发展能够显著促进经济增长,但经济增长本身也可能促进金融的发展;与此同时,大量经验研究也表明贸易开放和经济增长之间可能存在互动关系。为了避免在部分解释变量与被解释变量由于内生和外生假定对计量结果的影响,本文采用广义矩估计(GMM)对联立方程组进行分析。此外,GMM允许随机误差项存在异方差和序列相关,所得到的参数估计量比其他参数估计方法更合乎实际,也更加稳健。因此,本文利用STATA1.0软件对联立方程组(1) — (3)式进行GMM估计,并选取方程组中三个方程的外生变量作为工具变量,估计结果如表1所示:

表1 G20 成员国资本账户开放的经济增长效应模型估计结果

解释变量	第一列	第二列	第三列
(1) 式: 潜在人均 GDP 增长率为被解释变量			
常数	-3.001**	-2.372**	-3.214**
资本账户开放度	0.029	0.031	0.009
金融发展程度	0.167***	0.141***	0.117**
贸易开放程度	0.077**	0.069*	0.051
潜在人均 GDP	-0.072*	-0.083*	-0.097**
人口增长率	-2.120***	-1.935**	-1.957**
政府消费支出	0.213*	0.168	0.108
(2) 式: 金融发展程度为被解释变量			
常数	-0.218	-4.013*	-1.173
资本账户开放度	0.093***	0.063**	0.075***
贸易开放程度	0.107*	0.087*	0.105*
通货膨胀率	0.083	0.091	-0.04
潜在人均 GDP	0.539**	0.464**	0.457*
潜在人均 GDP 增长率	—	1.634***	1.107
(3) 式: 贸易开放程度为被解释变量			
常数	4.357***	4.734***	4.786***
资本账户开放度	0.187***	0.124***	0.175**
金融发展程度	0.703	0.164	0.414
潜在人均 GDP	-0.042**	-0.039**	-0.047**
潜在人均 GDP 增长率	—	2.451	2.471
总人口	-0.97***	-0.398***	-0.403***
国土面积	-0.039***	-0.035***	-0.034***

注：***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%显著性水平下通过检验。

在表 1 中，第一列是联立方程组（1）式—（3）式的估计结果。此时，经济增长对金融发展和贸易开放的反馈效应设为零，即 $\gamma_2 = \omega_2 = 0$ 。从第一列显示的结果可以看出，估计所得的 α_2 、 α_3 、 ω_1 和 γ_1 均为正数，并且在统计上是显著的。这意味着金融发展和贸易开放能够促进经济增长，而且资本账户开放能够推动金融发展和贸易开放。因此，金融发展和贸易开放是资本账户开放促进经济增长的两个渠道。第一列中的系数估计值意味着资本账户开放度每增加 1 个百分点，狭义货币供应量和进出口总额占 GDP 的比重将分别上升 0.093 和 0.187 个百分点，潜在人均 GDP 则在金融发展和贸易开放这两个渠道的作用下上涨 0.03 个百分点^⑥。系数 α_1 不显著，意味着在考虑了资本账户开放通过金融发展和贸易开放对经济增长产生的间接效应之后，资本账户开放对经济增长的残余效应可以忽略不计。

如果放宽经济增长对金融发展和贸易开放的反馈效应为零的假设，即 $\gamma_2 \neq 0$ 、 $\omega_2 \neq 0$ ，则系数估计结果如第二列所示。估计结果表明经济增长能够促进金融发展，但经济增长对贸易开放的推动作用却不显著。与第一列的估计结果相比，资本账户开放对经济增长的推动作用只是在系数大小方面出现少许变化，系数的符号和显著性都没有发生实质性的改变。第三列所列示的估计结果是对（1）式—（3）式分别进行单方程估计所得的估计结果。此时，经济增长方程，即（1）式中的贸易开放因素在统计上不显著，这就意味着资本账户开放虽然能够促进贸易开放，但贸易开放对经济增长没有促进作用。相应地，资本账户开放就只能通过金融发展这一个渠道来推动经济增长。根据单方程估计的结果，资本账户开放度每增加 1 个百分点，潜在人均 GDP 只能在金融发展渠道的作用下上涨 0.009 个百分点。

