

欧债危机背景下的欧元区： 理论根源、宏观政策冲突与货币区前景

OUZHAI WEIJI BEIJING XIA DE OUYUANQU:
LILUN GENYUAN HONGGUAN ZHENGCE CHONGTU YU HUOBILU QIANJING

蔡彤娟 著



对外经济贸易大学出版社
University of International Business and Economics Press

欧债危机背景下的欧元区： 理论根源、宏观政策冲突与 货币区前景

蔡彤娟 著

对外经济贸易大学出版社

中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

欧债危机背景下的欧元区：理论根源、宏观政策冲突与货币区前景 / 蔡彤娟著. —北京：对外经济贸易大学出版社，2014

ISBN 978-7-5663-1053-8

I. ①欧… II. ①蔡… III. ①欧元区 - 债务危机 - 研究 IV. ①F835.059

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 116592 号

© 2014 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

欧债危机背景下的欧元区：理论根源、
宏观政策冲突与货币区前景

蔡彤娟 著

责任编辑：郭华良 史伟明

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码：100029

邮购电话：010-64492338 发行部电话：010-64492342

网址：<http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

大恒数码印刷（北京）有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸：170mm × 230mm 11.75 印张 167 千字

2014 年 9 月北京第 1 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5663-1053-8

定价：42.00 元

内 容 提 要

本书以新最优货币区理论（The New Theory of Optimal Currency Areas, OCA）为基础，在总结和评述新最优货币区理论，特别是其中的核心思想内生性假说的基础上，对欧债危机背景下欧元区的最优货币区性质、宏观政策冲突和货币区前景等问题进行研究。

本书有三个视角：

第一，从新最优货币区理论的角度评价欧元区的最优货币区性质。首先，本书的第二章对最优货币区理论，特别是新最优货币区理论进行了全面的总结和综述。其次，在文献综述的基础上，本书的第三章利用最优货币区理论对欧元区的实践进行检验：不仅验证了劳动力流动性、经济开放度等传统最优货币区标准，认为欧元区仍然不是一个最优货币区；而且利用内生性假说检验成员国经济周期的趋同，并通过检验成员国区内投资联系的紧密程度与经济周期的相关性来验证欧元区是否符合新最优货币区标准。

本书的第二个视角是从宏观政策冲突的角度分析欧元区货币政策和财政政策存在的矛盾。本书的第四章和第五章论述欧元区统一货币政策的实施存在成本，并且会在成员间产生区域非对称效应；本书第六章在简述欧元区财政状况的基础上，对比分析了欧债危机前后欧元区财政政策的变化；本书第七章是全书的重点，论述了欧元区主权债务危机爆发的根源，探讨了欧债危机的解决机制。总之，欧元区统一的货币政策与分散的财政政策之间存在着矛盾，导致在面临外部冲击时欧元区内无法完全均衡。

第三个视角，本书第八章将在国际货币体系的框架下通过分析欧元与美元在国际货币体系中的竞争矛盾，挖掘欧元在与美元的竞争中处于劣势的根

源，由此预测欧元在国际货币体系中的发展前景。第九章在总结前文的基础上对欧元区的发展前景进行展望，第十章借鉴欧洲经济一体化和欧元模式的经验，对东亚经济合作的现实定位以及相应的对策建议进行了探讨。

本书的结论如下：

首先，传统最优货币区标准检验表明欧元区仍然不是一个最优货币区，在生产要素流动性、通货膨胀一致性、工资价格弹性等方面仍然不符合最优货币区标准；内生性检验的结果说明欧元区投资联系导致经济周期趋同的内生性并不明显，货币区的自我实现特征还有待进一步检验。

其次，VAR模型和脉冲响应函数的结果表明，欧元区统一的货币政策在成员之间确实会产生区域非对称效应，而且这种非对称效应目前不具有收敛性。这使得我们必须重新审视内生性假说——不能对内生性假说盲目乐观，不是任何经济差异都可以内生，最优货币区仍然需要一个基本的入门门槛。

第三，对欧元区主权债务危机的研究表明，统一的货币政策与分散的财政政策之间存在矛盾，欧元区缺乏统一的政策协调工具以及其他补充调节机制；成员国经济在区域整合过程中出现离心趋势，面对危机时利益协调更加困难；财政和政治一体化进程滞后是债务危机不断蔓延的重要原因。

