

**MPRA**

Munich Personal RePEc Archive

## **The Euro as an International Currency**

Leandros, Panayota

University of Piraeus

2005

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/91393/>  
MPRA Paper No. 91393, posted 07 Apr 2020 13:50 UTC

## The Euro as an International Currency

*Panayota Leandros*

### **Abstract**

*In world currency markets, the emergence of the euro has not yet changed the relative position of the old European currencies to the US dollar and the Japanese yen. This article attempts to answer whether Europeans want the euro to become an international currency, whether the euro able to occupy such a position, and if the euro could acquire international status would this then contribute to improving the stability of the international monetary system?*

Η γέννηση του ευρώ ήταν το σημαντικό γεγονός στη διεθνή νομισματική σκηνή από την εξαφάνιση του συστήματος Bretton Woods το 1971. Σχεδόν τρία χρόνια μετά την έναρξή του και λίγες εβδομάδες πριν από τη μετάδοση χαρτονομισμάτων και κερμάτων φαίνεται ενδιαφέρον να αναλυθεί την τρέχουσα κατάσταση στη διεθνή οικονομική σκηνή και να προσπαθήσουμε να προβλέψουμε τι μπορούμε να περιμένουμε από τη διεθνή απογείωσή της.

Όταν κοιτάζουμε πίσω στην τρίτη και τελευταία φάση της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (ONE), δεν μπορούμε παρά να χτυπηθούμε από δύο παράδοξα. Το ευρώ, ως το δεύτερο μεγαλύτερο νόμισμα παγκοσμίως, είναι το εγχώριο νόμισμα 285 εκατομμυρίων ανθρώπων (1 έναντι 272 εκατομμυρίων για τις Ηνωμένες Πολιτείες), εκ των οποίων το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) ήταν 7 τρισεκατομμύρια δολάρια το 1999 (σε σύγκριση με \$ 9,1 τρισεκατομμύρια για τις Ηνωμένες Πολιτείες). Ωστόσο, τα τελευταία τρία χρόνια, η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εμφανίστηκε ανησυχημένη για τις διεθνείς εξελίξεις σχετικά με το ευρώ, μόνο στην περίπτωση κινδύνου για την εσωτερική σταθερότητα της ευρωζώνης. Επιπλέον, αν και το Ευρωσύστημα υιοθέτησε σκόπιμα μια ουδέτερη στάση ως προς το θέμα αυτό, ούτε επιδίωξε να παρεμποδίσει ή να ενθαρρύνει τη διεθνή χρήση του νομίσματός του, ούτε προσέδιδε σημασία στη συναλλαγματική ισοτιμία του στη συμπεριφορά. Ως αποτέλεσμα της νομισματικής του πολιτικής, ότι επηρεάζει την εσωτερική σταθερότητα των τιμών (Coeuré και Pisani-Ferry), τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και κατά συνέπεια το ευρύ κοινό, εστίασαν την προσοχή τους στην εξωτερική τους αξία.

Αυτή η κατάσταση υπογραμμίζει ένα άλλο παράδοξο. Μολονότι το ενιαίο νόμισμα θα μπορούσε να απαιτήσει από την αρχή μια κορυφαία διεθνή θέση, δεν έχει ακόμη προχωρήσει σημαντικά. Τα στοιχεία που δημοσίευσαν πρόσφατα δύο οικονομολόγοι της BIS δείχνουν ότι "δύομισι χρόνια μετά την έναρξή της, ο ρόλος του ευρώ μοιάζει με το σήμα στις αγορές αλλαγών. Επί του παρόντος, ο αντίκτυπος του ευρώ στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρέμεινε τα οποία επιβεβαιώνουν τη θετική επίδραση που είχε το ευρώ στη διατραπεζική αγορά και στην αγορά ομολόγων και δείχνουν ότι η πραγματική του επιτυχία ήταν η εισροή των ομολόγων σε ευρώ. όσον αφορά τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ απολαμβάνουν σημαντικά το ενδιαφέρον εντός της ζώνης του ευρώ, οι εξωτερικές παίκτες (με την εξαίρεση των Ιάπωνες επενδυτές) έχουν μέχρι στιγμής ελάχιστα δείξει ενθουσιασμό.