四、结论

通过联立方程组估计可以看出，资本账户开放能够通过金融发展和贸易开放这两个渠道对经济增长产生较强的影响，而这种影响是很难在单方程模型中准确估量的。同时，上述联立方程组估计也说明资本账户开放对经济增长的直接影响并不显著，这种影响需要通过金融

^⑥ 由于（4-42）式中金融发展程度和贸易开放程度的估计系数分别为 0.167 和 0.077，（4-43）式和（4-44）式中资本账户开放度的估计系数分别为 0.093 和 0.187，所以潜在人均 GDP 则在金融发展和贸易开放这两个渠道的作用下上涨 $0.167*0.093+0.077*0.187=0.0299$ ，约等于 0.03 个百分点。

发展和贸易开放间接反映出来。

参考文献

- [1] Alesina & Wacziarg (1998). Openness, country size and government. *Journal of Public Economics*, 69: 305-321.
- [2] Arteta, Carlos, Eichengreen, and Wyplosz (2001). On the Growth Effects of Capital Account Liberalization. *Economic Policy in the International Economy: Essays in Honor of Assaf Razin*. Cambridge University Press.
- [3] Bailliu (2000). Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries. Bank of Canada Working Paper, 15.
- [4] Baltagi, Demetriades & Law (2007). Financial Development, Openness and Institutions: Evidence from Panel Data. Paper presented at the Conference on New Perspectives on Financial Globalisation of the IMF, April 26-27.
- [5] Bellettini, Ceroni (2001). Social Security Expenditure and Economic Growth: An Empirical Assessment. *Research in Economics*, 54: 249 - 275.
- [7] Caprio, Honohan, Stiglitz (2006). *Financial liberalization: how far, how fast?* Cambridge University Press.
- [8] Carmignani (2008). Does capital account liberalisation promote economic growth? Evidence from system estimation. *Economics Bulletin*, 6(49): 1-13.
- [9] Chanda (2005). The Influence of Capital Controls on Long Run Growth: Where and How Much? *Journal of Development Economics*, 77: 441 - 466.
- [10] Chatterjee, Stephen, Turnovsky (2005). Financing Public Investment through Foreign Aid: Consequences for Economic Growth and Welfare. *Review of International Economics*, 13:20-44.
- [11] Chinn, Ito (2007). Notes on the Calculation of the Chinn -Ito Financial Openness Variable. Working Paper.

- [12] Devereux, Lockwood, and Redoano(2008). Do countries compete over corporate tax rates? *Journal of Public Economics*, 92: 1210 - 1235.
- [13] Edison, Ricci & Slok (2002). International Financial Integration and Economic Growth. *Journal of International Money and Finance*, 6:749-776.
- [14] Edwards (2001). Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different? NBER Working Paper.
- [15] Eichengreen (2001). Capital Account Liberalization: What Do the Cross-Country Studies Tell Us? mimeo, Forthcoming in the *World Bank Economic Review*.
- [16] Francis, Hasan, Hunter (2002). Emerging Market Liberalization and the Impact on Uncovered Interest Rate Parity. *Journal of International Money and Finance*, 21: 931 - 956.
- [17] Fratzscher, Bussiere (2004). Current Accounts Dynamics in OECD and EU Acceding Countries: An Intertemporal Approach. European Central Bank Working Paper, No. 311.
- [18] Gourinchas, and Jeanne (2002). On the Benefits of Capital Account Liberalization for Emerging Economies. IMF Working Paper.
- [19] Grilli, Milesi—Ferretti (1995). Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls. IMF Staff Papers.
- [20] Kaminsky, Schmukler (2002). Short-Run Pain, Long-Run Gain: the Effects of Financial Liberalization. World Bank Policy Research working paper, No.2912.
- [21] Kasekende (1999). Impact of Liberalization on Key Markets in Sub-Saharan Africa: the Case of Uganda. *Journal of International*, 7: 1099-1328.
- [22] Kim, Singal (2000). Stock markets openings: Experience of emerging economies. *Journal of Business*, 73:25-66.
- [23] Klein (2003). Capital Account Openness and the Varieties of Growth Experience. NBER Working Paper, 2 No. 9500.
- [24] Klein, Olivei (2008). Capital Account Liberalization, Financial Depth and Economic Growth. *Journal of International Money and Finance*, 27: 861 - 875.
- [25] Kraay (1998). In Search of the Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalization. unpublished manuscript, The World Bank Working Paper.