第四，欧元的国际货币基础仍不稳固，不论从经济基础、政治基础还是历史基础来看，欧元在现阶段都不具备挑战美元的实力。美国为了维护自己的经济利益，必然会不断地打压欧元，欧元在国际货币体系中的地位、前景如何很难确定。

总之，不论在理论层面还是实践层面，欧元区的内部和外部都存在很多矛盾。这些内外矛盾如果得不到解决，欧元区的前景堪忧。

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 问题的提出	1
1.2 国内外研究现状	3
1.2.1 最优货币区理论的研究进展	4
1.2.2 欧元区货币一体化实践研究进展	6
1.3 研究思路与方法	11
1.4 创新之处及进一步研究的方向	12
1.4.1 本书的创新之处	12
1.4.2 进一步研究的方向	13
1.5 相关概念界定	13
1.5.1 欧元区相关概念界定	13
1.5.2 货币区相关概念界定	14
1.5.3 其他相关概念	15
第 2 章 最优货币区理论综述	17
2.1 最优货币区理论研究综述	17
2.1.1 传统最优货币区理论	17
2.1.2 成本—收益衡量框架	25
2.1.3 实证分析模型与框架	27
2.2 新最优货币区理论综述	28
2.2.1 新最优货币区理论框架	28
2.2.2 新 OCA 理论与传统 OCA 理论的联系与区别	30

2.2.3 内生性假说对专业化假说：两种新范式的内在冲突与 未来发展	31
2.3 本章小结	36
第3章 欧元区是最优货币区吗	39
3.1 传统最优货币区标准检验	39
3.1.1 生产要素流动性	39
3.1.2 经济开放度	41
3.1.3 产品多样化程度	43
3.1.4 通货膨胀率	43
3.1.5 金融市场一体化程度	45
3.1.6 名义工资弹性	49
3.1.7 财政一体化程度	50
3.1.8 政治一体化程度	51
3.1.9 小结：欧元区仍不是最优货币区	52
3.2 新最优货币区标准检验——内生性检验	52
3.2.1 经济周期趋同性检验	52
3.2.2 内生性检验	55
3.3 本章小结	57
第4章 欧元区的货币政策及其成本	59
4.1 欧洲中央银行及其目标、原则与策略	59
4.1.1 欧洲中央银行的产生及其职能	59
4.1.2 欧洲中央银行的目标、原则和策略	60
4.1.3 对欧洲中央银行的简要评价	65
4.2 货币区统一货币政策的成本	65
4.3 欧元区单一货币政策的有效性	68
4.3.1 欧洲中央银行的货币政策工具	68
4.3.2 欧洲中央银行货币政策的有效性	68

4.4 本章小结	70
第5章 欧元区货币政策的区域非对称效应	73
5.1 欧元区货币政策的区域非对称效应	73
5.2 欧元区货币政策区域效应产生机制分析	75
5.3 欧元区货币政策区域效应的渠道检验	77
5.4 欧元区货币政策区域效应实证检验	81
5.4.1 模型设定和数据选取	81
5.4.2 VAR 及脉冲响应结果	82
5.5 欧元区货币政策区域效应差异的内生性检验	86
5.6 本章小结	88
第6章 欧元区的财政政策	89
6.1 欧元区的财政政策	89
6.1.1 欧盟的财政预算	89
6.1.2 欧盟的财政支出	90
6.1.3 欧元区的财政纪律	91
6.2 欧债危机前欧元区财政政策的协调机制	91
6.3 欧洲财政联盟的建立与进展	93
6.4 本章小结	95
第7章 欧元区主权债务危机	97
7.1 欧洲主权债务危机的根源	97
7.1.1 危机的产生	97
7.1.2 主权债务危机爆发的直接原因	99
7.1.3 主权债务危机的根源	101
7.2 主权债务危机救助机制分析	106
7.2.1 主权债务危机救助机制简述	106
7.2.2 短期救助方案分析	107
7.2.3 中期解决机制	112

