

# 欧债危机背后的货币博弈\*

廖泽芳 雷 达

**内容摘要：**在竞争激烈的国际货币领域，美元占据了先导优势和霸权地位。为了巩固自身的国际货币地位、谋取更多的利益，本世纪以来，欧元与美元竞相扩张，由此加深了两大国际货币中心和全球经济的虚拟化，导致了美国次贷危机的爆发。利用美元霸权地位，美国将金融危机的风险转嫁给了欧洲，欧元区成为危机的最终接力手。欧债危机的事实证明，美元依然是当前国际货币体系的主角，欧元只是配角，这为人民币等新兴市场货币国际化提供了机遇。

**关键词：**非对称国际货币体系 货币竞争 欧债危机

**中图分类号：**F831

**文献标识码：**A

## 引 言

2009年12月，在全球三大评级机构降低欧洲主权债务等级之后，作为导火索的希腊点燃了欧洲主权债务危机之火，并在此后几个月内迅速蔓延至葡萄牙、西班牙、爱尔兰、意大利等欧元区主权债务占比较大的国家，欧洲的债务风险随之扩大。从2010年4月至今，虽然欧洲地区尝试了各种救援措施，历经了两年多的努力并未见到成效。在评级机构的推动下，欧洲债务危机的星星之火愈演愈烈，欧洲的流动性问题进一步加剧。

学者们从不同视角对这一现象进行了探源，众多文献将欧债危机视为欧元区内部运行机制或结构缺陷所导致的地区性金融危机（Paul De Grauwe, 2010; Martin Feldstein, 2010）。另一部分文献则将欧洲债务危机归结为外部冲击因素，将国际金融危机视为欧债问题的外部诱因，

高盛等投资银行是创造大量债务的始作俑者（徐明棋, 2010），穆迪、标准普尔、惠誉全球三大信用评级机构则是其助推手（周茂荣等, 2010）。刘骏民（2011）认为，在美欧双本位国际货币体系下，为了谋取更多的货币利益，美元和欧元争相滥发推动了世界范围内虚拟资产价格的膨胀和金融危机。危机的反复升级不仅使债务危机国遭遇融资、失业、经济衰退等负面影响，也使整个欧元区经济处于动荡不安之中，包括新兴市场在内的全球经济复苏进程缓慢（Martin Feldstein, 2010; Giancarlo Corsetti et al., 2012）。更重要的是，欧元的前景受到了严厉质疑。George Soros（2010）认为，欧元自一开始就不是一种完善的货币。Martin Feldstein（2011）认为，困扰欧元区多数国家的贸易赤字、主要欧洲银行的脆弱环境、以及欧洲主权债务危机都是欧元的负面结果，欧元的失败是不可避免的结果。John H. Cochrane（2010）等部分人甚至认为欧债危机无可救药，最终将迫

**作者简介：**廖泽芳，博士，广东海洋大学经济管理学院副教授，广东海洋大学海洋经济与管理研究中心副主任；雷达，中国人民大学经济学院国际经济系教授、博士生导师。

\* 基金项目：广东海洋大学引进人才科研启动项目“基于利益分配视角的全球经济失衡研究”。

使欧元崩溃。

本文认为,国际货币利益之争是欧债危机背后的重要外部因素。本世纪以来,欧元、美元两大国际货币之争导致了国际金融市场和虚拟经济的扩张,而虚拟经济的扩张加剧了流动性泛滥并导致了金融危机的爆发,欧债危机是美国次贷危机的接力棒,它不仅为危机后的美国经济重新注入了活力,还进一步削弱了欧元的信心与地位。

## 一、非对称国际货币体系格局

与政治和军事领域一样,国际货币领域也存在着激烈的竞争。为了摆脱对美元的长期依赖,其他货币都与美元展开了不同程度的博弈,在长期的货币竞争中,美元依然保持国际货币的主导地位。欧元的诞生意味着西欧地区以货币联盟的形式成为全球第二大货币,并在国际货币的舞台上展开了与美元之间的竞争,但作为非主权货币,欧元仍然处于次重要地位。英镑的昔日风采不再,日元的国际化推进相当有限,它们在国际货币体系中处于更次要的辅助地位。作为国际货币体系的外围国,新兴市场和发展中国家也多依赖于美元的货币中心地位。

