

Piotr Klimeczyk*

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

ŹRÓDŁA ZADŁUŻENIA W PAŃSTWACH STREFY EURO W ŚWIETLE TEORII EKONOMII

Streszczenie

Celem opracowania jest przedstawienie źródeł zadłużenia w państwach strefy euro w okresie kryzysu na podstawie najważniejszych teorii ekonomicznych, w tym teorii optymalnego obszaru walutowego. Autor upatruje źródeł zadłużenia przede wszystkim w braku synchronizacji polityki fiskalnej w obrębie unii monetarnej. Do pozostałych źródeł zadłużenia zalicza: brak synergii pomiędzy państwami członkowskimi, złą politykę fiskalną poszczególnych krajów, nieprzestrzeganie kryteriów z Maastricht oraz mało elastyczny Europejski Bank Centralny.

Słowa kluczowe: strefa euro, kryzys, optymalny obszar walutowy

Wprowadzenie

W ciągu blisko dwudziestu pięciu lat funkcjonowania euro¹ waluta ta przez większość czasu uchodziła za symbol stabilności i oznakę dobrobytu, a jak najszybsza akcesja do strefy euro była najważniejszym wyzwaniem dla aspirujących do niej państw. Jeszcze w 2007 roku światowe media informowały, że w teledyskach amerykańskiej piosenkarzy pop euro wypiera dolary jako synonim luksusu, wieszcząc tym samym schyłek amerykańskiej waluty jako pienią-

* Adres e-mail: klimeczyp@uek.krakow.pl.

¹ 1 stycznia 1999 roku euro stało się oficjalną walutą. Od 1 stycznia 2002 roku funkcjonuje w obiegu pieniężnym.

dza światowego². Kryzys, jaki dotknął państwa strefy euro już w następnym roku, pozwolił na dostrzeżenie istotnych zagrożeń związanych z przyjęciem wspólnej waluty, oddalenie w czasie perspektyw jej przyjęcia przez kolejne państwa i weryfikację optymistycznych prognoz co do jej dalszej ekspansji.

Celem opracowania jest przedstawienie źródeł zadłużenia w państwach strefy euro w okresie kryzysu na podstawie wybranych teorii ekonomicznych. Artykuł składa się z dwóch części. W pierwszej autor koncentruje się na teoretycznych aspektach funkcjonowania obszaru euro oraz próbuje odpowiedzieć na dwa ważne pytania: Czy i na ile Euroland można uznać za optymalny obszar walutowy (OOW)? oraz Jakie mogą być źródła zadłużenia w państwach członkowskich? W drugiej części opracowania autor przedstawia genezę i historię wzrostu zadłużenia (deficytu budżetowego i długu publicznego) w latach 2009–2013 w państwach strefy euro. W podsumowaniu zostały przedstawione wnioski z analizy oraz przewidywane scenariusze dalszych zmian w obrębie unii monetarnej.

1. Unia Gospodarcza i Walutowa jako Optymalny Obszar Walutowy

W 1961 roku Bela Balassa w książce *The Theory of Economic Integration* scharakteryzował pięć etapów integracji gospodarczej. Po wdrożeniu strefy wolnego handlu, unii celnej oraz wspólnego rynku koordynacja polityki monetarnej i fiskalnej oraz wprowadzenie ponadnarodowej władzy miało być ostatnim etapem integracji gospodarczej³. W tym samym roku kanadyjski ekonomista Robert Mundell opublikował artykuł *A Theory of Optimum Currency Areas*⁴, w którym przedstawił koncepcję optymalnego obszaru walutowego jako maksymalnego obszaru, na którym efektywność ekonomiczna jest maksymalizowana przez wprowadzenie wspólnej waluty. W momencie powstania (1961 rok) obie koncepcje – Balassy i Mundella – miały w odniesieniu do Europy charak-

² R. Sankowski, *Dolarów nie chcą już nawet amerykańscy raperzy*, „Gazeta Wyborcza” z dnia 19.11.2007.

³ B. Balassa, *The Theory of Economic Integration*, George Allen and Unwin, London 1973, s. 174–175.

⁴ R. Mundell, *The Theory of Optimum Currency Areas*, *International Economics*, Robert A. Mundell, Macmillan, New York 1968, s. 177–186, www.columbia.edu/~ram15/ie/ie-12.html, (10.09.2014).

ter *stricte* teoretyczny. Musiało minąć prawie czterdzieści lat, zanim zostały one zmaterializowane w postaci strefy euro.

Za ojców wspomnianej teorii optymalnych obszarów walutowych uznaje się obok R. Mundella także R.I. McKinnona i P.B. Kennena⁵. Ekonomiści ci zaproponowali kryteria umożliwiające ocenę, które kraje mogą potencjalnie osiągnąć większe korzyści płynące z integracji z unią monetarną. Jednym z najważniejszych problemów stojących przed ekonomistami jest amortyzacja szoków dotyczących okresowo poszczególne kraje. W sytuacji, w której posiadają one własną, indywidualną walutę, mogą stosować instrumenty polityki pieniężnej (obniżenie stóp procentowych banku centralnego) i kursowej (dewaluacja waluty krajowej) w celu zwiększenia konkurencyjności gospodarki oraz pobudzenia popytu globalnego. Państwa będące członkami unii monetarnej dobrowolnie rezygnują z możliwości stosowania wyżej wymienionych narzędzi.

