

完全“美元”化的利与弊

Andrew Berg
Eduardo Borensztein



完全“美元”化的利与弊

Andrew Berg
Eduardo Borensztein



©国际货币基金组织, 2000年

丛书编辑
基金组织对外关系部

Jeremy Clift

封面设计及排版
Massoud Etemadi, Jack Federici
和基金组织制图科

ISBN 1-55775-997-9

ISSN 1020-8399

2000年12月出版

如欲订购基金组织出版物, 请联系:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, U.S.A.

电话: (202) 623-7430 传真: (202) 623-7201

电子信箱: publications@imf.org

互联网址: <http://www.imf.org>

前言

编写《经济问题》丛书是为了向广大的非专业读者介绍基金组织工作人员进行的一些专题性经济研究工作。丛书的素材主要选自基金组织的工作文章-由基金组织工作人员和访问学者撰写的技术性论文-和与政策有关的研究文章。

本文分别取材于Andrew Berg和Eduardo Borensztein撰写的基金组织工作文章第00/50期“完全美元化的利与弊”和第00/29期“高度美元化经济体对汇率体制和货币目标的选择”。读者可以从基金组织的出版物服务处购买文中提到的这两篇文章（每篇定价10美元）。这本小册子由Charles Gardner编写。

完全“美元化”的利与弊

实行固定汇率的布雷顿森林体系在近三十年之前宣告结束，之后有关国家在寻找适当的货币汇兑安排方面所遇到的传统难题更具有挑战性，做出的选择也更趋多样化。

随着世界贸易和资本市场一体化程度的日益提高，选择汇率体制的决策变得更加困难了。新的问题不断出现，随之也出现了新的答案，用以回答哪种汇率体制最有利于促进一国的发展目标。在各种解决方案中，最新的一种是全面实施“美元化”，即一国正式放弃本国货币，将一种稳定的外国货币——通常是美元——作为自己的法定货币。

从任何硬通货国家的角度来看，完全“美元化”看起来可能比实际情况更为激进：在大部分发展中国家，在某种程度上采用美元或另外一种主要货币的现象非常普遍，特别是在金融合约领域（见专栏1“什么是美元化？”）。完全“美元化”意味着采取下一步行动：即从非正式、有限的“美元化”走向在所有交易中全面、正式采用外国货币。

完全“美元化”的主要好处是消除一国汇率突然急剧贬值的风险，使得一国能够降低国际借款的风险升水。实施“美元化”的经济体可以在国际投资者中享有较高的信心、可以降低国际借款利差和财政成本并促进投资和增长。

专栏1. 什么是“美元化？”

这本小册子重点讨论的是“全面美元化”问题，即一个国家正式采用另一个国家的货币用于所有金融交易（可能需要排除以铸币进行的交易）。在考虑选择这种汇兑体制时，需记住以下两点：

- “美元化”是对另一个国家使用任何外国货币的简称。它所带来的问题与非洲地区使用南非兰特的其他国家面临的问题相同，也是那些考虑最终采用欧元的东欧国家将要面临的问题。
- 大部分发展中国家—以及刚刚采用市场机制的转轨经济体—已经实施一种有限的、非正式的“美元化”。尽管程度不一，但这些国家的居民已经在国内银行持有外币和外币存款。在高通货膨胀国家，美元或其他硬通货可能在日常交易中与本币一起得到广泛使用。

这种非正式的“美元化”是对经济不稳和高通货膨胀的反应，体现了居民希望资产多样化和保护资产不受本币贬值风险的影响。区分对外币资产的两种需求动机—货币替代和资产替代—是非常有益的。

在货币替代中，外币资产作为货币使用，基本上作为支付工具和记账单位；这种需求一般出现在发生高通货膨胀

关于钉住安排的问题

这些优点能够抵消一国因放弃本国货币而带来的损失吗？这个问题非常复杂，其答案取决于各国的具体情况。然而，在应付世界经济变化的过程中（特别是过去二十年来），越来越多的国家在认真考虑全面实施“美元化”问题。