西欧是参与国际货币竞争的重要地区。为了摆脱对美元的过度依赖、保持欧洲货币的独立性,欧共体国家逐渐走向了货币联盟之路。在德、法两国的联合推动下,欧元1999年正式诞生并成为全球第二大国际货币,意味着西欧以货币联盟的形式展开了与美国之间的对抗。如今,欧洲已经有17个国家将欧元作为本国货币,欧元区已经具有相当大的经济规模:它的GDP和债券市场超过了美国,经济金融化程度也不逊于美国。但与欧元相比,美元依然保持关键货币的先行优势:第一,美元是国际交易中的主要结算货币。美元是世界贸易的最大结算货币,但在全球范围内,美国仅占世界贸易总额的近18%,而用美元结算的进出口贸易比

重高达48%(许少强,2005)。在外汇交易市场上,美元是最大的交易货币,根据BIS的调查结果,2010年,美元占全球外汇交易总额的86%,而欧元仅占38%。<sup>①</sup>第二,美元具有稳固的国际储备地位。自布雷顿森林体系崩溃以来,美元在世界新增外汇储备中的占比基本保持在50%以上,这一比例在欧元诞生初期达到70%以上,即使在2009年第三季度的最低点,第二大储备货币欧元的占比也仅为27.92%,尚不足美元储备占比(61.5%)的一半,其他货币在世界储备分配中的比重仅维持在10%左右。<sup>②</sup>第三,美元区<sup>③</sup>比欧元区范围广。据IMF统计,2010年,把美元作为汇率锚的国家有66个,包括中国、日本等巨额贸易顺差国和重要外汇储备经济体;而将欧元作为锚货币的国家仅限于与西欧地理位置临近的27个国家。从这个角度看,美元区比欧元区的范围大得多,美元仍然占据着国际货币的先行优势。第四,与美元相比,欧元具有非主权货币的先天缺陷。欧元是由多个成员国组成的非主权货币,它们的财政政策相互独立,其灵活性远远比不上美元,这是欧元与美元博弈的致命缺陷。在国际债券市场上,虽然欧元的占比(45.4%)已经超过了美元(38.2%),同时也暴露了欧洲经济的巨大不平衡——债务性资本流动失衡,这可能成为压垮欧元的最后一根稻草。因为相当部分欧元债券来自于经济基本面比较薄弱、政府财政状况较差的国家,这些债券缺乏统一的财政体系保障,也无法通过欧洲中央银行(ECB)随意创造流动性。由于缺乏有效的利益与风险分担机制,当前的欧元区运行机制将使欧洲裹足不前,限制欧元国际化前行的步伐。

英镑、瑞郎以及日元等国际货币也都先后与美元之间展开过竞争。英镑曾经在第一次世界大战之前占据了国际货币的领先地位,但在第二次世界大战之后逐步退居次要地位。虽然伦敦依然是全球重要的国际金融中心之一,但英国的经济实力太小,它的金融体系远远不能

<sup>①</sup>国际清算银行(BIS) Triennial Central Bank Survey 2010。

<sup>②</sup>数据来源于IMF的COFER数据库。

<sup>③</sup>美元区是指美元在贸易结算、金融市场交易、储备货币及银行流动性来源等方面扮演着重要角色的地区,包括北美地区、拉美地区、东亚区、中亚区等,这些地区多将美元作为本国汇率的锚货币。