7.2.4 长期解决机制	117
7.3 本章小结	121
第8章 国际货币体系视角下的欧元	123
8.1 欧元兑美元汇率走势分析（1999—2013）	123
8.2 欧元对美元：国际货币基础分析	125
8.2.1 货币国际化的含义与基本框架	125
8.2.2 一国货币成为国际货币的基本条件	126
8.2.3 欧元成为国际货币的基础分析	128
8.2.4 结论	131
8.3 欧元对美元：国际政治经济学视角的分析	132
8.3.1 欧元区成立的动机	132
8.3.2 霸权稳定论	132
8.3.3 相互依存理论	133
8.4 欧元和美元的竞争与合作	134
8.4.1 欧元与美元的竞争	134
8.4.2 欧元与美元的合作	136
8.5 本章小结	137
第9章 欧元区命运的前景展望	139
9.1 欧债危机的前景展望	139
9.1.1 2013 年欧元区经济表现	139
9.1.2 爱尔兰退出救助成为欧债危机转机	140
9.1.3 欧元区仍面临考验	141
9.2 欧盟东扩对欧元区的影响	142
9.3 欧元困境的解决机制分析	145
9.4 欧元区经济政策的发展动向	149
9.4.1 金融交易税方案或将得到推动	149
9.4.2 欧洲银行业联盟迈出重要一步	150

9.4.3 跨大西洋贸易与投资伙伴关系 (TTIP) 取得突破性进展	150
9.5 本章小结	151
第 10 章 欧元模式的启示	153
10.1 欧洲经济一体化对东亚经济合作的启示	153
10.1.1 欧洲经济一体化新功能主义思想的启示	153
10.1.2 欧元模式对东亚货币合作的启示	155
10.2 欧元模式对中国经济的借鉴意义	156
10.2.1 欧元模式对中国货币政策区域效应的启示	156
10.2.2 欧元模式对中国参与东亚货币合作的启示	158
10.2.3 欧元国际化对人民币国际化的启示	160
10.3 本章小结	164
第 11 章 总结与评价	165
参考文献	167
后记	175

第1章 导 论

1.1 问题的提出

欧元模式是目前国际货币合作实践的最高形式，欧元区也是迄今为止世界上最为发达的区域性货币同盟组织。然而，欧元区近几年来已经出现一些严重的问题和矛盾，甚至威胁到货币同盟的存在。特别是2009年欧元区主权债务危机（以下简称欧债危机^①）的爆发暴露了欧元模式长久以来一直存在且不断积累的弊病，也促使人们对这种最高形式货币一体化合作的进程产生思考：欧元区是最优货币区吗？欧元区对最优货币区理论的实践是成功的吗？欧元模式运行十几年来是成功的吗？欧元模式存在哪些弊端？这些问题和矛盾能够得到妥善的解决吗？欧元区未来还将面临哪些不确定因素和挑战？另外，作为世界上货币一体化的最高形式，欧元区对最优货币区理论的实践对世界其他区域的货币合作以及对中国有什么参考意义？

欧债危机的爆发不仅暴露了欧元区一些成员国乃至整个欧元区的债务问题，也暴露了欧元区长久以来存在的宏观政策矛盾，包括财政政策矛盾、货币政策矛盾以及统一货币政策和分散财政政策的协调等问题。这些矛盾和问题在经济平稳正常运行时期被隐藏或掩盖了，或被货币同盟扩张的红利消化掉了，而在如债务危机等非正常情况发生的时候，就会显现出来，而且是以一种爆发的形式突然呈现出来。本轮债务危机的背后是财政政策的过度扩张和失误，而债务危机发生后，欧盟未能使各成员国宏观政策一致应对危机也

^① 如无特别注明，本书中的“欧债危机”均指欧元区主权债务危机。

是矛盾的表现之一。那么这些矛盾的根源是什么？它们会随着欧债危机的结束而得到缓解吗？或者怎样才能得到彻底解决？

从欧元区的核心——欧元来看，欧元自诞生以来就被视为“明星货币”，甚至被看做是最有可能挑战美元领导性地位的国际货币，激发了东亚各国推动经济一体化和货币合作的热情。欧元之父蒙代尔（2000）指出：“毫无疑问，欧元将对美元的地位形成挑战，并会改变世界货币的权力配置结构。”^①次贷危机爆发后，人们甚至怀疑欧元能够利用金融危机的机遇取代美元的领导地位。然而，金融危机后不久，欧元区却爆发了以希腊等国为首的主权债务危机，欧元的地位一落千丈。那么，欧元是否具备挑战美元的潜力？欧元本身存在哪些问题？欧元区会崩溃吗？国际货币体系的未来会是怎样一幅图景？

