

The Euro's Experiences and Effects :
a Study of the Euro's Influence
on the International Monetary System

欧元经验与效应

——欧元对国际货币体系的影响研究

陈亚温 胡 勇 王学鸿 / 著



经济科学出版社

欧元经验与效应

——欧元对国际货币体系的影响研究

陈亚温 胡 勇 王学鸿 / 著



经济科学出版社

责任编辑：莫霓舫

责任校对：杨晓莹

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

欧元经验与效应

陈亚温 胡 勇 王学鸿 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天宇星印刷厂印刷

海跃装订厂装订

880 × 1230 32 开 10.375 印张 250000 字

2006 年 9 月第一版 2006 年 9 月第一次印刷

印数：0001—2000 册

ISBN 7 - 5058 - 5736 - 3/F · 4995 定价：20.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

序 言

《欧元经验与效应——欧元对国际货币体系的影响研究》是陈亚温教授组织编写的“欧元三部曲”之三，前两部分别是《欧元论——欧盟货币一体化始末》与《欧元续论——欧元基础、运作与效应分析》。本书虽然也是讨论欧元的效应，但相对于《欧元续论》，它更侧重于欧元对国际货币体系的影响的研究，因此，可以将本书看做是《欧元续论》的进一步深入。

前两本关于欧元的专著也有一些篇幅探讨了欧元启动之后对国际货币体系的可能影响，这里之所以以专著的形式讨论欧元对国际货币体系的影响，一方面是目前专门讨论这一论题的著作还不多，而且前两本专著的相关讨论，也主要是基于欧元启动之前的资料，因此在欧元正式流通一段时间之后，一些观点可能需要修正与进一步完善；另一方面是欧元是非常年轻的国际货币，它对国际货币的合作与竞争，对国际货币体系的格局，对国际货币体系的稳定与发展，会带来什么样的影响，目前还存在许多未知因素，但从1999年1月1日欧元诞生直至今日欧元在国际货币体系舞台上的表现来看，欧元毫无疑问地已经成为影响国际货币体系稳定与发展的一个不可忽视的重要变量，有必要而且也有可能进一步探讨欧元的一些影响。比如欧盟东扩后，欧元对欧盟新成员国和候选国的汇率制度

会带来什么影响？欧元的成功启动到底会产生多大的示范效应和竞争效应，它是否会是新一轮区域货币合作的催化剂？欧元是否预示着国际汇率体系发展的方向？欧元国际储备货币地位与影响的变化，是否会改变国际储备货币的格局，进而影响国际货币竞争与合作？现行国际货币的竞争与合作框架内，欧元与美元的竞争与合作关系还存在哪些不确定性，对国际货币体系的稳定与发展会带来什么影响？欧元是否会给国际货币体系的改革带来一些新鲜力量，是否会从根本上影响国际货币体系改革的性质和方向？等等。本书的主要目的就是以国际货币体系的稳定与发展为中心，针对上述问题展开讨论，并尝试对一些问题给出自己的观点。

虽然本书尽可能地利用较新的数据和材料来展开论述，但笔者的学识、水平和能力毕竟有限，对一些问题的看法可能不尽准确，但笔者仍然认为，通过对上述问题的回答，对于理解国际货币竞争与合作的形势及其影响，对于认识当今国际货币体系的性质、发展方向和改革前景，对于认识当前区域货币合作的发展趋势，对于认识欧元在中国汇率制度改革中的作用和提高中国外汇储备管理水平，都有着十分重要的理论价值和现实意义。

本书从选题构思、资料的收集整理到谋篇布局和观点的斟酌把握，都是在陈亚温教授的精心指导下，由陈亚温教授及其指导的博士生胡勇、李占卫和博士后王学鸿教授共同进行的。考虑到近年来陈亚温教授不尽如人意的身体状况，本书能如愿完成，陈亚温教授需要克服的困难可想而知。

本书的具体分工如下：导言由陈亚温教授和他的博士生胡勇撰写；第一、二、三、四、五、六章由胡勇负责完成，其中第五章第二节由李占卫和胡勇共同完成；第七章由王学鸿教授和胡勇共同完成；参考文献的整理和规范由王学鸿教授完成；全书的框架结构、统稿、审稿和定稿主要由陈亚温教授负责，王学鸿教授协助承担了不少工作，李占卫也负责了一些章节的资料搜集和整理。