满足全球债务融资的需要。2011年6月,英镑仅占国际债券市场的7.5%。2010年底,英镑在全球已知外汇储备中的比重还不到3%。日本20世纪60-90年代雄心勃勃地试图推进日元国际化。日本危机之后,日元国际化开始处于停滞阶段。与日本的经济地位相比,日元在国际货币体系中的地位仍然无足轻重。2010年,日元占全球外汇储备中的比重仅为3.76%,与英镑占比相当。2011年,日元国际债券占比仅为2.6%,1995年,这一占比曾达18.1%。日元下行的国际货币地位已经无法逆转,未来中国的人民币可能比日元更有希望。

虽然经济全球化不断推进,但美欧发达国家的货币已然具有先行优势和寡头利益。众多亚洲、非洲、拉丁美洲和欧洲的新兴市场和发展中国家处于国际货币体系的外围。这些国家在国际政治经济关系中处于弱势地位,它们只能选择将美元或欧元作为“锚”货币,一些拉美和亚洲国家甚至被全部或部分“美元化”。为了融入经济全球化市场,它们不得不根据国际货币的权重而持有更多的美元。

总之,在竞争激烈的国际货币领域,美元在当前的国际货币体系中占据了先行优势和霸权地位,在国际贸易、金融市场定价以及货币锚中仍居于主导地位。而第二大国际货币欧元仍然缺乏足够的活力,其使用范围仍然局限于欧盟国家及其周边地区,与美元相比,欧元在国际货币体系中仍处于次要地位。英镑、日元等货币仅仅充当了国际货币体系的辅助角色。作为非对称国际货币体系的外围国,新兴市场和发展中国家也多依赖于美元的货币中心地位。

## 二、货币博弈与欧债危机

利益之争是国际货币博弈的关键,欧元的诞生正式拉开了欧美货币博弈的帷幕。如果美元的国际市场扩张快于欧元,欧元将会相对升值,一方面将会抑制欧元区的出口增长和实体经济获利,另一方面也将削弱欧元在国际储备货币中的占比,减少欧元的铸币收益;反之,

美元的利益将相应减少。为了巩固本国的国际货币地位、谋取更多的国际货币利益,本世纪以来,美元和欧元这两大主要国际货币竞相扩张,并在国际金融市场展开了激烈的竞争。

### (一) 欧美货币博弈与经济虚拟化

欧元的诞生意味着欧洲地区以货币联盟的形式在国际舞台上展开了与美元之间的竞争,区内成员将共同分享欧元的国际货币权力及相应的资源配置利益,并可以利用欧元的国际货币地位实现欧元的境外流动收益。为了对抗美元的国际货币霸权地位、实现欧元国际货币利益最大化,欧元区国家与美国在国际金融市场和虚拟经济领域展开了针锋相对的货币利益博弈。

欧美货币博弈进一步推动了全球虚拟经济扩张。在一个没有像黄金这样的真正外部储备资产的世界里,国际流动性持续扩张。过去几十年,金融全球化所引起的世界资本市场扩张为关键货币的流动性支持提供了大量潜在需求的可能——用于储备或其他来源。在整个历史进程中,国际储备一直是流动性的重要来源,国际储备的积累本身要求国际货币发行地区拥有巨大的经常账户赤字。自1999年欧元诞生以来,在欧美国际货币利益竞争的推动下,世界储备出现持续、惊人的增长。从2002年开始,由新兴经济体需求和增长所推动的储备每年都保持两位数字的增长率(2008年是9.7%除外)。<sup>①</sup>这些巨额的流动性推动了全球股票市场的繁荣。根据世界交易所联盟统计,从2002-2008年,全球股票交易额从33万亿美元提高到113.2万亿美元,与GDP之比从1.8增加到5.1,<sup>②</sup>表明大量证券市场的资本流动与实体经济领域并不具有直接的联系,世界虚拟经济以前所未有的速度扩张。2010年,包括证券、债券和银行资产在内的美国资本市场规模为其GDP的4.4倍(见表1)。在持续的扩张性货币政策的推动下,华尔街不断进行金融创新,资本积累从根本上依赖于资产价格的上涨——股市的繁荣到住房市场的扩张。