Παρά το γεγονός ότι το ευρώ τόνωσε ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών με τη μείωση των διασυνοριακών εμπόριο συναλλαγών, ενθαρρύνοντας έτσι την εμφάνιση μιας

πανευρωπαϊκής αγοράς ιδιωτικών ομολόγων και αγοράς ομολόγων, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ ιδιωτικά περιουσιακά στοιχεία), είμαστε μακριά από τους τύπους υγρών, αποτελεσματικών και ενεργών διεθνών αγορών που υπάρχουν για το δολάριο. Στις αγορές συναλλάγματος, η εμφάνιση του ευρώ δεν άλλαξε πραγματικά τη σχετική θέση των παλαιών ευρωπαϊκών νομισμάτων (κυρίως το σήμα) έναντι του δολαρίου και του γιεν. Και οι μετοχές στα επίσημα αποθεματικά των κεντρικών τραπεζών παρέμειναν επίσης σχετικά σταθερές.

Στο μέλλον, προκύπτουν τρία σημαντικά ζητήματα. 1. Οι Ευρωπαίοι θέλουν πραγματικά το ευρώ να γίνει διεθνές νόμισμα; 2. Μπορεί επίσης το ευρώ να καταλάβει μια τέτοια θέση; 3. Και αν το ευρώ μπορέσει να αποκτήσει ένα διεθνές καθεστώς για τον εαυτό του, θα συμβάλει αυτό στη βελτίωση της σταθερότητας του διεθνούς νομισματικού συστήματος;

Στην πραγματικότητα, η απάντηση δεν είναι τόσο απλή όσο φαίνεται. Δεν είναι πολύ βιαστικό να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι ένας αστρικός ρόλος στη διεθνή σκηνή είναι πάντα μια αξιοζήλευτη θέση. Το γεγονός ότι ένα νόμισμα έχει διεθνές καθεστώς συνεπάγεται παγκόσμιες ευθύνες με μειονεκτήματα για τη διαχείριση της νομισματικής πολιτικής. Σε μια εποχή προσδοκιών σε συνάλλαγμα και επιτόκια, προειδοποιεί η ΕΚΤ, οι μεγάλες ξένες επενδύσεις βραχυπρόθεσμων καταθέσεων σε ευρώ θα μπορούσαν να εκθέσουν τη ζώνη του ευρώ σε κρίσεις ταμειακών ροών. Η αυξημένη κατοχή μετοχών στη ζώνη του ευρώ από αλλοδαπούς θα μπορούσε να προκαλέσει μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

Εξάλλου, ούτε η Ιαπωνία ούτε η Γερμανία ποτέ ήταν πολύ δραστήριοι στην προώθηση ενός διεθνούς καθεστώτος για τα δικά τους νομίσματα. Ούτε υπήρξε σκόπιμη πρόθεση εκ μέρους των πατέρων της Συνθήκης του Μάαστριχτ να αμφισβητηθεί η υπεροχή του δολαρίου (Kirrane, C. 1996).

Εξετάζοντας τα σενάρια για το μέλλον, το πραγματικό ερώτημα είναι εάν είναι επιθυμητό μια μέρα το ευρωπαϊκό νόμισμα να διαδραματίζει διεθνή ρόλο σε σχέση με την οικονομική σημασία της ζώνης του ευρώ στον κόσμο. το ευρώ στη συνέχεια μοιράζεται με το δολάριο τις νομισματικές ευθύνες του κόσμου. Ωστόσο, αυτή η νέα κατάσταση μπορεί να εξεταστεί μόνο εάν το ευρώ είναι πράγματι σε θέση να προσχωρήσει μία ημέρα σε αυτό το καθεστώς του διεθνούς νομίσματος.