胀或恶性通货膨胀的情况下，使用本币进行交易的高成本会促使公众寻求其他替代方式。一旦公众在交易中接受使用外币，这种方式就可能不会被快速放弃。近几年来，一些拉美和亚洲国家甚至在经济成功实现稳定之后还继续实施“美元化”，而且步伐还在加快。

资产替代来自对本币和外币资产的风险和回报的考虑。从历史上看，外币资产为防范宏观经济风险，如许多发展中国家出现的价格不稳和长期萧条，提供了机会。即便在目前稳定的情况下，如果居民认为存在即使是很小的通货膨胀风险，外币资产也仍然可以发挥这一作用。

非正式“美元化”和完全“美元化”之间存在重大区别，从而为考虑实施这一措施的政府带来过渡问题。在全面实施“美元化”的情况下，所有政府和私人部门债务都以美元计算，公共和私人账户都必须转换为美元账户。为进行转换，有关国家必须为转换原有债务、合约和金融资产确定兑换率。

最后，“美元化”带来的稳定性是相对的，因为相对于其他广泛交易的货币，美元或任何其他硬通货的价值也会发生波动。在布雷顿森林体系结束之后，这种波动有时还很大。

在深受通货膨胀困扰的80年代，关于发展中国家汇率体制的争论主要集中在“钉住”汇率安排的作用上。有关国家通常在各种可能性中进行选择，包括将货币与一篮子其他货币（如贸易伙伴国的货币）挂钩，以某种方式对其货币实施通货膨胀指数化，或者如非洲法语区国家那样结成货币联盟，与法国法郎挂钩。

在90年代，全球通货膨胀逐渐下降，资本的流动性和流动规模出现急剧上升。虽然有关国家欢迎这些投资流动，但随着那些被资本市场视为容易发生贬值的货币受到投机冲击的频率和严重程度都出现上升，它们也面临一种新的危险。

总的来说，遭受货币危机冲击的国家都保持着某种形式的“钉住”汇率体制。因此，市场形成这样一种观点：即在资本高度流动的世界里，钉住汇率安排自身可能会吸引投机冲击，只有采取极端选择——如自由浮动或货币局安排——才能生存。国内货币完全受到国际储备支持的货币局体制是最严格的“钉住”汇率安排。

主张全面实施“美元化”的人士对这两种选择都提出了批评。他们认为，自由浮动对许多发展中国家来说并不可行，因为它们将面临汇率发生过度波动的风险。到目前为止，只有那些金融系统相对发达的最大的发展中国家，如韩国、巴西和墨西哥曾经试图采用浮动汇率。虽然经验有限，但到目前为止的进展还比较顺利，没有出现大的混乱。

同时，货币局安排也成为代价高昂的投机冲击的牺牲品。虽然阿根廷和香港特别行政区¹都成功地实施了货币局安排，但由于受到其他国家投机冲击蔓延的影响，它们在近几年也曾经历利率的急剧上升和经济衰退。



¹ 中华人民共和国特别行政区。

“美元化”的吸引力

在此背景下，当时的阿根廷总统梅内姆在1999年建议阿根廷采用美元作为解决长期存在的货币和汇率政策问题的最终方法。厄瓜多尔也在发生严重经济和政治危机的情况下，于2000年1月采用美元作为法定货币。

一些知名的经济学家开始提出这样的看法，即几乎所有的发展中国家都应实施“美元化”，他们甚至敦促一些工业化国家考虑这一问题。部分是由于受到欧洲国家放弃自己的货币转向采用欧元的影响，一些人建议加拿大应随着“北美自由贸易协定”的推进采用美元。

由于没有任何历史经验可以参考，使得讨论完全“美元化”的利弊变得复杂。巴拿马是历史上唯一一个采用外国货币（美元）作为法定货币的具有一定规模的国家，但是其本身规模较小，并且与美国有着密切的历史、政治和经济联系。即使有更多的国家经验可以进行判断，但在评估货币和汇率选择时其时间跨度必须长于一般水平。这是因为“美元化”是一个永久性的过程，一些好处只能在长期得到体现。