与美国的金融扩张相似,欧元区国家在欧

<sup>①</sup>IMF的IFS数据库。

<sup>②</sup>WFE统计数据库。

表 1 2010 年资本市场规模的选择指标

单位：10 亿美元

经济体	GDP	总储备减黄金	证券	债券	银行资产	债券、证券、 银行资产	债券、证券、 银行资产之 和/GDP (%)
世界	62911.3	9639.3	55102.1	94842.2	100126.9	250071.2	397.5
美国	14526.6	121.4	17283.5	32534.5	14336.1	64154.1	441.6
日本	5458.8	1061.5	4099.6	14153.5	11280.9	29533.9	541
欧元区	12142.6	300.2	6236.1	24812.9	27750.7	58799.8	484.2
欧盟	15161.4	431.5	10689.9	31233.2	41678.3	83601.5	551.4
法国	2562.7	55.8	1758.7	5167.6	7841.1	14767.4	576.2
德国	3286.5	62.3	1429.7	5362.5	4984.6	11776.8	358.3
希腊	305.4	1.3	67.6	685.4	587.1	1340.0	438.8
爱尔兰	207.0	1.8	60.4	838.4	992.1	1890.9	913.5
意大利	2055.1	47.7	598.4	4359.0	3072.5	8029.9	390.7
葡萄牙	229.2	3.7	87.8	546.0	717.9	1351.7	589.9
西班牙	1409.9	19.1	1171.6	3258.4	2830.1	7260.1	514.9
英国	2250.2	68.3	3613.1	4782.3	12107.8	20503.2	911.2
新兴市场国家	21535.8	6294.6	12535.8	8878.9	19213.2	40628.0	188.7

资料来源：IMF 的全球金融稳定报告，Statistical Appendix data table 1, September 2011

元成立之后走上了经济金融化和虚拟化迅速扩张之路。欧元诞生 11 年来，欧盟经济的虚拟化程度大大提高，2010 年，欧元区国家的资本市场（证券、债券和银行业资产）为其 GDP 的 4.84 倍，欧盟为 5.5 倍。其中，经济失衡比较严重的爱尔兰和英国高达 9 倍以上，意味着欧元区和欧盟的经济虚拟化程度都已经超过了美国和世界平均水平，<sup>①</sup>更是远远超过新兴市场国家 1.88 倍的水平（见表 1）。欧元区经济的虚拟化很大程度上依赖于欧元国际货币地位的债券和银行市场扩张，欧元诞生之后，欧元国际债券就迅速增加，并在 2003 年超过了美元国际债券。在国际债券市场中，欧元占比已经从 2000 年的 29.5% 增到 2012 年 6 月的 42.7%，这一占比 2007 年高达 48.9%；而美元占比则从 21 世纪初的 50% 以上降至 40% 以下。可以说，欧元的加盟在增加储备货币供给的同时，也加剧了信用本位体系下的国际货币竞争，加速了全球虚拟经济的扩张。

## （二）经济虚拟化导致金融危机

在纸币信用本位体系下，国际货币的发行不再受到任何约束。储备货币（尤其是美元）扩张所导致的流动性泛滥不断引发金融危机。

而且，每当危机爆发，各国就会以缓解危机为由，向市场注入更多的流动性，催生新的泡沫经济。如此循环往复，世界经济不断地重复着泡沫经济的产生与破裂。每当经济发展势头良好时，资本会争先恐后地流向世界各地，而一旦发生金融危机，资本一下子就撤回原处。这些资金最终都流回货币与金融中心。欧美之间的货币竞争为它们的国际金融中心创造了过多的流动性和利率的下降，并刺激了欧美逆差国的过度消费和全球金融机构的过分冒险。

随着欧美货币供给的增加和流动性的加大，欧洲和美国经济的虚拟化程度随之加深，虚拟经济日益成为两大国际货币发行地区经济增长和利润增加的重要来源，欧美经济也越来越依赖于建立在金融扩张的虚拟经济基础之上。以美国为代表的国际金融中心以促进金融创新、推高资产价格和获取高收益为核心目标，因此，每当经济衰退时，美联储就会降低利率以向华尔街注入活力。在金融全球化过程中，经济虚拟化的增强使得流动性泛滥，过多的资金充斥证券与房地产市场，并导致石油、粮食等大宗商品市场的泡沫滋生，当资本积累从根本上依赖于投机狂潮时，金融危机可能一触即发。一