Το γεγονός ότι το αμερικανικό δολάριο ήταν το κύριο παγκόσμιο νόμισμα για περισσότερο από το ήμισυ του περασμένου αιώνα συνδέεται βεβαίως με το μέγεθος της αμερικανικής οικονομίας. Αλλά αυτή η παράμετρος από μόνη της δεν μπορεί να εξηγήσει αυτόν τον κυρίαρχο ρόλο. Το 1998, εκτιμήθηκε ότι το δολάριο χρησιμοποιήθηκε ως νόμισμα για το 48% περίπου του παγκόσμιου εμπορίου, ενώ το αμερικανικό μερίδιο αγοράς αντιπροσώπευε μόνο το 18% της παγκόσμιας αγοράς! Η προτιμώμενη χρήση του δολαρίου παγκοσμίως για την τιμολόγηση ιδιωτικών διεθνών συναλλαγών, διατηρεί επίσημα δολάρια που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες (1.290 δισεκατομμύρια δολάρια σε συνολικό ποσό 1.869 δισεκατομμυρίων δολαρίων το τρίτο τρίμηνο του 2000) και ως μέσο πληρωμής στις διεθνείς συναλλαγές όλα τα σημάδια ότι η κυρίαρχη θέση του δολαρίου υπερβαίνει κατά πολύ το σχετικό μέγεθος της αμερικανικής οικονομίας στον κόσμο.

Από την άλλη πλευρά, σχεδόν τρία χρόνια μετά την έναρξή της, ο διεθνής ρόλος του ευρώ απέχει πολύ από αυτό που πιστεύαμε ότι θα περιμέναμε, δεδομένου του βάρους της ευρωζώνης στον κόσμο. Ορισμένοι ισχυρίζονται ακόμη ότι όσο η ευρωζώνη δεν είναι σε θέση να αναλάβει την εξωτερική διαχείριση του νομίσματός της πολιτικά, δεν θα μπορέσει να αποκτήσει αρκετή

διεθνή αξιοπιστία για να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στον κόσμο. Όπως δήλωσε ο Jürgen Stark, αντιπρόεδρος της Bundesbank, "η βάση για την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ θα εδραιωθεί μόνο με την προϋπόθεση μεγαλύτερης πολιτικής ένταξης της Ένωσης".

Σήμερα, λόγω της έκρηξης των διεθνών χρηματοοικονομικών συναλλαγών σε σχέση με τις πραγματικές συναλλαγές (αλλά και των διασυνοριακών συναλλαγών σε ομόλογα και μετοχές), οι περισσότερες διεθνείς συναλλαγές είναι οικονομικού τύπου. Αν ακολουθήσουμε τον Richard Portes, "δεχόμαστε ότι η διεθνής χρήση ενός νομίσματος εξαρτάται από τη συμπεριφορά της ιδιωτικής αγοράς, η χρήση ενός νομίσματος για τη διεξαγωγή οικονομικών συναλλαγών καθώς και το όνομα των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για την απόκτηση ενός νομίσματος. Η χρήση ενός νομίσματος, όταν οι αγορές είναι πολύ υγρές, ωφελείται από ένα φαινόμενο "εξωτερικότητας του δικτύου" επειδή υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές, το κόστος συναλλαγής είναι χαμηλό ... το οποίο ενθαρρύνει ακόμα περισσότερους ανθρώπους να χρησιμοποιούν αυτή την αγορά . "

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, το διεθνές μέλλον του ευρώ αναμφίβολα θα εξαρτηθεί από την πρόοδο της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη. Είναι αλήθεια ότι τα τελευταία χρόνια οι τεράστιες ροές κεφαλαίων έχουν μεταφερθεί από τη ζώνη του ευρώ στις αγορές των ΗΠΑ. Κατά τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2001, η ζώνη του ευρώ δημιούργησε καθαρή εκταμίευση επενδύσεων άνω των 100 δις. Ευρώ (η μεγάλη πλειοψηφία επενδύεται σε μετοχές των ΗΠΑ). Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η βελτίωση της λειτουργίας των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών θα βοηθήσει στην ανατροπή αυτής της τάσης. Από την άποψη αυτή, η τρέχουσα πολιτική σε ευρωπαϊκό επίπεδο (το σχέδιο δράσης για τις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι προτάσεις της επιτροπής Lamfalussy, οι προετοιμασμένες οδηγίες ...) προχωρούν προς τη σωστή κατεύθυνση, ακόμη και αν πολλοί ειδικοί πιστεύουν ότι η ολοκλήρωση πρέπει να είναι επιτάχυνση.

Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η εμφάνιση του ευρώ θα φέρει περισσότερη ή μικρότερη σταθερότητα στο διεθνές νομισματικό σύστημα; Σύμφωνα με ένα επιχείρημα που χρησιμοποιείται συχνά, η ζώνη του ευρώ - όπου το εμπόριο με ξένες χώρες αντιπροσωπεύει περίπου το 17% του ΑΕΠ - συμπεριφέρεται σαν μια κλειστή οικονομία σε σύγκριση με χώρες που αποτελούν μέρος της, όπως η Γερμανία ή η Γαλλία, όπου το εξωτερικό εμπόριο αντιπροσωπεύει ένα πολύ μεγαλύτερο μερίδιο του ΑΕΠ (πάνω από 25%). Επομένως, η νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη θα πρέπει να είναι λιγότερο ευαίσθητη στις εξωτερικές εξελίξεις, ιδίως στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό θα οδηγούσε σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα. Ωστόσο, για να είναι αυτό το επιχείρημα εντελώς έγκυρο, ακόμη και πριν από την έναρξη του ευρώ, οι χώρες των 12 ευρώ θα έπρεπε να υιοθετήσουν ένα πλήρως ευέλικτο σύστημα επιτοκίων. Στην πραγματικότητα, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα ήταν ένα σταθερό σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των μελών του και λειτούργησε με αυτόν τον τρόπο ακόμα και μετά τη διεύρυνση της ζώνης επιτρεπόμενων διακυμάνσεων το 1993, βλ. Kirrane, C. (2003). Στη Γερμανία, η μόνη χώρα που λειτουργούσε τότε με ευέλικτα ποσοστά, το μερίδιο του εξωτερικού εμπορίου (εκτός του ΕΝΣ ή της ευρωζώνης) μεταβλήθηκε ελάχιστα.

Η παρατήρηση αυτή ευθυγραμμίζεται απόλυτα με την εξέλιξη του ευρώ, όπως παρατηρούν οι οικονομολόγοι της BRI. "Τίποτα δεν δείχνει ότι τα μοντέλα της βραχυπρόθεσμης μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας ήταν πολύ διαφορετικά από αυτά του σήματος πριν από το 1999".

Μια άλλη προσέγγιση (το ηγεμονικό επιχείρημα) υποστηρίζει ότι η διεθνής νομισματική σταθερότητα επιτυγχάνεται καλύτερα όταν ένα νόμισμα κυριαρχεί στο ευρωπαϊκό νομισματικό

σύστημα. Σε αυτή την πολιτική, η διεθνής εμφάνιση του ευρώ θα οδηγούσε πράγματι σε μεγαλύτερη αστάθεια. Εάν υπάρχει μια απάντηση στην εκδήλωση αυτών των φόβων, έγκειται στον αμφισβητούμενο ρόλο των συντονισμένων πολιτικών συναλλαγματικών ισοτιμιών (Kirrane, C. (2003).

Πρέπει να αναγνωρίσουμε ότι σήμερα υπάρχει - μεταξύ εκείνων που είναι υπεύθυνοι για τη νομισματική δεν επιθυμούν να επανέλθουν στη διαχείριση των συναλλαγματικών ισοτιμιών "στο Bretton Woods" (περιοχές-στόχοι ...). Έτσι, όταν ο Wim Duisenburg, Πρόεδρος της ΕΚΤ, αναγνωρίζει ότι "το ευρώ και το ευρώσύστημα αναπόφευκτα θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία», ολοκληρώνει τη δήλωσή του αναφέροντας ότι "η επιδίωξη του στόχου της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών, και θα μπορούσε να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη της πραγματικής οικονομίας".