在国际经济和货币体系背景下对欧元体制进行系统研究，对以上问题进行深入剖析，具有深刻的理论和现实意义：

其一，区域货币合作已成为世界经济的热点问题，也是经济全球化的重要发展趋势。欧元模式是目前区域货币合作实践的最高形式，也是迄今为止世界上最为发达的国家之间组成的区域性货币同盟组织。然而，2009年初欧元区主权债务危机的爆发暴露了欧元模式长久以来一直存在且不断积累的矛盾，促使人们对货币同盟的指导理论——最优货币区理论和欧元模式这种最高形态的货币一体化合作模式产生思考：欧元模式存在哪些弊端？欧元模式运行十年来是成功的吗？主权债务危机后欧元区的前景如何？这些问题的答案对于未来欧元区的前途至关重要。

其二，克鲁格曼（1993）认为，“最优货币区应当是国际货币经济学最重要的内容。”^② 欧洲经济与货币联盟（EMU）成立前后，学术界一直围绕以下

① Mundell R. Currency areas, volatility and intervention [J]. Journal of Policy Modeling, 2000, 22 (3): 281 - 299.

② Krugman, P. Lessons of Massachusetts for EMU, in Francisco Torres and Francesco Giavazzi eds., Cambridge, UK. Cambridge University Press and CEPR, 1993: 241 - 261.

几个问题进行争论：第一，欧元区是不是一个最优货币区（Optimal Currency Area, OCA）？欧元区内部存在哪些问题和矛盾？第二，货币同盟的成本和收益应该如何衡量？欧元区成立的收益是否大于成本？经济收益与政治收益哪个更大？第三，如果最优货币区具有“内生性”，是否意味着任何国家都可以组成货币同盟？换句话说，区域货币合作应该具备哪些基本的“入门”条件？及时对OCA理论的新进展进行整理和评述，分辨传统OCA理论和新OCA理论的区别和联系，对于掌握OCA理论的核心和方向具有重要的理论意义。

其三，从国际货币体系的角度看，欧元挑战美元的实践过程也促使我们去思考：一种货币需要具备何种条件才能够成为国际货币？如果一种货币不具备成为国际货币的条件，却要跨越发展阶段强行国际化会带来什么后果？这些问题对于人民币国际化问题具有参考意义。

最后，伴随着欧元挑战美元的进程，东亚货币（日元和人民币）的崛起也是大势所趋，国际货币格局总体上呈现出多极化的趋势。那么，欧元区的实践对世界其他区域的货币一体化进程有何借鉴意义？欧元模式的历史发展进程及其内在优势与矛盾对于世界其他区域的货币合作意味着什么？欧元如果真的崩溃，对这些地区的货币合作有何影响？这些问题的答案对于区域经济一体化乃至经济全球化的前进方向有着重要的指导意义，也是本书的现实意义所在。

1.2 国内外研究现状

本书对现状的关注主要集中于以下两个方面：首先，国际货币合作理论特别是最优货币区理论的最新进展；其次，国际货币合作实践，特别是欧元区实践的研究进展。最优货币区理论是国际货币合作的基础理论，为欧元区货币同盟实践提供了理论依据。欧元区是目前国际货币合作的最高形式，也是实践最优货币区理论的典型代表。

1.2.1 最优货币区理论的研究进展

在国际货币合作理论中，最优货币区理论是比较成熟的一个理论，但该理论目前在很多领域仍然存在争论，理论本身有很大的发展空间。1961年蒙代尔（Mundell, 1961）提出“最优货币区”（Optimal Currency Areas，以下简称OCA）的概念^①以及第一个判定标准——劳动力流动性后，麦金农（Mckinnon, 1963）、凯南（Kenen, 1969）、英格拉姆（Ingram, 1969）、哈伯勒（Harberler, 1970）和弗莱明（Flemming, 1971）、托尔和威莱特（Tower and Willett, 1972）、卡瓦伊（Kawai, 1987）等人又先后提出了经济开放度、产品多样化、金融市场一体化、通货膨胀率一致性、政治一体化以及工资弹性等最优货币区标准，这些标准共同构成了传统最优货币区单一标准体系。