本文对“美元化”的分析是将其与最接近的“货币局”安排进行对比。这种比较能够体现“美元化”的主要影响及其效果与简单采用严格“钉住”安排有何不同。此外，如果采用货币局安排的利弊与实施“美元化”相当，那么对于寻求建立“严格钉住”汇率体制的国家来说，货币局安排不失为一种更简单和更可取的选择。

货币局安排和“美元化”之间的区别不大，但很重要。“美元化”最突出的特征是它的永久性（或接近永久性）。比较调整或放弃货币局安排而言，取消“美元化”要困难得多。实际上，“美元化”最大的好处来自其信誉，这恰恰是因为该安排几乎不可逆转。但对于一些情况特殊的国家来说，不可逆转的代价也可能很高昂。

专栏2. 什么是铸币税？

政府从发行铸币中获得的利润（铸币成本小于硬币面值）称为“铸币税”，这一古老概念也基本同样适用于纸币：铸币税就是国内货币的数量增加减去印制纸币的微小成本。

货币可以被视作无息债务；发行这种无息债务的能力是货币当局的收入来源。另外，针对银行的法定准备金要求也可以采用无息的方式（或支付的利息远低于市场利率水平），从而带来铸币税。因此，年度铸币税流量通常以基础货币（货币与银行准备金之和）的增长衡量。

与发行货币相对应，中央银行获得付息资产，如外币储备、政府证券和对私人银行的贷款。例如，在货币局制体系中，中央银行必须获得与国内货币发行数量相等的外汇储备。由于发行不付息的债务（货币）并持有生息资产（外汇储备等），中央银行赚取毛利润，这通常也称为中央银行的铸币税。

实施全面“美元化”的政府将放弃铸币税收入（见专栏2：什么是铸币税？），而采用货币局安排的国家则没有这个问题。但实施“美元化”的国家由于完全消除了货币贬值风险，因而可以以较低利率到国外借款。

以下分析对这些问题进行了更细致的研究。量化由较低利率带来的潜在好处要比看起来更为复杂，但损失铸币税的成本则可以粗略估算。对经济稳定和全球金融一体化的重要影响也不容易量化。对有些国家来说，放弃一切可能的货币贬值可能会带来高昂的成本，但在其他国家，则可以忽略不计。此外，所有国家必须考虑国家在提供最终贷款人机制和

为银行系统提供支持方面的作用下降带来的影响。

那么，特别是对于发展中国家来说，“美元化”是一种更好的汇率体制吗？这一问题的答案最终取决于各国的具体情况，但对“美元化”的利弊进行更为仔细的研究也能提供一些基本思路。



风险升水

消除货币贬值风险立刻产生的一个好处就是一国可以降低国外借款的风险升水，为政府和私人投资者获得较低利率。较低利率和更加稳定的国际资本流动降低了公共债务的偿还成本，并鼓励增加投资和促进经济增长。

这种潜在好处的规模很难测算。阿根廷目前采用货币局安排，比索对美元的固定汇率为1比1，它可以用来很好地说明这一困难。阿根廷比索的借款利率一直高于美元利率，这是因为贷款人认为阿根廷存在放弃钉住汇率的风险。然而，以美元标值的阿根廷政府和私人债券的利率也高于工业化国家的债券利率，反映出这个国家存在不偿还这些债券的风险（或主权风险）。

一旦实施“美元化”，贬值风险带来的利率升水就会消失，但主权风险升水不会消失。由于政府和私人部门可以在阿根廷高度“美元化”的经济中选择采用外币或本币进行借款，它们可以通过以美元借款来消除贬值风险带来的成本。这样，

关键问题就是：通过消除货币风险，完全“美元化”是否能够大幅度降低美元债务的违约风险升水？

对不同种类的债券收益率进行研究有助于了解市场如何区别看待主权（或违约）风险和贬值风险。可以用阿根廷美元政府债券与美国国债之间的利差计算主权风险。这种利差一般呈逐渐下降的趋势，但在1997-1998年期间仍然平均达到3.3个百分点。贬值风险可以用比索标值的欧洲债券与美元标值的欧洲债券之间的利差计算，这种利差在同一时期平均达到2.5%。

