

经济与管理

汇率波动、资金外逃与 经济增长的关系研究

——来自中国的证据

王桂虎

【摘要】本文首先在 Mundell-Flemming 模型中加入资金外逃变量,来刻画汇率波动、资金外逃和经济增长之间的理论关系,并求解出了这个模型。之后分别采用 SVAR 模型、方差分解和广义最小二乘法来检验中国的汇率波动、资金外逃和经济增长之间的动态关系,并做了稳健性检验。理论研究表明,该模型有鞍点稳定解存在;并有助于解释为什么很多人认为由汇率贬值预期引发的资金外逃会损害经济增长。实证研究发现:人民币汇率波动与资金外逃存在显著的正向关系,这在三个实证模型都得到了验证;三个实证模型共同说明,人民币汇率波动与资金外逃两者均与经济增长不存在显著的相关关系。

【关键词】汇率波动 资金外逃 经济增长 SVAR 模型

【中图分类号】F832.6 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1000-2952(2015)04-0027-07

一、引言

近些年来,汇率波动、资金外逃成为国内外许多知名经济学家关注的焦点之一,尤其是俄罗斯卢布大跌、资金外逃引发的经济不景气更使很多人对此产生了警惕心理和担忧:在美元加息、人民币贬值预期的背景下,我国会产生多少资金外逃,会不会严重阻碍国内的经济增长?换句话说,中国会不会成为第二个俄罗斯?此外,伴随着“汇率市场化”、“双向波动”以及我国历年来资金外逃数量的逐渐增加,汇率波动、资金外逃究竟对中国经济的增长形成什么样的影响?这是关系到我国未来战略方针

与前途命运的重大问题,也关系到每个人的切身利益,亟需进行深入的研究与思考,并对中国的数据做出实证检验与分析。

对于汇率波动引起的对经济增长的影响,国外已经有大量的文献与研究,如 Frankel 的变动价格汇率模型、^① Dornbusch 的汇率超调模型等,^② 国内方面也已有大量的研究与探讨。而关于资金外逃对于经济增长的冲击,学术界普遍

^① Frankel, J. A., On the Mark: A Theory of Floating Exchange Rates Based on Real Interest Differentials, *American Economic Review*, 1979, Vol. 69 (4), pp. 610-622.

^② Dornbusch, R., Expectations and Exchange Rate Dynamics, *Journal of Political Economy*, 1976, Vol. 84 (6), pp. 1161-1176.

认为资金外逃会损害国内的经济增长,如 Eaton 认为,资金外逃会导致国内投资降低,并引发“羊群效应”等。^①关于中国的资金外逃问题,国内方面李扬、Wu 和 Tang 的研究发现,中国自上世纪 80 年代以来,就一直经历着大量的资金外逃;^{②③}此外,还有部分学者如贺力平、张艳花通过研究发现,资金外逃不会损害中国经济增长。^④

遗憾的是,以上文献在研究中国的汇率波动、资金外逃和经济增长的关系时,多数只是采用定性或者计量的方法,局限在只研究影响中国资金外逃的因素等方面,缺乏理论模型的构建与探讨。本文使用开放经济下的 Mundell-Flemming 模型作为依据来进行理论探讨。为了方便考察资金外逃对于汇率波动和经济增长所产生的影响,本文在 Mundell-Flemming 模型加入了资金外逃变量,并用中国 1987~2010 年的月度数据进行实证分析,试图对汇率波动、资金外逃和经济增长之间的关系进行解释和说明。

二、理论模型

(一) 模型描述

按照以往文献的通常做法,在开放经济下考虑汇率波动、经济增长的问题一般使用 Mundell-Flemming 模型,本文考虑一个开放经济下 Mundell-Flemming 模型,并加上资本外逃变量 CF^⑤来衡量。