本书最终能够得以交稿付梓，既要感谢云南财贸学院的慷慨资助，感谢经济科学出版社诸位编辑的辛苦工作，也要感谢吉林大学李晓教授、厦门大学庄宗明教授、廖少廉教授、黄建忠教授、黄梅波教授和林季红教授对本书提出的一些富有价值的意见和建议，感谢我们的家人和朋友们的关心和支持。

由于作者的学识和能力所限，难免存在一些需要进一步修改和完善的地方，如本书主要是在 2005 年 7 月完成，而欧盟在此之后发生了一些对欧元影响极大的事件，比如欧盟宪法在法国、荷兰等国遭到否决，欧元区国家之间对《稳定与增长公约》的相关规定出现一些分歧并最终导致欧盟对《稳定与增长公约》的局部修改等，这些新出现的问题都有可能影响我们对某些问题的分析，因此，我们非常欢迎读者，尤其是学界同仁对本书提出批评和建议，以共同促进对欧元相关论题的研究。

作者

2006 年 3 月

目 录

导言	(1)
第一章 欧元对国际货币体系的影响：文献综述	(13)
第一节 欧元对国际汇率体系的影响	(13)
第二节 欧元对国际储备货币体系的影响	(49)
第三节 欧元对国际货币体系稳定的影响	(57)
第二章 欧元对欧盟新成员国和候选国汇率制度的影响 ...	(64)
第一节 欧盟新成员国加入 ERM II 的条件和时机选择	(65)
第二节 欧元对欧盟候选国汇率制度的影响	(97)
第三章 欧元与区域货币一体化	(118)
第一节 东亚区域货币安排与欧元经验	(121)
第二节 美洲区域货币安排与欧元经验	(130)
第三节 其他区域的货币一体化与欧元经验	(138)

第四章 欧元对国际储备货币体系的影响	(149)
第一节 欧元在国际储备货币体系的地位：现状与原因 ...	(149)
第二节 欧元与“特里芬难题”	(163)
第三节 欧元与世界价格稳定	(175)
第五章 欧元、美元的竞争合作与国际货币体系的稳定 ...	(194)
第一节 欧元、美元的竞争与国际货币体系的稳定	(194)
第二节 欧元、美元的合作与国际货币体系的稳定	(237)
第六章 欧元与国际货币体系改革	(248)
第一节 现行国际货币体系存在的问题与改革建议	(248)
第二节 欧元与国际货币体系改革	(262)
第七章 欧元对人民币的影响	(278)
第一节 欧元对人民币汇率制度的可能影响	(279)
第二节 欧元国际化的经验与人民币的国际化	(290)
参考文献	(304)

导 言

—

从 1999 年 1 月 1 日诞生到现在, 欧元已经走过了近七个多春秋。相对于在国际货币体系已经呼风唤雨 60 多年的美元而言, 欧元在国际货币舞台上还年幼, 能否承受美元竞争的压力、能否经受诡谲变幻的国际金融市场的考验、能否赢得国际社会的信任, 还存在一些变数, 尽管如此, 它已经成为影响国际货币体系的一个不可忽视的重要变量。

1. 欧元对欧盟新成员国和候选国的汇率制度的影响将会不断上升。欧盟东扩进程不会停止, 伴随欧盟东扩, 欧元与欧盟新成员国和候选国货币的关系将会更加密切。面对欧元的影响, 这些国家将不可避免地面临汇率制度的选择与变迁的问题。

2. 欧元将会促使人们重新检讨固定汇率与区域货币合作的价值。一些学者纷纷预言, 在欧元的示范效应和竞争效应下, 一些区域的货币一体化可能会出现转机, Grubel 指出, 在欧元的竞争压力下, 美国政府可能会改变对建立北美货币联盟的冷淡立场^①, Hochreiter 和 Siklos 也认为, 欧洲单一货币的成功启动, 将会激发世界其他国

^① Grubel, H. G. (2000). The Merit of a Canada-US Monetary Union. North American Journal of Economics and Finance 11: 19 ~ 22.