那么，主权或违约风险在多大程度上可以归咎为贬值风险呢？对这一问题存在两方面的看法。虽然主权风险和贬值风险逐渐接近，但两者之间并没有形成一种松散联系。实际上，比索和美元利差大部分还是由共同因素造成的。例如，全球资本流向“品质投资”将会同时提高测算的违约和贬值风险。在这种情况下，“美元化”并不能为降低美元利差提供多少帮助。

例如，在全面实施“美元化”的巴拿马，货币风险的消失并没有使它摆脱市场普遍对新兴市场信心发生波动的影响。此外，由于巴拿马利差的波动并不能反映贬值风险，因此可以认为，阿根廷的利差中至少有一部分不能单独靠货币风险解释。

由于种种原因，贬值风险可能会提高主权风险。例如，为极力避免发生货币危机，政府的违约风险可能会提高。墨西哥在1994年就采取了这种行动，当时为了保护比索，墨西哥发行了大量美元债券或美元指数化债券。或者政府也可能实施资本管制，导致其他债务人不偿还美元债务（如1998年俄罗斯发生的情况那样），切断私人债务人获得外币的渠道并阻止他们履行外债义务。相反，如同欧洲货币体系那样，贬值也可能通过改善国内经济和财政状况来降低违约风险。即使在初期延缓经济增长的贬值也能改善长期前景，并因此降

低主权债务的违约风险。

仅仅通过分析一些国家的历史利率数据，就可能大体掌握在“美元化”情况下风险升水的下降幅度，从而推断出市场对在没有货币危机风险情况下的外债违约概率的测算。



铸币税

一国采用外国货币作为其法定货币就牺牲了自己的铸币税——货币当局从发行货币权利中获得的利润。这种牺牲的直接成本可能很大，并且以后逐年都将如此。

“美元化”引起的铸币税损失可分为两种。第一是马上出现的“存量”成本：为了采纳美元而将本币撤出流通，货币当局必须“购回”公众和银行持有的本币存量，实际上是归还过去累积的铸币税。第二，货币当局将放弃未来的铸币税收入，不能为了满足货币需求的增长而每年印发新的货币。

在阿根廷，“美元化”的第一个（或存量）成本是赎回中央银行以外的大约150亿美元的本币，约占GDP的4%。另外，货币需求增加所带来的铸币税损失平均每年还有约10亿美元，约占国内生产总值的0.3%。

对于那些没有足够外汇储备来购买本币并实行“美元化”的国家来说，购买起初的存量会产生一些间接成本。如果有关国家的信用不佳，不能借取储备，那么它就被迫通过实现

经常帐户顺差来积累储备。这样通过放弃投资而产生的成本可能非常大，因为通常对许多发展中国家来说，较好的政策应当是有少量可维持的经常帐户逆差。

其他国家实行“美元化”将使美国获得更多的铸币税。因此，美国当局理应与采用美元的其他经济体分享部分或所有额外的铸币税收入。南非与其他三个使用兰特的国家（莱索托、纳米比亚和斯威士兰）之间达成的安排就是一个先例。虽然美国与巴拿马或任何其他依法实施“美元化”的国家之间没有这种分享协议，但美国参议院已经提出一些动议，考虑通过立法程序来返还铸币税。



稳定性

与风险利差和铸币税同样重要的是，“美元化”还有其他好处，尽管这些好处并不能立即看到，但时间长了会带来更大的利益。对于发展中国家来说，货币危机不仅会增加借款成本，还会对国内经济造成严重影响。在墨西哥，GDP在1995年下降了7%，1998年，受货币危机影响的亚洲国家则经历了7-15%的产值下降。多数遭受最近危机沉重打击的国家实行了贬值和浮动汇率，但即使是实行货币局制的经济体（例如香港特别行政区和阿根廷）也遭受了疯狂的投机性攻击，