Λίγοι θα τολμάμε να αρνηθούμε ότι η καλύτερη συμβολή του ευρώ στη διεθνή σταθερότητα είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, αλλά θα μπορούσαμε να αναρωτηθούμε εάν η πόρτα δεν είναι πολύ σταθερά κλειδωμένη όταν ο Wim Duisenburg προσθέτει: «Οι προσπάθειες συντονισμού των διεθνών πολιτικών (με άλλα λόγια, εκείνα που υπάρχουν σήμερα στις διεθνείς συναντήσεις) θα μπορούσαν εύκολα να αποτρέψουν τον σκοπό, θέτοντας σε κίνδυνο τόσο την εντολή του Ευρωσυστήματος όσο και τη διεθνή σταθερότητα. "Αναδρομικά, φαίνεται ότι αυτή η επιφυλακτική στάση ήταν αρχικά αναπόφευκτα πολιτικά αν θέλαμε να δώσουμε στο Ευρωσύστημα τη βέλτιστη αξιοπιστία όσον αφορά την προσήλωσή του στη σταθερότητα των τιμών, καθώς και στην ανεξαρτησία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ωστόσο, στο διεθνές νομισματικό πλαίσιο που δημιουργείται από την εμφάνιση του ευρώ, φαίνεται θεμιτό να αναρωτηθούμε αν πρέπει να δεχτούμε το σύστημα όπως λειτουργεί σήμερα ή αν πρέπει να προσπαθήσουμε να δημιουργήσουμε ένα νέο σύστημα, θεσμικό πλαίσιο προσαρμοσμένο καλύτερα στο νέο περιβάλλον. Δεν υπάρχει προφανής απάντηση σε αυτή τη σύνθετη ερώτηση. Εξάλλου, για πρώτη φορά, οι σημαντικές διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν εμπόδισαν την οικονομική ευημερία. Επιπλέον, όπως ήδη ανέφερα, δεν φαίνεται να πληρούται πλήρως η προϋπόθεση για έναν ισορροπημένο και "επιτυχημένο" νομισματικό διάλογο και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού (δηλαδή ένα ευρώ με βάρος και διεθνή αξιοπιστία επαρκές έναντι του δολαρίου).

Ως πρώτο βήμα προς τη μεγαλύτερη συγκέντρωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι ηγέτες των κυριότερων νομισμάτων του κόσμου (ΗΠΑ, Ευρωζώνη, Ιαπωνία) θα πρέπει πιθανότατα να αρχίσουν - όπως πρότεινε ο Robert Mundell - Ανάλυση της αλληλεπίδρασης και του συντονισμού στη διεξαγωγή των νομισματικών πολιτικών, τους στόχους (σταθερότητα των τιμών) και τις πράξεις συναλλάγματος.

Στην τρέχουσα συμπεριφορά της νομισματικής πολιτικής υπάρχει μια πολύ έντονη διχοτόμηση μεταξύ της εσωτερικής διαχείρισης που αποσκοπεί στη διασφάλιση της εσωτερικής σταθερότητας αφενός και των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος που προορίζονται μόνο για την αντιμετώπιση των ελαττωμάτων των υπερβολικών ανισορροπιών. Ο Robert Mundell αμφισβήτησε αυτόν τον παραδοσιακό κανόνα σοφίας. Τόνισε ότι μια «κεντρική τράπεζα μπορεί να σφίξει ή να χαλαρώσει τη νομισματική της πολιτική κινητοποιώντας είτε τα εγχώρια περιουσιακά της στοιχεία (τυπικά κρατικά αξιόγραφα ή άλλα εγχώρια περιουσιακά στοιχεία) είτε τα περιουσιακά στοιχεία» έξω από »(συνήθως νομίσματα αλλά και χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα) Και πρότεινε ότι, αντί να είναι σποραδικές, οι παρεμβάσεις θα



μπορούσαν να γίνουν συστηματικές, συντονισμένες και μη αποστειρωμένες, ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να αντιληφθούν τη συνοχή μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών στόχων της νομισματικής πολιτικής. Για

παράδειγμα, θα ήταν εύλογο το φθινόπωρο του 2000, όταν η ΕΚΤ επέλεξε μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική σε μια εποχή όπου το ευρώ ήταν σαφώς ασθενές, ότι θα έπρεπε να προχωρήσει στην επιθυμητή κατεύθυνση αγοράζοντας ευρώ; Ενάντια στα δολάρια, προκαλώντας έτσι τόσο αύξηση του ευρώ όσο και συρρίκνωση της εσωτερικής ρευστότητας. Η σημερινή νομισματική και οικονομική εξέλιξη στην Ιαπωνία και στις Ηνωμένες Πολιτείες θα μπορούσε να εγείρει παρόμοιες ερωτήσεις. Περιττό να πούμε ότι η εξερεύνηση αυτής της νέας προσέγγισης ή προϋποθέτει μια βαθύτερη κατανόηση της λειτουργίας των αγορών συναλλάγματος.