家寻求某种形式的货币一体化，以获取与某种汇率制度相关的宏观经济和微观经济收益^①。然而，欧元启动后，区域货币一体化的现实是，除了非洲法郎区和海湾合作委员会国家的区域货币一体化取得一些进展外，其他区域的货币一体化的进展却乏善可陈，被欧元问世所激发的对区域货币合作的热情，持续的时间并不长，也没有转化为太多的实际行动。欧元经验的价值似乎被冷落了。

3. 欧元的国际储备货币地位与影响稳步上升。虽然先后经历了对美元的大落和大起，但欧元已经成为仅次于美元的国际储备货币。美元曾经因为“特里芬难题”的困扰，造成国际货币体系的动荡。作为信用货币，欧元也会面临“特里芬难题”的困扰，而且，在当今国际流动性充足甚至过度的情形下，它还可能成为影响世界价格稳定的不确定性因素。

4. 欧元与美元之间为获取更多国际货币收益而进行的竞争将会影响国际货币体系的稳定。从国际货币的主要条件看，欧元准确地说目前只能是美元的竞争对象，但它有成为美元竞争对手的潜力。欧元、美元的竞争不单只是经济金融实力的较量，也是竞争策略的较量，而且国际货币史还表明，国际货币变迁有很强的路径依赖，因此，欧元、美元的竞争存在许多不确定性。欧元、美元竞争地位的相对变化都可能引起国际货币体系的调整甚至动荡。

5. 欧元、美元的合作前景将成为影响国际货币体系稳定的重要因素。虽然美国与欧盟都是相对封闭的经济体，但 2001 年美联储与欧洲中央银行联合干预欧元汇率的行动表明，在国际经济相互依存的今天，美元、欧元的竞争并不排除相互合作的可能。然而，现行国际货币合作框架是在美国主导下建立的，除了存在共同利益，美国曾经拥有的绝对领导权对实现国际货币合作不无关系。欧

① Hochreiter, Eduard & Siklos, Pierre L. (2002). Alternative Exchange-rate Regimes: The Options for Latin America. *North American Journal of Economics and Finance* (13): 195 ~ 211.

元启动后,在现行货币合作框架下,美国已没有完全的支配能力迫使欧盟接受美国主导的货币合作方案,尤其是在双方的目标、偏好及合作收益存在差别的情况下,欧盟与美国货币合作成功的可能性并不一定会因为合作伙伴的相对减少而增大。同时,欧盟现有的汇率政策决定权与具体执行权分设的制度安排,不会不影响欧盟参与国际货币合作事务的能力。因此,在现行的国际货币合作框架和欧元对外关系的制度安排下,欧元和美元的合作也存在一些不确定性。

6. 欧元可能影响国际货币体系的改革。要求改革现行国际货币体系的声音从20世纪60年代末以来就一直不绝于耳。作为国际货币体系新生的重要力量,改革现行的以美元本位为主的体系,欧元无疑会是受益者之一。欧盟、欧洲央行在国际机构和论坛中关于国际货币体系改革的立场、态度和观点,将会影响国际货币体系改革的方向和进程。此外,欧元本身也对国际货币体系改革提出了要求,即欧洲中央银行在国际货币基金组织中的地位问题;拥有成员国在IMF的特别提款权管理权的欧洲中央银行不可能永远只是没有投票权的观察员。

欧元对国际货币体系可能产生的影响,引起了国内外众多学者的关注。Gibson和Tsakalotos、胡勇和陈亚温^①讨论了欧元对欧盟新成员国和候选国汇率制度的选择与变迁的可能影响。Bayoumi等人、Dellas和Tavlas、Macedo和Hochreiter等人^②研究了欧元对其他

① Gibson, Heather D. and Euclid Tsakalotos (2001). ERM II: Problems for the 'Outs' and Their Relationship with the 'Ins', in *European Monetary Integration: Past, Present and Future*, pp. 155 ~ 184; Eric J. Pentecost and André Van Poeck (Eds.), London: Edwards Elgar Publishing Limited, 2001; 胡勇、陈亚温:“欧盟东扩后欧洲汇率机制Ⅱ面临的挑战及其影响”,载于《欧洲研究》,2004年第6期,第63~76页。

② Bayoumi, Tamim & Barry Eichengreen and Paolo Mauro (2000). On Regional Monetary Arrangements for ASEAN, *Journal of the Japanese and International Economies* 14: 121 ~ 148; Dellas, Harris & George S. Tavlas (2001). Lessons of The Euro for Dollarization Analytic and Political Economy Perspectives, *Journal of Policy Modeling* 20: 333 ~ 345; Macedo, Jorge Braga de. Financial Crises and International Architecture: A Eurocentric Perspective, *Technical Papers No. 162*, OECD Development Centre, August 2000; Hochreiter, Eduard, Klaus Schmidt-Hebbel and Georg Winckler. Monetary union: European lessons, *Latin American Prospects*, *North American Journal of Economics and Finance* 13 (2002): 297 ~ 321.