<sup>①</sup>自欧元诞生以来，欧元国际债券规模迅速扩张，占全球国际债券的比重从 2000 年的 29.54% 提高到 2011 年 6 月的 45.39%；美元国际债券占比则相应从 50.59% 下降到 38.16%。

且提高利率,随着资产泡沫的破裂,便可能导致地区或全球金融危机,包括20世纪80年代初期的拉美债务危机、20世纪90年代初期的日本危机、1997-1998年的亚洲金融危机以及2007-2009年的全球性金融危机,这些危机都是在经济虚拟化之后爆发的。

国际金融危机后,为了避免陷入衰退,各国采取了扩张性政策来刺激经济,尤其是美国,其利率水平进一步降低,2009-2010年,美国的短期利率水平为0.18%达到历史最低水平。<sup>①</sup>2009年,美联储直接向市场投入1.7万亿美元的资金,又于2010年11月推行了量化宽松政策(QE2),<sup>②</sup>并于2012年9月推出了第三轮量化宽松货币政策(QE3),进一步向市场注入了更多的流动性。由各国刺激性政策所带来的流动性将在未来推动世界商品和资产价格轮番上涨,正如2002年美国网络股泡沫破灭后催生了世界范围内新的房地产市场泡沫一样。美国虚拟经济的过度扩张给世界经济的稳定性造成了巨大的威胁,危机后的救市本身就意味着资产价格和金融泡沫的再次扩张,同时将酝酿着新一轮的金融危机。因此,当货币扩张利益推动下的虚拟经济越来越偏离实体经济时,资产泡沫破灭从而引发金融危机。正是由于华尔街无止境地追求金融资产的高回报率,使得美国主导的世界虚拟经济利润过高,严重偏离贸易顺差国的实体经济发展程度,才导致了美国次贷危机和全球金融危机的爆发。

### (三) 欧债危机——美国次贷危机的接力棒

在以美元为中心的国际货币体系下,外围国家更容易爆发金融危机。美国总是在强势美元期间从国外进口廉价商品,扩大其经常项目逆差。每当逆差积累到一定的程度并对美国造成不利威胁时,美国便开始凭借美元霸权地位转嫁风险,利用美元在国际贸易与金融市场上的定价地位,通过美元贬值、通货膨胀甚至金融危机转嫁失衡风险与调整成本。

从历史经验看,与美国失衡关系最严重的国家往往是美国外部调整成本的最大承受者。它们是主要的风险转嫁对象。20世纪80年代,美国外部失衡的调整以“广场协议”<sup>③</sup>开始进行调整,最终以1990年的日本金融危机和此后的经济衰退为代价。本轮经济失衡中,由于危机不幸在美国率先爆发,为了避免陷入衰退,各国政府纷纷出手相救,在危机期间采取扩张性财政与货币政策力挽狂澜,共同承受美国所引发的金融危机风险。危机过后,美国正是通过美元霸权地位转嫁风险与成本。美国最大的失衡伙伴中国承担了巨额的调整成本——由于人民币升值和成本上升,沿海出口企业纷纷倒闭,制造业民工大量失业——中国制造业出口竞争力大大受挫。当然,中国的金融机构也未能幸免于难,它们在美国金融市场上遭受了不同程度的损失。