- [26] Quinn (1997) . The correlates of change in international financial regulation. *A Micro Political Science Review*, 91: 531-551.
- [27] Rodrik (1998) . Who needs capital-account convertibility? Harvard University, 1998.
- [28] Rajan & Zingales (2003). The Great Reversals: the Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*, 69:5-50.
- [29] Saidi, Aloui (2010). Capital Account Liberalization and Economic Growth: GMM System Analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 2:122-140.
- [30] Schularik & Steger (2006) .Does Financial Integration Spur Growth ? New Evidence from the First Era of Globalization. WIF, Institut of Economic Research, Working Paper 06/46.
- [31] 陈雨露, 罗煜. 金融开放与经济增长: 一个述评[J]. *管理世界*, 2007, (4): 138 -147.
- [32] 戴任翔. 论发展中国家资本账户开放过程中的银行稳定性问题[J]. *国际金融研究*, 1999, (2):59-65.
- [33] 鄂志寰. 资本流动与金融稳定相关关系研究[J]. *金融研究*, 2000, (7):80-87.
- [34] 高海红. 资本项目自由化: 模式、条件和泰国经验[J]. *世界经济*, 1999, (1):3-11.
- [35] 曲昭光. 资本自由化与金融危机关系的分析[J]. *国际金融研究*, 2001, (11):10-16.
- [36] 宋玉华, 陈静. 资本账户开放的经济效应研究[J]. *统计研究*, 2003, (12): 21 -26.
- [37] 孙立坚, 刘志刚, 王兆旭. 资本账户开放的动态经济效应[J]. *世界经济文汇*, 2002, (4):11-20.
- [38] 吴信如. 资本账户开放时机的内生决定: 一个两阶段动态最优化模型[J]. *世界经济*, 2006, (6):40-47.
- [39] 邢毓静. *经济全球化与中国金融运行理*[M]. 北京: 中国金融出版社, 2000.
- [40] 张礼卿. 论发展中国家的资本账户开放[J]. *国际金融研究*, 1998, (3):4-8.
- [41] 张志超. 开放中国的资本账户: 排序理论的国际发展及对中国的启示[J]. *国际经济评论*, 2003, (1):5-17.

The International Experiences Analysis of Relationship between Capital Account Liberalization and Economic Development

—using GMM to estimate simultaneous equations based on panel data

Chen Ping¹ Zeng Minli² Lu Jun³

(1、2 Lingnan College, Sun Yat-sen University, Guangzhou, Guangdong, 510275; 3 College of Economics & Management, South China Agricultural University, Guangzhou, Guangdong, 510642)

Abstract: With the rapid development of international trade and the gradual acceleration of international capital flows, many countries began to open the capital account. But the effects are different. In order to precisely conclude the relationship between the capital account and economic development, we use GMM to estimate simultaneous equations based on the 1982-2009 annual data of the G20 countries. Results show that the direct impact of capital account liberalization to economic development is not significant. The impact shows indirectly through the channels of financial development and trade openness.

Key words: capital account liberalization; economic development; international experience; panel data; simultaneous equations

收稿日期: 2012-07-16

作者简介: 陈平 (1965-), 男(汉族), 福建南平人, 中山大学岭南学院、教授、博士生导师; 曾敏丽, 中山大学岭南学院; 卢骏, 华南农业大学经济管理学院

【责任编辑: 黄晓星】