区域货币一体化进程的借鉴意义。Eichengreen、李翀、Hartmann 和 Issing^①研究了欧元的国际储备货币地位及其与美元的关系。Salvatore、Bergsten、陈亚温和胡勇^②分析了影响欧元与美元竞争的因素。申皓^③分析了欧元启动后欧洲中央银行和国际货币基金组织的关系。不过，美中不足的是现有的关于欧元对国际货币体系的影响的研究，多是从一个或几个方面着手，较少有一个专门的较为系统和完整的讨论框架。

因此，笔者尝试在一个相对完整的专门的框架里，试图回答：（1）欧盟新成员国是否有必要尽早加入欧洲汇率机制 II（ERM II）？欧盟候选国是否有必要与欧洲汇率机制要求的汇率制度一致而改变目前的汇率制度？（2）欧元经验的重点是什么，对其他区域的货币一体化的借鉴意义到底有多大？能否成为全球区域货币一体化进程的助推器？（3）欧元在多大程度上可以缓解“特里芬难题”对国际货币体系稳定的困扰？欧元是否会引起世界价格水平的动荡？（4）欧元、美元的汇率波动是否会增大欧盟一些新成员国货币危机的风险？欧元、美元竞争如何影响欧元、美元汇率的未来走势？欧元、美元竞争的不确定性对国际货币体系稳定会带来什么影响？（5）现行国际货币合作框架和欧元对外制度安排下，如何认识欧元、美元的合作前景及其对国际货币体系稳定的意义？（6）欧元对国际货币体系改革的影响到底有多大？是否会促进公

① Eichengreen, Barry (1998). The Euro as a Reserve Currency. *Journal of the Japanese and International Economics* 12: 483 ~ 506; 李翀：“从单极走向双极的国际储备货币格局——欧元的产生对国际储备货币格局的影响”，载于《金融研究》1998 年第 5 期，第 39 ~ 41 页；Hartmann, Philipp & Otmar Issing (2002). The International Role of The Euro. *Journal of Policy Modeling* 24: 315 ~ 345.

② Salvatore, Dominick (2000). The Euro, the Dollar and the International Monetary System, *Journal of Policy Modeling* 22 (3): 407 ~ 415; Bergsten, C. F. (2002). The Euro versus the Dollar: Will There Be a Struggle for Dominance? *Journal of Policy Modeling* 24: 307 ~ 314; 陈亚温、胡勇：“论欧元与美元的国际货币竞争”，载于《厦门大学学报（哲学社会科学版）》，2003 年第 5 期，第 86 ~ 93 页。

③ 申皓：《欧洲中央银行研究》，武汉大学出版社 2001 年版。

正的国际货币新秩序的建立？通过对上述问题的回答，笔者认为对于：（1）理解国际货币竞争与合作的形势及其影响；（2）认识当今国际货币体系的性质、发展方向和改革前景；（3）认识当前区域货币合作的发展趋势，正确对待欧元路径的成功经验和日元路径的失败教训，选择适合中国国情的人民币区域国际化路径，正确定位在人民币区域货币合作中的立场和作用；（4）认识欧元在中国汇率制度改革中的作用，提高外汇储备管理水平，都有着十分重要的理论价值和现实意义。

二

国际货币体系（International Monetary System, IMS）是包括汇率制度、资本流动机制、国际流动性创造与分配机制和调节国际收支失衡的游戏规则的宏观经济概念。国际金融体系（International Financial Architecture, IFA）是与国际货币体系不同的微观经济概念，主要指影响国际金融市场参与者行为的原则和惯例，因此它虽是 IMS 的基本要素，但与 IMS 并不完全是一回事^①。由于现行国际货币体系已不再是布雷顿森林体系时期的政府主导的国际货币体系（Government-led International Monetary System），而是一个市场主导的国际货币体系（Market-led International Monetary System）^②，而且国际收支的调节主要由逆差国承担，因此，IFA 对国际货币体系稳定的意义重大，成为国际货币体系改革的重要内容之一。^③

① Saccomanni, Fabrizio (2000). Introduction: A New Architecture or New System? A Survey of International Monetary Reform in the 1990s. *Open economies review* 11 (S1): 15 ~ 41.