爆发于2009年底并蔓延至今的欧洲主权债务危机也是美国转嫁风险与成本的体现。国际金融危机刚刚过去,欧洲还没来得及喘过气来,美国就抓住大好时机推动了欧洲的主权债务危机,使欧元区成了2007-2009年国际金融危机传递的最终接力手和承受者。从国际货币博弈的视角看,欧债危机是美国对欧元强力打压的体现。强势美元有助于美元的货币输出和抑制欧元的输出,而弱势美元有助于增强美国的产品竞争力和削弱欧洲的产品竞争力。在长期的货币竞争中,美国通过自身调节美元的价值使欧元在升值和贬值交替过程中消磨投资者对欧元的信心。从2002-2009年底开始,美元的持续扩张促进了欧元的货币输出,刺激了欧洲债券的发行和流通。全球金融危机刚刚过去,美国主导的三大评级机构就落井下石,趁机推动了欧债危机的爆发。由于受严格的货币政策约束,欧洲的财政赤字问题的解决最终不得不诉诸于财政融资,欧元区国家陷入了债务循环和危机持续蔓延之中,欧洲经济处于风雨飘摇的态势。欧元大幅贬值使欧元区的投资大量外

<sup>①</sup>美联储历史统计数据(Federal Reserve H.15 Selected Rates)。

<sup>②</sup>与量化宽松(QE1)相比,此次量化宽松(QE2)的主要特点是购买美国的长期国债。

<sup>③</sup>1985年9月22日,美国财长及美联储主席会同英国、法国、前西德、日本四国财长和央行行长达成了“广场协议”。此协议一经签订,日元在3个月内就从1美元兑240日元上升到1美元兑200日元。

逃,流向了美国的国债和金融市场,为危机后的美国注入了新的活力。虽然美元的信心在2007-2009年的次贷危机中受到影响,但欧元的下滑反向推动了美元指数上扬,似乎刚刚过去的危机并没有给美国造成多重的创伤。尽管美国的对外债务依然庞大,美联储在继续推行量化宽松的货币政策,投资者也别无选择。与欧元相比,持有美元还不是最坏的选择。

因此,欧洲债务危机实际上是通过弱化欧洲经济地位而间接强化美国经济,投资者抛售欧洲国家的债券而转向购买美国的国债和金融资产。一个比美国更弱的参照物彰显了美国金融市场的强大,增强了投资者对美国债券和金融市场的信心,使美国在欧洲债务危机中“坐享渔翁之利”。美国是此轮欧美货币博弈的赢家。美国想让世界明白:虽然主权货币美元作为国际货币存在诸多不足,但非主权货币欧元具有更大的风险和不稳定性。欧元并没有给欧元区带来持久稳定的利益。从这个角度看,美元依然是国际货币的中心和主角,欧元只是配角。当前的国际货币体系仍然是以美元为中心的国际货币体系,欧债危机再次彰显了短期内难以动摇美元霸权地位的现实情形。

### 三、结论与启示

与政治和军事领域一样,国际货币领域也存在着激烈的竞争。西欧一直是参与国际货币竞争的重要地区,欧元的诞生意味着法国和德国以货币联盟的形式展开了与美国的对抗,但美国依然保持着国际货币的先行优势和霸权地位。为了巩固本币的国际货币地位、实现国际货币利益最大化,本世纪以来,欧美两大国际货币竞相扩张,并在国际金融市场展开了针锋

相对的竞争,加剧了本国与全球经济的虚拟化,并导致了美国次贷危机和国际金融危机的爆发。欧债危机是美国利用美元霸权地位转嫁危机与风险的表现。这一事实表明,当前的国际货币体系仍然是以美元为中心的国际货币体系,国际金融危机最终不得不通过全球的最后贷款人——美联储提供充分的流动性,而且可能将继续下去。虽然美元不那么完美,欧元的国际货币地位更加不稳定,欧元要展开与美元的充分竞争,欧元区国家还有很长的路要走——或许非主权货币的最优解是角点解——欧元区完全的政治经济一体化或欧元解体。短期内,美元仍将处于国际货币中心地位。