在开放经济下,由商品市场上均衡时总需求等于总供给,可以推导出 IS 曲线,并可以表示为:

$$y=c(y)+i(r)+g+NX(e,P^*,P) \quad (1)$$

其中 y 为国民收入, c 为消费, i 为投资, r 为本国利率, g 为政府购买, NX 为进出口, e 表示名义汇率, P^* 为国外的价格, P 为国内的价格。此外, $c(y)$ 表示消费 c 是国民收入 y 的函数, $i(r)$ 表示投资 i 是利率 r 的函数,而 $NX(e,P^*,P)$ 则表示进出口 NX 是名义汇率 e 、国外的价格 P^* 和国内的价格 P 的函数。

为了实现货币市场上的均衡,同样也可以

令货币供给和货币需求相等,由此可以推导出 LM 曲线,并可以写为:

$$\frac{M}{P}=L(r,y) \quad (2)$$

其中 M 为货币供给, L 为货币需求, P 为国内的价格。

由于国际间资本是不完全流动的,而根据以前文献的分析,资金外逃 CF 可由直接测算、间接测算和混合测算等多种方式来测算,也就是说影响 CF 的因素较多,假设可写为:

$$CF(e,r)+NX(e,P^*,P)+D=0 \quad (3)$$

其中 $CF(e,r)$ 表示资本外逃 CF 主要受汇率 e 和利率 r 影响,而 D 则表示使等式成立的所有其他影响因素之和。

因此 (1) 式可以写为:

$$y=c(y)+i(r)+g-CF(e,r)-D \quad (4)$$

假设资本在国际间是无套利的,那么根据无套利的条件可以得到:

$$\exp(rdt)=\frac{e(t+dt)}{e(t)}\exp(r^*dt) \quad (5)$$

其中 \exp 为指数函数, r 为本国利率, r^* 为国外利率, (5) 式表示在加入时间项和汇率项之后,国内的利率和国外的利率是无差异的。

将 (5) 式进行 Taylor 展开,推导之后可以得到:

$$\frac{\dot{e}(t)}{e(t)}=r-r^* \quad (6)$$

(二) 模型求解

根据以上分析,我们在对 (4)、(6) 进行优化分析之后,可以得到:

- ① Eaton, J., Public Debt Guarantees and Private Capital Flight, *World Bank Economic Review*, 1987, No. 3, pp. 377-395.
- ② 李扬:《中国经济对外开放过程中的资金流动》,《经济研究》1998 年第 2 期。
- ③ Wu, F. and Tang, L., China's Capital Flight, 1990-1999: Estimates and Implications, *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2000, No. 1, pp. 59-75.
- ④ 贺力平、张艳花:《资本外逃损害经济增长吗》,《经济研究》2004 年第 12 期。
- ⑤ 当 $CF>0$ 时,表示资金流入,当 $CF<0$ 时,表示资金外逃(也称资金流出)。本文为了统一说法,将 CF 值统一称为资金外逃,但要注意符号不同引起的意义也不同。

$$\dot{y} = \Psi [c(y) + i(r) + g - CF(e, r) - D] \quad (7)$$

$$\dot{e} = \Phi(r - r^*) \quad (8)$$

其中 Ψ 和 Φ 都是函数, $\Psi(0) = 0$, $\Psi'(\cdot) > 0$, $\Phi(0) = 0$, $\Phi'(\cdot) > 0$

求解该模型的鞍点稳定点, 就是令

$$\dot{y} = \dot{e} = 0 \quad (9)$$

可以得到:

$$c(y) + i(r) + g - CF(e, r) - D = 0 \quad (10)$$

$$r - r^* = 0 \quad (11)$$

(三) 模型结论

1. 在求解 (10) 和 (11) 式构成的系统时, 实际上就是求解两式 Taylor 展开后的系数矩阵的值, 在 Taylor 展开后我们发现有一正一负的根出现, 根据线性优化的知识, 我们可以认为该模型存在鞍点稳定的解;

2. 在以上系统中可以看到, 汇率波动、资金外逃和国民收入之间存在很复杂的关系, 该模型可能会有助于解释为什么很多人认为由汇率贬值预期引发的资本外逃会损害经济增长。

以上理论推导给出了在均衡状态下的汇率波动、资金外逃和经济增长之间的关系, 但是在现实中它们之间的动态关系究竟是怎样的, 还需要经验数据的支持, 下面我们将以中国的实际数据来检验。