② 政府主导的国际货币体系指汇率由货币当局决定，资本流动受到限制，国际流动性主要由国际机构，如 IMF 创造并分配给收支失衡的成员国以帮助其维持汇率稳定，G-IMS 主要特点是汇率是货币政策的锚。市场主导的国际货币体系指资本自由流动，汇率和国际流动性的创造与分配由市场力量决定，一国货币当局自主决定货币政策。

③ 通常认为狭义的国际货币体系不包括国际金融体系，本书主要讨论欧元对狭义国际货币体系的影响。

本书以国际货币体系的主要内容为基础，以欧元、美元的竞争与合作为重点，以国际货币体系的稳定与发展为中心，首先分析了欧元对国际汇率体系和国际储备货币体系的影响。笔者认为从对国际汇率体系的影响出发是研究欧元对国际货币体系影响的逻辑起点，对国际汇率体系影响的大小不仅关系到欧元在国际储备货币体系中的地位，也关系到欧元、美元竞争与合作的影响范围及国际货币体系的稳定。欧元对国际储备货币体系的影响不仅是欧元国际作用的重要体现之一，也是影响国际货币体系稳定的重要因素之一，因为信用货币欧元作为储备货币同样不可避免地会遭遇“特里芬难题”。欧元正以美元的潜在对手的身份与美元进行着国际储备货币体系话语权的争夺。虽然欧元、美元的竞争约束也许会促进国际货币体系的稳定，但竞争的不确定性也会增大国际货币体系动荡的风险，在现行的国际货币合作框架与欧元的对外制度安排下，非正式的、临时的欧元与美元之间的合作只能是国际货币体系稳定的治标之策。因此，在促进欧元、美元合作的同时，还有必要改革现有的国际货币体系，从根本上为国际货币体系的稳定提供制度基础和保障。国际货币体系改革的方向、内容和进程是多方利益博弈的结果，就目前的力量对比看，美国、欧盟为代表的发达国家是国际货币体系改革的主导者，欧元、美元的竞争关系不会影响欧盟和美国在国际货币体系改革的性质、方向和基本内容采取基本一致的立场。依照上述思路，本书依次分为以下七章：

第一章欧元对国际货币体系的影响：文献综述，从欧元对国际汇率体系的影响（主要表现为对欧盟新成员国和候选国的汇率制度选择的影响、对区域货币一体化的影响）、欧元对国际储备货币格局的影响和欧元对国际货币体系稳定的影响等方面，对国内外众多学者和机构的观点进行了综述，这一章是本书展开的基础。

第二章欧元对欧盟新成员国和候选国汇率制度的影响，从分析欧洲汇率机制Ⅱ（ERMⅡ）的性质和制度性不足对新成员国应对

巴拉萨——萨缪尔森效应和投机冲击的影响入手，认为新成员国要减少加入 ERM II 之后面临的风险和成本，最好在基本实现趋同标准之后再考虑是否加入的问题。对照欧盟已经加入 ERM II 的新成员国的有关经济指标，综合分析了尚未加入 ERM II 的捷克等七国实现趋同的现状与前景及当前汇率制度对实现趋同的作用及其加入 ERM II 的时间表，认为近期一些新成员国会继续维持当前的汇率制度。至于欧元对欧盟候选国汇率制度选择的影响，主要选取了保加利亚、罗马尼亚和克罗地亚三国作为分析样本。由于在现有的汇率制度下，这些国家的汇率基本稳定，并对通货膨胀预期起到了名义锚的作用，通货膨胀水平持续降低，财政状况正在向同价格稳定与汇率稳定一致的方向发展，虽然经常项目赤字和外债指标不尽如人意，但由于融资方式较为合理，对汇率稳定的影响有限。更重要的是，这些国家为了加入欧盟采取了控制通货膨胀和降低赤字的财政货币政策，这些政策将会不断提高现有汇率制度的信誉，因此，近期内这些国家不大会因为与欧盟和欧元的密切关系而放弃现有汇率制度。

第三章欧元与区域货币一体化，主要讨论欧元对区域货币一体化进程的影响。欧元对区域货币一体化进程的影响主要通过示范效应和竞争效应表现出来。美国政府和美联储并没有因为欧元的竞争改变对美元化的不鼓励、不支持、不反对的立场和态度。日本担心被排除在第一货币梯队之外，在加快日元国际化的同时大力鼓吹东亚区域货币一体化，企图建立以日元为中心的亚洲货币区，不过，日本的努力并没有得到东亚国家太多的实际响应。主要原因在于日本企图主导的货币一体化缺少东亚国家的政治支持。经济标准与政治标准两者缺一不可可是欧元经验的重点，经济标准可以在一体化进程中部分内生，政治支持却是必要前提，而基于谈判形成的制度保障则是欧元经验的要义。参照欧元经验，进一步分析东亚、北美和拉美的区域货币一体化进程，不难发现缺乏政治支持是目前全球区