Πιο θεμελιωδώς, αντλώντας διδάγματα από την εμπειρία των τελευταίων τριών ετών, μπορούμε αδιαμφισβήτητα να ισχυριστούμε ότι το μέλλον του ευρώ στη διεθνή σκηνή εξαρτάται τελικά από την πολιτική βούληση των ίδιων των Ευρωπαίων. Επί του παρόντος, η Ευρωομάδα δεν έχει εκφράσει σαφή πρόθεση σε αυτό το κρίσιμο ζήτημα. Σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, παρέμεινε σιωπηλός στη συζήτηση για τη διεθνή χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική. Ακόμα και στο θέμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών που είναι κρίσιμης σημασίας για την οικονομία τους, οι ηγέτες της ευρωζώνης δεν μπόρεσαν να μιλήσουν με μία φωνή.

Μπορεί κανείς να αναρωτηθεί εάν αυτή η παγκόσμια στάση της καλοήθους παραμέλησης είναι πραγματικά συμβατή με το μέγεθος και το βάρος της οικονομίας της ζώνης ευρώ. Αργότερα ή αργότερα οι Ευρωπαίοι θα πρέπει να απαντήσουν σε αυτές τις ερωτήσεις. Αλλά εκ των προτέρων θα χρειαστεί να θεσπιστεί ένα θεσμικό πλαίσιο όπου θα είναι σε θέση να καθορίσουν και να ακολουθήσουν μια συνεκτική και σαφή προσέγγιση στα διεθνή οικονομικά θέματα κοινού ενδιαφέροντος.

## References

Alphandéry, E., *Journal of Financial Economics*, N ° 62.2-2001.

Coeuré, B., and Pisani-Ferry, J. (1999). The euro, the yen and the dollar: The case against benign neglect" IMF Conference, Washington DC March 28-29. 4.

Duisenberg, W. (1999). The Past and the Future of European Integration: A Central Banker's Perspective, the Per Jacobsson Lecture, September 26, Washington DC. 11.

Galati, G., and Tatsaronis, K., (2001). The impact of the euro on Europe's financial markets. BIS briefs, July. 5. In four aspects: its share in the world's foreign exchange market, narrow margins, its volatility relative to the dollar and the yen, and its role as anchor currency (Gabriele Galati and Kostas Tatsaronis, op. tit.)

Gates, R. A. (2001). Monetary Union in Motion. The European experience: CEPR, No. 2954, September 2001. 8. From 1980 to 1997, the rate of gross purchases and sales of shares between residents and non-residents in relation to GNP exploded from 9 to 213 % for the United States, from 7% to 253% for Germany and from 5 to 313% for France:

Kirrane, C. (1996). Maastricht and Monetary Cooperation. *European Economic Integration Review*, Vol. 14, p.49-59.

Kirrane, C. (2003). The IMS and the Euro. *European Political Economy Review* No. 1 (March 2003), pp. 153-65

Kirrane, C. (2003). The Choice of Exchange Rate Regimes for EU Ascension Countries. *European Political Economy Review* No. 2 (Autumn 2003), pp. 188-206

Lamfalussy, A. (2000). Financial Crisis in emerging market. Yale University Press, page 69. 9. These developments are based on my participation in the AMUE Annual Meeting, London, June 2002. The euro on the international stage.

Mundell, R. (2000). One world: threat to prosperity. *The Wall Street Journal Europe*, March 30.

Portes, R.(2000). The role of the euro in the world, past developments and future prospects. RI / Bundesbank Conference, Frankfurt, 28-29 September (draft).

Thygesen, N. (2000). External representation of the euro area in multinational fora. CEPS, Brussels, 25 January 2000.