三、实证分析

在实证分析过程中, 为了防止检验结果对于单一计量回归方程产生依赖, 本文将分别采用结构向量自回归模型 (SVAR)、方差分解和广义最小二乘法 (GLS) 等方法进行实证检验。

(一) 数据来源、样本和变量解释

本文选取 1987~2010 年的月度数据来分析, 总体样本个数为 828 个, 数据分别来源于国家统计局网站和前期的文献整理。由于资金外逃的计算非常繁琐, 而以往文献中有很多关于中国历年资金外逃数量的测算, 因此本文使用华南理工大学王东玮测算的中国 1987~2010 年的资金外逃的数量,^① 并将其转换成月度数据。

在本文的实证检验过程中, 变量 fund 用来衡量资本外逃的数量, 变量 exrate 用来衡量汇率的波动, 而变量 gdp 则表示我国的 GDP 增速。为了使变量之间的关系更加平滑, 本文对这些变量取对数, 得到了变量 lnfund、lnexrate 和 lngdp。同时, 为了防止时间序列数据由于不平稳而导致伪回归现象的出现, 本文再对这些对数变量进行一阶差分, 分别得到了变量 d_lfund、d_lnexrate 和 d_lngdp。

(二) 平稳性检验

在实证分析的实践过程中, 人们经常会发现时间序列数据由于数据不平稳而导致伪回归或者 t 检验失效的现象, 而这与经典计量的假设往往出现矛盾, 因此在对时间序列数据进行分析时往往先进行平稳性检验。常见的平稳性检验方法有 PP 检验、DF 检验、^② ADF 检验等,^③ 本文采用 ADF 检验进行平稳性分析, 得到的结果如下: 在 5% 的显著水平下, 对数变量 lnfund、lnexrate 和 lngdp 都是非平稳的, 在对这些对数变量做一阶差分后, 所得到的变量 d_lfund、d_lnexrate 和 d_lngdp 则全部拒绝了原假设, 从而都是平稳序列, 因此 lnfund、lnexrate 和 lngdp 都是一阶单整的序列。

(三) Johansen 协整检验

由于 lnfund、lnexrate 和 lngdp 是同阶单整的序列, 故可以进行协整检验。本文采用 Johansen 协整检验, 得到的结果如下: 在显著性水平为 5% 时, P 值为 0.0039, 也就是说 lnfund、lnexrate 和 lngdp 拒绝了没有协整关系的原假设, 所以存在协整关系, 在长期中具有稳定的关系。

(四) 结构向量自回归模型 (SVAR) 的模型设定与脉冲响应图

在对时间序列数据做实证分析时, 常规的

① 王东玮: “中国资本外逃问题研究”, 华南理工大学硕士毕业论文, 2012 年。

② Dickey, D. and W. Fuller, Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root, *Journal of the American Statistical Association*, 1979, No. 4, pp. 427-431.

③ Fuller, W. A., Introduction to Statistical Time Series, New York: Wiley, 1996, No. 5, pp. 211-256.

向量自回归模型 (VAR) 在处理系统中变量间的即时关系的过程中, 由于不考虑经济理论的约束, 因此往往无法得到唯一的脉冲响应函数与方差分解。与此同时, 只有当系统中变量个数不多时, VAR 模型的回归结果才能够用最大似然估计和最小二乘估计来做回归验证, 因此 VAR 模型在实证分析时有一定的缺陷。为了避免出现这些缺陷, 本文采用结构向量自回归模型 (SVAR) 来做实证检验。

一般情况下, 一个含有 k 个变量和 p 阶滞后项的 SVAR 模型可以用下式表示:

$$B_0 Y_t = \sum_{i=1}^p B_i Y_t L^i + c + u_t \quad (12)$$

其中 Y_t 是一个向量, B_i 是 $k \times k$ 阶的矩阵,

L^i 为滞后算子, c 为 $k \times 1$ 的矩阵, u_t 则是 $k \times 1$ 阶的并且具有白噪声性质的随机变量。假如对于 (12) 式, 方程两边同时乘以 B_0^{-1} , 则可以得到常规的 VAR 模型, 并可以写为:

$$Y_t = \sum_{i=1}^p B_i B_0^{-1} Y_t L^i + B_0^{-1} c + B_0^{-1} u_t = \sum_{i=1}^p D_i Y_t L^i + C + \varepsilon_t \quad (13)$$