然而，塔维拉斯（Tavlas, 1993）指出OCA标准之间是相互作用的，具有内在不一致性^②。弗兰克尔和罗斯（Frankel and Rose, 1998）提出OCA标准具有内生性，影响最优货币区决策的相关因素也会随着时间和政策等外生变量的变化而变化，一国“事前”不满足OCA标准，加入货币区可使其在“事后”满足标准^③。格罗威（Grauwe, 2000）把这些新的理论发展称为“新最优货币区理论”^④。

新OCA理论主要关注以下问题：

- （1）货币政策的有效性和可信度；
- （2）汇率调整的有效性；

① Mundell, Robert. A Theory of Optimum Currency Area [J]. American Economic Review, 1961: 657 - 665. 蒙代尔（1961）认为最优货币区是指这样的货币区，当成员国在面临冲击造成的外部不平衡时，货币区有充分及时的调节机制，使放弃各自货币的成员国不必依赖于货币区内部汇率变动，就能在维持对外平衡的同时，恢复内部平衡，并且不产生失业和通货膨胀。

② Tavlas, George S. The “New” Theory of Optimum Currency Areas [J]. World Economy, 16 (6), 1993 (11): 663 - 685.

③ Frankel, Jeffrey A. and Rose, Andrew K. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria [J]. The Economic Journal, 1998 (108): 1009 - 1025.

④ De Grauwe P. The Economics of Monetary Union. Oxford University Press, 2000.

- (3) 内生性假说与专业化假说的对立；
- (4) 冲击的种类、特征和相关性；
- (5) 劳动市场制度；
- (6) 经济周期和政策因素的趋同性。

随着货币主义和理性预期学派的兴起，学者们对货币政策和汇率政策的有效性产生了怀疑，认为一国放弃加入货币区，放弃独立的货币和汇率政策带来的宏观调整成本并没有传统理论认为的那么大（Grawve and Mongelli, 2005），货币和汇率政策工具的有效性和可信度问题成为新 OCA 理论的研究对象。(1) (2) (3) (4) (5) (6) 属于内生性假说的研究范畴，其中 (3) 内生性假说与专业化假说的对立是新 OCA 理论的核心。与弗兰克尔的内生性假说相反，克鲁格曼（1993）从规模经济和聚集效应的角度出发，提出专业化假说，认为贸易一体化将会使贸易成本递减，加剧地区化和专业化程度，使得成员面临非对称性冲击的可能性增强，导致它们之间的收入相关性和经济周期相关性下降^①。内生性假说和专业化假说的对立反映了对货币同盟成本和收益的不同看法。此后，学者们就这两个对立的假说展开实证研究，罗斯和恩格尔（Rose and Engel, 2000）、罗斯（Rose, 2002）、菲德马克（Fidrmuc, 2004）、格罗威和蒙格利（Grauwe and Mongelli, 2005）等人的研究都倾向于支持内生性假说。

国内对最优货币区理论的研究重在追踪、引入国外的最新研究结论，并以欧盟和欧元区作为对象验证最优货币区内生性假说。戴金平和万志宏（2006）更加强调最优货币区的动态化趋势，指出从新的动态视角和框架研究货币合作的必要性。祝丹涛（2005）对传统 OCA 单一标准进行批判，认为很多标准是相互矛盾、相互重合的。周华（2006）借鉴引力模型，采用欧盟 14 个成员国的面板数据，评估《马斯特里赫特条约》（下文简称《马约》）趋同标准对欧盟最优货币区内生性的影响，结果表明利率、财政政策、债务的趋

^① Krugman, P. Lessons of Massachusetts for EMU, in Francisco Torres and Francesco Giavazzi eds [M]. Cambridge University Press and CEPR, 1993: 241 - 261.

同对于欧盟最优货币区内生性的影响至关重要。姜艳霞和叶陈毅（2009）对欧元区做出的实证结果并不支持最优货币区内生性理论。文章还对新加入欧盟的非欧元区成员国将来加入欧元区后的状况进行简单预测，认为欧元区国家经济的趋同将需要很长一段时间。

欧债危机的爆发使一些学者尝试从最优货币区理论和欧元区内部矛盾的角度分析欧债危机的根源，使最优货币区理论有了新的应用和解释。费尔德斯坦（Feldstein, 2011）认为欧债危机意味着欧元作为一种制度性试验的失败，不是机构管理不善导致的，而是在一组异质性很强的国家间实行单一货币不可避免的结果^①，即他认为欧元区并不是一个最优货币区。克鲁格曼（2011）认为欧债危机的实质在于欧元区存在致命缺陷，欧洲还不具备推行单一货币的条件，危机的核心原因是欧元缺乏灵活性，而不是赤字开支^②。