尽管它们成功地抵御了这些攻击，但却对经济造成了严重影响。

“美元化”不会消除外部危机风险，因为投资者会因为一个国家的预算状况或金融系统的稳健性存在问题而逃离。这种“债务危机”同样具有危害，实际上，巴拿马就几次经历这种情况。

然而，美元化可以使市场情绪更加稳定，因为在消除汇率风险后，危机和波及影响的发生频率和危害程度都会降低。另外，即使并不涉及国际收支危机，国际资本流动的大幅度波动也会引起新兴经济体商业周期的剧烈起伏。

对贸易和金融联系的影响

全面依法实施“美元化”的一个长期有力的论点是，它将使国内经济与世界其他国家经济的一体化更为容易，并相应地使国内金融系统更难处于孤立状态。“美元化”可能会给稳健的金融部门提供一个坚实基础，因此可以促进强劲稳定的经济增长。在这里，“美元化”被视为是一种不可逆转的制度转变，这种转变将走向低通货膨胀、财政责任和透明度。

此外，相比其他方式，“美元化”也可以促进国内经济与美国或其他（货币被采用的）国家经济的一体化。许多研究表明，在贸易数额和价格水平差异方面，加拿大各省之间的贸易与在地理上更为接近的美国一些州的贸易相比更加一体化，相互之间的贸易量超过与临近美国各州贸易量的二十倍。因此，考虑到相对较低的交易成本和美国与加拿大之间的贸易限制较少，采用统一货币可能是市场一体化的一个重要因素。

“美元化”也可以促使金融市场之间的联系更为紧密。巴拿马实施“美元化”带来的最显著的影响之一就是其银行系统与美国和世界其他国家银行系统之间的联系得到加强，特

别是在1969-1970年实施重大放开措施之后。



退出选择

一旦全面实施“美元化”，一个国家就将完全放弃对货币和汇率政策的控制。这看起来好像与货币局安排相同，因为采用货币局安排的国家不能贬值货币。然而，如果情况紧急，采用货币局安排的钉住汇率还有退出的空间。实际上，消除贬值风险是全面实施“美元化”的主要目的。

从贬值中获益。世界石油价格大幅上涨或重要出口产品价格的下落所带来的巨大冲击可能要求国家贬值货币。否则，它们必须通过降低名义工资和调整国内价格来吸收这些冲击。这样，经济就可能出现无法避免的大幅萧条，特别是劳动力市场呈现刚性的经济体。

从退出“金本位制”和1994年非洲法郎贬值的经验中可以看出，在突然发生极端冲击的情况下，退出选择可能具有重大价值。例如，在经济大萧条时期，表现最好的工业化国家就是那些最早从当时的固定汇率体制—金本位制—中退出的国家。阿根廷是其中之一，由于较早放弃了货币的可兑换性，阿根廷经济只经历了相对很小的倒退，然后通过货币政策来积极刺激经济增长，以冲销资本外流带来的通货紧缩影响。

中非和西非法郎区国家提供了最近的例子，可以用来说明采用严格钉住货币体制的国家如何成功实施贬值以应付严峻的外部冲击和低迷的经济增长。由14个国家组成的法郎区类似一种货币局安排，货币完全可兑换并且从1948年到1994年与法国法郎之间保持平价固定汇率。从80年代下半期到90年代初，随着法国法郎对美元的比价上升，法郎区法郎也出现相应升值，贸易条件恶化，劳动力成本急剧上升，导致非洲法郎区的产出出现停滞。14个国家于1994年决定将货币贬值50%，实现了产出、出口和投资转向增长。

最后，决策者享有很好信誉的国家也有条件从贬值中获益，这是因为通货膨胀预期的上升幅度可能会低于那些财政和货币政策松弛的国家。例如，非洲法郎区的贬值几乎没有导致通货膨胀，这是因为法郎区长期以来完全依靠内部调整应付经济冲击。