域货币一体化进程面临的重大困难。不过，由于有可能从欧元经验中获益，一些区域的货币一体化进程有可能取得较大进展，比如非洲法郎区和海湾合作委员会的货币一体化进程，前者借鉴欧元经验制定和实施了一些经济趋同标准，后者借鉴欧元经验计划于 2005 年建立以美元为中心的区域货币体系并制定和实施了一系列促进区域经济一体化的政策。因此，第三章的主要结论是欧元至少在一段时间里对全球区域货币一体化的影响比较有限。

第四章欧元的国际储备货币地位及其影响，首先，分析了欧元在全球外汇储备中的地位与变化。1999 年以来，欧元在全球外汇储备中的份额虽小幅增长，欧元外汇储备的比重仍只有美元的 31%，而且欧元储备在全球的分布主要集中在欧洲。影响全球欧元储备增长和分布的主要因素，一是与欧元对国际汇率体系的影响有关。二是受欧元区金融市场广度和深度的影响，欧元储备资产的流动性和多样性较美元资产差。三是欧元的稳定性还面临许多不确定性因素。其次，分析了欧元与国际货币体系的“特里芬难题”问题。通过比较欧元区经常项目余额与全球欧元外汇储备的变化之间的关系，发现全球欧元储备的变化与欧元区经常项目余额的变化并不具有很强的相关性，而且欧元区金融项目的变化对欧元储备的供求起到了相对平衡的作用，缓解了欧元面临的“特里芬难题”。同时，欧元作为储备货币，与美元共同满足国际储备需求，可以分散国际储备增长对欧元区和美国经常项目的压力，缓解“特里芬难题”对国际货币体系稳定的影响。最后，对欧元作为储备货币对世界价格稳定的影响进行了讨论，指出由于欧元区实行稳定价格为基础目标的货币政策和盈余或接近平衡的财政政策，欧元区不存在通货膨胀倾向，而且欧元区国际收支余额的变化对全球欧元储备供求的调节也降低了欧元对国际流动性过度的影响，因此欧元作为国际储备货币导致世界性通货膨胀的可能性不大。

第五章欧元、美元的竞争合作与国际货币体系的稳定，在第二

至四章的基础上，从欧元、美元竞争与合作的角度进一步分析欧元对国际货币体系稳定的影响。首先，从竞争条件、竞争现状、影响因素等角度分析了欧元与美元竞争的现状与趋势，认为欧元、美元的竞争将是一个长期、复杂、充满不确定性的过程。尽管欧元、美元相互竞争的约束作用可能会促使竞争双方重视维持货币的信誉，从而有利于国际货币体系稳定，但竞争引起的调整也可能增大国际货币体系不稳定的风险。其次，以近期欧元、美元汇率的变化为例，分析欧元、美元竞争对国际货币体系稳定的影响。认为欧元是美元贬值的第一冲击对象。美元贬值可能会改善美国的经常项目状况，但削弱了美元形象。欧元的被动升值提高了欧元的国际形象，但冲击了欧元的基本面，增大了欧元走势的不确定性，也抬高了欧盟新成员国稳定汇率的成本，增大了其货币危机的风险。欧元、美元汇率的波动可能会绷紧整个国际货币体系的神经，但利益得失的权衡、货币竞争的约束也可能促使美元欧元的汇率在一个比较合理的水平保持相对稳定，从而缓和国际货币体系的压力。最后，讨论了欧元、美元合作的可能性。认为国际经济的相互依赖提供了合作的可能性，但现行国际货币合作框架和欧元对外制度安排，无法提供一个长期、规范、稳定的合作机制。现行的主要以七国集团财长和央行行长会议及国际货币基金组织为主的国际货币合作框架、与欧盟关于欧元区汇率政策决定权由欧洲经济和财政部长理事会负责，汇率政策具体执行权由欧洲央行负责的分权安排不完全相容。同时，欧元还存在欧盟和欧洲央行在国际货币合作事务上都不能完全代表欧元的问题。由于制度上的缺陷及利益协调的困难，国际货币合作的前景不一定会因为合作伙伴的减少而变得明朗。

第六章欧元与国际货币体系改革，简要回顾了现行国际货币体系存在的汇率频繁动荡，国际收支调节机制失衡，国际资本流动监管机制缺位，国际合作与协调不足，危机预警和救助机制滞后，国际货币组织（IMF）作用有限等问题，以及针对这些问题，许多学