其中 $D_i = B_i B_0^{-1}$, $C = B_0^{-1} c$, $\varepsilon_t = B_0^{-1} u_t$

在对 SVAR 模型进行模型描述和设定之后, 就可以对 SVAR 模型中的变量做脉冲响应分析, 并刻画出变量之间的脉冲响应图。本文通过使用计量软件操作, 得到了相应的脉冲响应图, 如下所示:

图 1

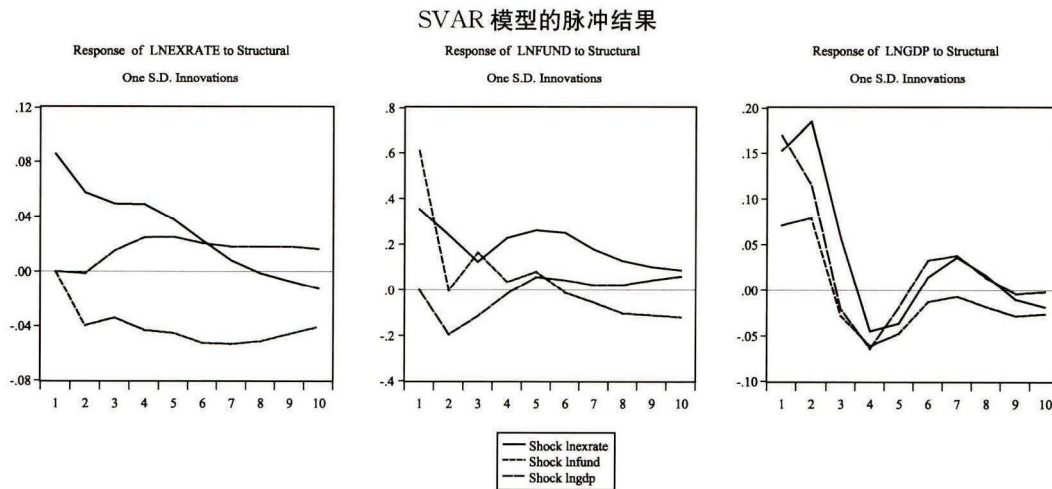


图 1 是模型的脉冲结果, 在最左边的图中, 横轴代表冲击发生时的滞后期数, 纵轴代表经历汇率波动冲击后各内生变量的变化率情况。其中 Shock Inxrate 代表汇率波动对于自身的脉冲响应, Shock Infund 和 Shock lngdp 分别表示汇率波动对于资金外逃和 GDP 增速的脉冲响应。汇率波动对于自身冲击的波动较大, 在第 1 期时有最大值 0.09, 之后一路下行, 从第 7 期开始变为负数。汇率波动对于资金外逃的冲击具有显著的负效应, 在第 1 期数值为 0, 之后震荡回落, 维持在一 0.04 左右。汇率波动对于 GDP 增速的波动则表现不明显, 始终维持在 0.02 左右。

在图 1 的中间图中, 横轴代表冲击发生时的滞后期数, 纵轴代表经历资金外逃冲击后各

内生变量的变化率情况。Shock Inxrate 代表资金外逃对于汇率波动的脉冲响应, Shock Infund 代表资金外逃对于自身的冲击, 而 Shock lngdp 则表示资金外逃对于 GDP 增速的脉冲响应。由图所示, 资金外逃对于自身的冲击比较剧烈, 第 1 期时为 0.6, 之后一路下跌, 第 6 期时变为负数, 之后稳定在一 0.1 左右。资金外逃对于汇率波动的冲击则相对要弱一些, 第 1 期时为 0.38 左右, 之后震荡走低, 最终稳定在 0.1 左右。同样, 资金外逃对于 GDP 增速的冲击幅度也较小, 第 1 期数值为 0, 之后一路走低, 在第 1.5 期达到最低点 -0.2, 然后又震荡走高, 最高达到 0.08 左右。