贬值带来的高成本。这些例子说明，有些国家选择从上述固定汇率安排中退出可能会付出很高代价。在货币政策管理松散并且通货膨胀预期对汇率高度敏感的国家，有可能出现这种与上述相反的情况。在这些国家，货币贬值能够急剧提高国内价格，使得实际汇率难以发生改变。同样，在经济已经高度“美元化”的国家，美元通常已经成为事实上的记账单位，货币贬值将迅速提高国内价格，从而限制了贬值效果。实际上，这也是阿根廷为什么采用货币局安排的主要原因。

金融资产高度“美元化”的国家还有另外一个原因需要避免贬值。如果一个国家的银行或公司接收大量美元贷款，货币贬值将使其资产负债表急剧恶化。即使银行以美元对国内公司进行转贷，在账面上保持货币风险得以匹配，它们仍然会带有大量货币风险。本币的急剧贬值将导致银行客户的美元收入大幅下降，从而降低它们偿还美元债务的能力。

正如1994年墨西哥和1997年东亚发生的货币危机所展现

的那样，在银行系统脆弱和私人部门存在大量外汇风险暴露的情况下，实行严重破坏经济活动的货币贬值将使银行和公司的财务健康面临这种风险。因此，作为一项政策选择，实施贬值对于高度“美元化”的经济体来说成本可能太高，全面实施“美元化”不会丧失一项重要的政策工具。



最后贷款人功能和金融系统稳定

虽然完全“美元化”能够消除银行系统易受贬值风险影响的脆弱性，但不能消除银行危机的所有来源。一旦发生银行危机，完全“美元化”可能会妨碍有关国家发挥最后贷款人的作用，使中央银行难以应对金融体系出现的紧急情况。

在这里，必须对中央银行的两种不同作用加以区分，一个是通过贴现窗口提供短期流动性，另一个是在出现体系性银行挤提时作为金融体系和支付系统稳定的最终担保人。“美元化”不应严重妨碍当局向金融体系提供短期流动性或向陷入困境的单个银行提供援助的能力。如果中央银行（或相应机构）事先“节约”必要的资金，或确保从国际银行获得信贷额度，就能提供这种帮助。

相反，如果整个体系突然发生银行挤提时，当局将失去一些应对能力。在普遍失去信心的情况下，当局无法为整个支付系统提供担保，或为银行存款提供全部支持。最终，只

有具备印制所需货币的能力，中央银行才能排解疑虑，确保本币债权在任何情况下都能得到完全满足。一旦印制货币的能力不复存在，最后贷款人的功能就会受到制约。如果外汇储备已经被用于赎回本币存量，全面实施“美元化”的国家就会缺乏必要的资源来应付这种情况。

货币局安排的保护措施。货币局只有在积累储备的情况下才能创造基础货币，因此它们所受的限制与“美元化”经济体中的货币当局几乎一样。然而，在实行货币局安排的重要经济体中，当局在创造货币方面有一些灵活度，不一定百分之百地以储备作为支持，这部分是为了能够应付银行危机。例如，在1995年“特奎拉”危机期间出现了对阿根廷比索的挤提，阿根廷货币当局能够部分地将比索存款兑换成海外美元存款或美元现金。

通过暂时减少基础货币的储备支持，他们可以增加发放美元现金，提供银行生存所需的美元信贷。在1997年发生对港币的攻击之后，香港金融管理局在1998年9月采用了贴现窗口，以比以前的安排更低的成本，更加灵活地向银行提供短期流动性。新体制预计将减少内部短期利率的波动性。但是，再贴现有上限，香港金融管理局以外汇为再贴现提供全额支持。

货币局安排在应付银行挤提方面的余地必然有限。事实上，即使没有货币局安排的限制，中央银行仅仅通过印制货币解决金融危机的能力也是有限的。向银行系统注入流动性，防止对存款人违约，只会增加对外汇储备或汇率的压力。