1.2.2 欧元区货币一体化实践研究进展

1. 欧元区的 OCA 性质及其内生性研究

考察“欧元区是不是最优货币区”，就是验证欧元区是否具有 OCA 标准所代表的充分及时的调节机制，欧元区的货币政策和汇率政策是否有效，以及单一货币带来的成本—收益是否对称。关于这些问题，学术界的观点可以分为三派。第一派是支持派，认为欧元区符合或者大体上符合 OCA 标准，成立货币区的收益大于成本。包括特里芬（Triffin）、古德哈特（Goodhart）、格鲁夫在内的众多著名经济学家都属于这一派。第二派是反对派，认为欧元区始终不是一个最优货币区，实行单一货币带来的成本远大于收益。弗里德曼（Friedman）、克鲁德曼等坚决反对固定汇率制和单一货币的经济学家是这一派的领袖。根据克鲁格曼和奥博斯特菲尔德（Obstfeld）的 GG-LL 模型，欧洲货币体系（欧元区前身）各国的经济一体化程度还没有达到临界点，因此欧洲货币体系还不能称得上最优货币区。克鲁格曼（1993）还指出随着货币

① Feldstein M. The Failure of the Euro [J]. Foreign Affairs, 2011-12-13.

② Krugman P. Can Europe be saved? [J]. The New York Times, 2011, 12: 01.

一体化的推进, 欧盟出现区域分工的专业化趋势, 将提高成员国遭受不对称冲击的可能。第三派是中立派, 他们或者认为欧元区符合 OCA 的部分标准, 但成立单一货币区的条件还不成熟 (Eichengreen, 1993; OECD, 1999 等), 或者认为 OCA 具有内生性 (弗兰克尔, 1998; Artis and Zhang, 1995 等), 随着欧洲货币一体化的深入, 成员国间的贸易、投资、经济周期、经济政策等将走向趋同, 使其最终成为一个最优货币区。

大多数学者如阿蒂斯和张 (1995)、阿莱西纳和巴罗 (Alesina and Barro, 2002)、罗斯 (Rose, 2000、2002)、菲德马克 (Fidmuc, 2004)、梅里策 (Melitz, 2003)、周华 (2006) 等对欧元区的实证研究都倾向于支持内生性假说, 但格罗威和蒙格利 (2005) 认为到目前为止还很难测量金融一体化对分工的影响, 克鲁格曼的专业化假说也有可能成为现实。柯塞蒂 (Corsetti, 2008) 认为共同货币的使用加速了欧洲经济一体化进程, 使很多欧洲国家获得了低通胀和金融稳定的好处, 但单一货币并不能促进国家层面的经济周期实现有效趋同。阿米萨诺等 (Amisano et al., 2009) 对意大利的实证研究表明, 欧洲货币联盟只是消除了异质性货币冲击导致的政策效果差异, 但并没有实质性改变异质性需求和成本推动型冲击的传导机制, 即实体经济冲击的性质并没有趋同。刘元春和蔡彤娟 (2010) 通过分析欧洲债务危机爆发的原因认为欧元区并不满足 OCA 条件, 经济的整合不仅没有产生内生性的趋同, 反而出现两极化的离心趋势, 特别表现为核心国家 (德国) 与外围国家 (希腊、爱尔兰等) 在国际收支和国际竞争力方面的差距越来越大。国内学者尹力、戴芳芳 (2012) 论证了《马斯特里赫特条约》对加入欧元区条件的设定以及欧元区的实践并不符合最优货币区理论, 认为通过法律框架建立的货币区与经济意义上的最优货币区不一致^①。赵瑾婷 (2013) 从最优货币区内生性的角度论述美国次贷危机导致欧元区对称性下降, 金融一体化、劳动力市场弹性不足和财政转移支付等补偿机制的缺失, 使得欧元区未能形成最优货

① 尹力, 戴芳芳. 《马斯特里赫特条约》、最优货币区理论与欧债危机——基于法经济学视角的研究. 浙江学刊, 2012 (6).