在图 1 的最右边的图中, 横轴代表冲击发生时的滞后期数, 纵轴代表经历 GDP 增速冲击

后各内生变量的变化率情况。Shock lnexrate、Shock lnfund 和 Shock lngdp 分别表示 GDP 增速对于汇率波动、资金外逃和自身的脉冲响应。由图中可以看到，GDP 增速对于汇率波动冲击比较猛烈，开始时出现上升，并在第 1.5 期达到最大值 0.18，之后一路下跌，并在第 3.5 期达到最低点 -0.045，之后维持在 0 值附近上下波动。GDP 增速对于资金外逃的冲击震幅也比较强烈，在第 1.5 期时有最大值 0.08，之后一路走低，并在第 3.5 期达到最低点 -0.065，之后继续震荡，并稳定在 -0.03 左右。同样，GDP 增速对于自身冲击的波动震幅也较大，在第 1 期时有最大值 0.17，然后快速走低，在第 3.5 期达到最低点 -0.06，之后围绕 0 值窄幅震荡。

(五) 方差分解

上面我们做好了 SVAR 模型，为了进一步考察和研究系统中各变量对于每个内生变量的贡献度大小，本文接着做了方差分解，得到的结果如下所示：

表 1 SVAR 模型中 lnfund 的方差分解结果

期数	标准差	lnexrate	lnfund	lngdp
1	0.704749	25.20841	74.79159	0.000000
2	0.770334	30.89673	62.60093	6.502339
3	0.805330	30.58331	61.42340	7.993291
4	0.837858	35.67184	56.89898	7.429182
5	0.883218	40.91224	52.01030	7.077467
6	0.918924	45.18538	48.06762	6.747001
7	0.937784	46.96570	46.50694	6.527362
8	0.952268	47.32258	46.30172	6.375696
9	0.965072	47.15436	46.44579	6.399845
10	0.978119	46.67653	46.73401	6.589462

由上表可知，在 SVAR 模型中资金外逃短期内受自身的影响最大，第 1 期时贡献率为 74.79%，之后逐步下降，并稳定在 46.5% 左右；在第 1 期时汇率波动对于资金外逃的贡献率为 25.21%，之后逐步变大，从第 7 期开始稳定在 47% 左右；而 GDP 增速对于资金外逃的贡献率始终不明显，第一期时为 0，之后逐步变

大，最终稳定在 6.5% 左右。这说明汇率波动对资金外逃有比较显著的贡献率，而 GDP 增速则对于资金外逃的贡献率不太明显。

(六) 广义最小二乘法检验

为了防止出现实证检验的结果对某种特定计量回归模型产生依赖的情况，本文在做完 SVAR 模型、方差分解之后，还采用广义最小二乘法 (GLS) 模型再次进行检验。需要注意的是，为了使回归模型更具备经济含义，在回归之前特意把资本外逃的值调整为负数，即 $CF < 0$ 为资金外逃，这样可以与资金流入 $CF > 0$ 做出区分。

假如我们以 lnfund 为被解释变量，以 lnexrate 和 lngdp 为解释变量，则可以构建以下计量回归模型：

$$lnfund = c_1 + \alpha_1 lnexrate + \beta_1 lngdp + \gamma_1 T + e_1 \quad (14)$$

其中 lnfund、lnexrate 和 lngdp 分别是资金外逃、汇率波动和 GDP 增速的对数形式， α_1 、 β_1 和 γ_1 为需要估计的系数， c_1 为常数项， e_1 为随机误差项。在进行广义最小二乘法估计时，为了使估计的结果更加准确，本文特意在回归模型中加入一个时间趋势项 T ， $T = (1, 2, 3, \dots, N)$ ，用以当做其他对 lnfund 有影响的代表变量。