然而,当前的非对称国际货币体系可能面临着巨大的挑战,因为它不再与关键成员国的国内政策目标一致。金融危机使美国和欧洲经济先后陷入困境,也为人民币等新兴市场货币国际化提供了机遇与空间。自2010年8月以来,人民币跨境贸易结算快速增长。Arvind Subramanian (2011)认为,随着中国经济地位的进一步提升,人民币主导的世界货币规则将在未来10-20年之间实现。最近,他甚至指出,以人民币为基础的东亚货币区已经逐渐替代了曾经的东亚美元区。但是,美元关键货币地位与其政治和军事的卓越地位相伴相随。尽管其他货币国际化具有一定借鉴意义,中国需要冷静和理性的推进人民币国际化进程。而历史条件和外部环境存在巨大的差异。目前,中国依然面临出口导向经济增长与推进人民币国际化之间的矛盾。如何走出对美元依赖的桎梏,使人民币在世界货币体系中真正立足是中国实施货币国际化战略需要深入思考的问题。

(责任编辑 李楠)

#### 参考文献:

- [1] 陈平,管清友.大国博弈的货币层面——20世纪60年代法美货币对抗及其历史启示[J].世界经济与政治,2011(4):25-47
- [2] 刘骏民.双本位国际货币体系的形成及其历史趋势——三大趋势如何冲破固化的世界经济格局[J].开放导报,2011(2):41-56
- [3] 徐明棋.欧元区国家主权债务危机、欧元及欧盟经济[J].世界经济研究,2010(9):18-21
- [4] 周茂荣,杨继梅.“欧猪五国”主权债务危机及欧元发展前景[J].世界经济研究,2010(10):20-25

- [5] Barry Eichengreen 著, 郭泰译. 美元的困境——世界头号货币面临挑战[J]. 经济资料译丛, 2011 (1): 89-98. 原载 Foreign Affairs, Vol, No.5, September/October 2009: 53-68
- [6] Arvind Subramanian and Martin Kessler. China's Currency Rises in the US Backyard[N]. FT, 2012-10-21
- [7] Arvind Subramanian. Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition[R]. Peterson Institute for International Economics Working Paper, September 2011, www.piie.com
- [8] George Soros. The Crisis & The Euro[J]. The New York Review of Books, 2010 (8)
- [9] Giancarlo Corsetti, Keith Kuester, Andre Meier, and Gernot J. Mueller. Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability[R]. IMF Working Paper, January 2012
- [10] IMF. Global Financial Stability Report: Grappling with Crisis Legacies[R]. September 2011
- [11] John H. Cochrane. Greek Myths and Euro Tragedy[N]. The Wall Street Journal, 2010-5-18
- [12] Martin Feldstein. Let Greece Take a Holiday from the Eurozone[N]. FT. 2010-2-17
- [13] Martin Feldstein. The Failure of the Euro[M]. Originally Published in the Foreign Affairs, December 13, 2011
- [14] Maurice Obstfeld. The International Monetary System Living with Asymmetry[R]. NBER Working Paper, November 24, 2011
- [15] Paul De Grauwe. The Greek crisis and the future of the Eurozone [EB/OL]. [http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Discussion-papers/Euro Intelligence-March-2010.pdf](http://www.econ.kuleuven.be/ew/academic/intecon/Degrauwe/PDG-papers/Discussion-papers/Euro%20Intelligence-March-2010.pdf)
- [16] Turalay Kenc, Sel Dibooglu. The 2007 - 2009 Financial Crisis, Global Imbalances and Capital Flows: Implications for Reform[J]. Economic Systems, 2010 (34): 3-21

**Abstract:** The U.S. dollar has predominant advantages and leading position in the fierce competition of international currencies. To consolidate their own positions and make more profit from the international monetary system, euro and U.S. dollar compete with each other by fiercely expanding themselves and promote the economic virtualization of the two major international monetary centers and the global economy as well, resulting in the outbreak of the subprime crisis of the United States (USA). USA has transferred the risk of financial crisis to the Europe, and the Euro zone is the last baton of the subprime crisis. The fact of the Euro zone debt crisis shows that, the U.S. dollar will still play a leading role in the current international monetary system, while euro will only play a minor role.

**Keywords:** Asymmetric International Monetary System; Currency Competition; Euro Zone Debt Crisis