结论

总之，“美元化”有以下主要利弊：

利

- “美元化”能够避免发生货币和国际收支危机。没有国内货币，就没有货币发生急剧贬值的可能，也不会由于担心货币贬值而发生资本突然外流。
- 由于交易成本降低并能确保以美元计算的价格稳定，实行“美元化”的国家与全球和美国经济的联系将更为紧密。
- 实行“美元化”以完全杜绝通货膨胀融资的可能性，有关国家也能加强金融机构并为国内和国际投资创造积极信心。

弊

- 国家可能不愿放弃作为自己国家象征的货币，特别是采用其他国家的货币。作为一个现实问题，政治阻力几乎肯定存在，并且还可能很大。
- 从经济角度来看，国家发行货币的权利能够为政府带来铸币税收入，铸币税作为中央银行利润将转移给政府。实施“美元化”的国家将失去这种收入；除非与美国达成分享协议，否则美国就将享有这一收入。
- 实施“美元化”的国家将放弃拥有任何独立的货币和汇率政策的可能性，包括在紧急情况下利用中央银行信贷为银行体系提供流动性支持。

那么，什么是完全“美元化”的利弊平衡点呢？答案非常复杂。鉴于该问题的复杂性和目前对它的了解，这是必然的。利率下降带来的潜在好处和放弃铸币税造成的损失至少是可以推断的。但有许多最重要的因素，如保留退出选择和

提供最终贷款人保护措施的价值却几乎无法量化。

哪些国家有可能从“美元化”中受益呢？最明显的就是那些贸易和金融关系已经与美国高度一体化的国家。然而，拉美大部分国家在经济结构上与美国有很大不同，除非它们如欧盟那样深入推行市场一体化，否则不可能从“美元化”中获得很大利益。

目前的讨论集中在一组不同的候选国上：这些国家属于易受资本流动波动影响、但在经济上并不一定与美国关系密切的新兴市场经济体。对于这些国家来说，美元在国内产品和金融市场上使用的程度越大，其保留国家货币的好处就越小。对于一个已经高度“美元化”的经济体来说，铸币税收入将很小（购买剩余本币存量的成本也很小），从财务角度来看，银行和企业具有的风险暴露将使贬值非常危险，并且由于以美元计算的价格非常稳定，因此汇率不会作为一种政策工具发挥作用。在这种情况下，实行“美元化”可能利大于弊。



这篇工作文章的原文和图表可以从基金组织网站获得
<http://www.imf.org/EXTERNAL/PUBS/CAT/shortres.cfm>

经济问题丛书

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott and Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu and Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn and Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter and Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi and Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza and Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano, and Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* IMF Fiscal Affairs Department. 1998.

-
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, and Andrew Tweedie. 1999.
 18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*. Oleh Havrylyshyn and Donal McGettigan. 1999.
 19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen and Donald Mathieson. 1999.
 20. *Job Creation: Why Some Countries Do Better*. Pietro Garibaldi and Paolo Mauro. 2000.
 21. *Improving Governance and Fighting Corruption in the Baltic and CIS Countries: The Role of the IMF*. Thomas Wolf and Emine Gürgen. 2000.
 22. *The Challenge of Predicting Economic Crises*. Andrew Berg and Catherine Pattillo. 2000.
 23. *Promoting Growth in Sub-Saharan Africa: Learning What Works*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis, and Dhaneshwar Ghura. 2000.
 24. *Full Dollarization: The Pros and Cons*. Andrew Berg and Eduardo Borensztein. 2000.

Andrew Berg是美国财政部负责拉美和东亚事务的司长。在进行这项研究工作时，他在基金组织研究部工作。他从麻省理工学院获得经济学博士学位，并在墨西哥发生比索危机期间作为主要经济学家领导美国财政部设立的“墨西哥危机行动小组”。



Eduardo Borensztein是基金组织研究部发展中国家研究处处长，曾经就美元化问题负责过多项研究。他从麻省理工学院获得经济学博士学位，于1984年加入基金组织。除了在研究部工作之外，他还曾任职于亚洲部和非洲部。在此之前，他为阿根廷中央银行工作并在布宜诺斯艾利斯的拉美经济研究基金会担任高级经济学家。