在做好计量回归模型的设定之后，我们就可以使用广义最小二乘法对方程进行估计，得到的估计结果如下所示：

表 2 GLS 模型对 lnfund 的回归后结果

变量	系数	标准误差	t 统计量	P 值
lnexrate	1.228557	0.571387	2.150131	0.0440
lngdp	0.353336	0.372115	0.949537	0.3537
T	0.130475	0.022891	5.699825	0.0000
C	1.300442	1.121922	1.159120	0.2601
修正的 R ²	0.946596	F 统计量		36.79157
Akaike 信息准则	-1.831978	Durbin-Watson 统计量		2.224874

表 2 是使用广义最小二乘法对被解释变量 lnfund 的估计结果，可以看到，该模型中修正

后的拟合优度 R^2 值为 0.946596, 并且 F 值很大, 说明方程的整体估计效果较好; DW 值为 2.224874, 可以认为该回归模型不存在一阶序列相关。此外, $\ln exrate$ 前面的系数为 1.228557, 并且 P 值为 0.044, 也就在 5% 的显著水平上拒绝了原假设, 得出了汇率波动和资金外逃存在显著的正相关关系的结论; 而在回归后 $\ln gdp$ 对应的 P 值为 0.3537, 在 10% 的显著水平上不能拒绝系数为 0 的原假设, 因此可以认为 GDP 增速和资金外逃不存在显著的相关关系。

同样, 假如我们以 $\ln exrate$ 为被解释变量, 以 $\ln fund$ 和 $\ln gdp$ 为解释变量, 则可以构建以下计量回归模型:

$$\ln exrate = c_2 + \alpha_2 \ln fund + \beta_2 \ln gdp + \gamma_2 T + e_2 \quad (15)$$

其中 $\ln fund$ 、 $\ln exrate$ 和 $\ln gdp$ 分别是资金外逃、汇率波动和 GDP 增速的对数形式, α_2 、 β_2 和 γ_2 为需要估计的系数, c_2 为常数项, e_2 为随机误差项。

为了使该模型估计得更加准确, 该模型中也加入时间趋势项 T , $T = (1, 2, 3 \dots N)$, 用以当做其他对 $\ln exrate$ 有影响的代表变量。在做好计量回归模型的设定之后, 我们使用广义最小二乘法对方程进行估计, 得到的估计结果中 $R^2 = 0.976354$, $DW = 2.080543$, 说明该模型的整体估计效果较好, 并且不存在一阶序列相关。此外, 在 5% 的显著水平上, 资金外逃和汇率波动存在显著的正相关关系; 而在回归中 $\ln gdp$ 的 P 值为 0.8184, 在 10% 的显著水平上不能拒绝系数为 0 的原假设, 因此可以认为 GDP 增速和汇率波动也不存在显著的相关关系。

(七) 稳健性检验

为了检验以上研究结论的可靠性, 本文从两方面对汇率波动、资金外逃和经济增长之间的关系进行了稳健性分析, 发现主要结论无实质性变化。

1. 资金外逃的测算有直接测算、间接测算和混合测算等多种方法, 前面我们采用的是 Dooley 的测算方法。^① 为了检验研究结果的稳健性, 我们把资金外逃的数据替换为李扬使用的

间接测算法得到的 1987~1996 年中国资金外逃的数据,^② 然后再进行广义最小二乘法回归, 发现回归结果的系数符号和显著性没有发生变化;

2. 对样本数据进行 3% 水平下的 Winsor 缩尾调整, 然后采用 bootstrap 方法抽样 500 次再次进行回归, 得出的回归结果的系数符号和显著性也没有发生变化, 说明本文的研究结果是稳健的。

四、研究结论与启示

(一) 研究结论

本文首先在 Mundell-Flemming 模型中加入资金外逃变量, 来刻画汇率波动、资金外逃和 GDP 增速之间的理论关系, 并求出了这个模型的解, 之后分别采用 SVAR 模型、方差分解和广义最小二乘法来检验中国的汇率波动、资金外逃和 GDP 增速之间的动态关系。在设定好实证模型和变量检验后, 实证分析结果发现:

1. 实证分析过程中, SVAR 模型的脉冲响应图中资金外逃对于 GDP 增速的冲击效果不明显, 方差分解中 GDP 增速对于资金外逃的贡献率始终不明显, 而在以 $\ln fund$ 为被解释变量的广义最小二乘法回归中, $\ln gdp$ 没有拒绝原假设, 即暗示不存在显著的相关关系。上述几种实证检验的结果无疑是高度一致的, 也就是说我国的资金外逃和 GDP 增速之间不存在显著的相关性, 该结论和贺力平、张艳花得出的实证检验结果是相同的。^③

2. 实证分析过程中, SVAR 模型、方差分解和广义最小二乘法模型得出了一致的结论, 即人民币汇率波动与我国的 GDP 增速之间也不存在显著的相关性, 该实证检验的结论可以在一定程度上解释“人民币市场化”及“双向波动”政策的合理性。

① Dooley, M., Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks, *IMF Staff Papers*, 1988, No. 3, pp. 12-29.

② 李扬:《中国经济对外开放过程中的资金流动》,《经济研究》1998年第2期。

③ 贺力平、张艳花:《资本外逃损害经济增长吗》,《经济研究》2004年第12期。

3. 三种模型的实证分析结果显示，人民币汇率波动与资金外逃存在显著的正向关系。也就是说，当人民币汇率升值时，会导致显著的资金流入；当人民币汇率贬值后，会导致显著的资金外逃，该结论也非常符合经济学直觉。

(二) 启示

与俄罗斯严重依赖于资源出口不同，中国经济增长的动力和因素是多方面的，具有巨大的韧性和潜力，由美元升值预期导致的人民币贬值、资金外逃可能不会对中国经济增长产生实质性的影响。究其原因，可能与贺力平、张艳花所讲述的一部分资金是“迂回性外逃”有关，也就是说资金外逃之后很可能再以外资的身份流回中国。尽管如此，由人民币贬值、资金外逃引发的局部消极作用仍不可忽视，例如引起金融恐慌、“感染效应”、对于银行体系的冲击等等，这将是未来的重要研究方向。

[导师张晓晶教授点评]

该论文研究汇率波动、资金外逃和经济增长之间的关系，是经济中的热点话题，具备现实意义。文章在理论模型和实证方面有所贡献，得出的结论也较符合经济学直觉和中国经济的实际情况。在资金外逃严重的现实情况下，究竟它对经济增长有什么样的冲击和影响，这是一个值得所有人深思的话题，而且在学术界也颇有争议。该论文从加入资金外逃变量的 Mundell-Flemming 模型视角来分析这个问题，并以多种实证方法来进行检验，应该说是一篇不错的学术论文。但是，该论文也存在一定不足之处，希望在未来的学术研究工作中，作者能够提升学术水平，加强学术训练，在学术研究的道路上走的更远。

本文作者：中国社会科学院研究生院经济系 2014 级博士研究生

责任编辑：任朝旺

A Study on the Relationship Among the Fluctuation of Exchange Rate, Capital Flight and Economic Growth

—An Evidence From China

Wang Guihu

Abstract: This paper describes the theory of the relationship among the fluctuation of exchange rate, capital flight and economic growth by adding capital flight to the dynamic Mundell-Flemming model at first, and solves the power system model. Then the paper uses the SVAR model, variance decomposition and generalized least square method to make empirical analysis on the relationship about the fluctuation of exchange rate, capital flight and economic growth, and does the robustness test. The theoretical analysis shows there exists stable solution of saddle point in the dynamic system, and it helps to explain why many people think that capital flight triggered by exchange rate depreciation expect will hurt economic growth. The empirical results show that: there exists a significant positive relationship between the fluctuations of RMB exchange rate and capital flight, which has been verified in three empirical models. And all of the three empirical models illustrate that there is no significant positive relationship between the fluctuation of exchange rate and economic growth or between capital flight and economic growth.

Keywords: the fluctuation of exchange rate; capital flight; economic growth; SVAR model