Według R. Mundella wspomniane negatywne konsekwencje szoków asymetrycznych w obrębie unii monetarnej można zminimalizować przez automatyczny przepływ czynników produkcji (głównie kapitału ludzkiego) do krajów o niższych kosztach produkcji. W sytuacji mało mobilnej siły roboczej innym rozwiązaniem jest wysoka elastyczność płac (niższe płace nominalne poprawiają konkurencyjność gospodarki). Tak więc warunkiem koniecznym dla osiągnięcia korzyści z integracji z unią monetarną jest pełna mobilność czynników produkcji, w tym przede wszystkim pracy, lub wysoka elastyczność płac.

Zgodnie z koncepcją R.I. McKinnona większe korzyści z integracji odniosą państwa bardziej otwarte, tzn. te o wysokim odsetku wzajemnego handlu. P.B. Kennen z kolei przyjmuje, że największe korzyści ze wspólnej waluty będą miały państwa o wysokim poziomie dywersyfikacji produkcji i eksportu, co umożliwi im osiągnięcie wyższej pozycji konkurencyjnej na wspólnym rynku⁶.

Do innych warunków potrzebnych do osiągnięcia korzyści z unii monetarnej zalicza się ponadto: podobne cele i kierunki polityki gospodarczej, wysoką stabilność realnego kursu walutowego oraz stóp inflacji, wysoki stopień integracji rynków finansowych, symetryczność cykli koniunkturalnych⁷.

⁵ K. Biegun, *Kryteria optymalnego obszaru walutowego w rozszerzonej Unii Europejskiej*, cyt. za: www.konferencja.edu.pl/ref8/pdf/pl/Biegun-Wroclaw.pdf (10.09.2014).

⁶ L. Oręziak, *Euro. Nowy pieniądz*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 102; A. Gawlikowska-Hueckel, A. Zielińska-Głębocka, *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 251–252.

⁷ Tamże.

Należy w tym miejscu zaznaczyć, że pojęcia optymalnego obszaru walutowego i unii monetarnej nie są tożsame, gdyż w przypadku OOW wystarczy, aby kursy walutowe poszczególnych krajów były względem siebie usztywnione. Jednak wielu ekonomistów traktuje OOW jako teoretyczną podstawę unii monetarnej⁸.

Aplikując teorię optymalnego obszaru walutowego do strefy euro, należy powtórzyć zawarte we wstępie pytanie, czy strefę euro można traktować jako urzeczywistnienie teoretycznej koncepcji R. Mundella i czy w związku z tym kryteria przez niego zaproponowane można wykorzystać w praktyce gospodarczej. Odpowiedź w tym przypadku nie jest jednoznaczna. Pomimo spełnienia szeregu formalnych warunków, takich jak: posiadanie wspólnej waluty, pełna mobilność czynników wytwórczych w strefie euro wynikająca z Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, koordynacja polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny, zintegrowany rynek finansowy, można zaobserwować, że pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro występują istotne dysproporcje w poziomie otwartości handlowej i integracji gospodarczej, brak też optymalnej alokacji czynników wytwórczych i automatycznego transferu siły roboczej. W Unii Europejskiej przepływ czynników produkcji jest w praktyce bardzo ograniczony. Do tego stanu przyczyniła się mała mobilność zawodowa pracowników, wynikająca chociażby z różnic językowych czy istniejących ograniczeń prawnych. Pomimo formalnego umożliwienia wolnego przepływu kapitału ludzkiego w obrębie Unii Europejskiej tylko niewielki odsetek osób decyduje się na emigrację zarobkową. Jedynie 1,4% osób dopuszcza możliwość zmiany miejsca zamieszkania w poszukiwaniu pracy⁹. Brak więc presji na zmniejszanie się różnic w kosztach pracy.

Państwa członkowskie charakteryzują się również istotnymi różnicami w rozwoju gospodarczym. W strefie euro można zauważyć podział na bogatą północ (Francja, Niemcy, kraje Beneluksu) i biedne południe (Grecja, Hiszpania, Portugalia). Inne istotne różnice pomiędzy państwami członkowskimi Eurolandu wynikają z braku synchronizacji faz cyklu koniunkturalnego, braku centralizacji polityki fiskalnej w obrębie strefy oraz dysproporcji w bilansie

⁸ A. Wojtyna, *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa”, numer specjalny, SGH, Warszawa 1998.

⁹ Por. J. Kunz, *Labour Mobility and EU Enlargement, a Review of Current Trends and Debates*, 2002, www.fifo.no/oestforum/kunnskapsbase/publikasjoner/fou/2002%20etui%20la bour%20mobility.pdf (10.09.2014).

handlowym poszczególnych państw. Analizy ekonomistów wskazują, że jedynie gospodarki Niemiec, Austrii, Francji, Holandii, Belgii i Luksemburga są na tyle ściśle zintegrowane i na podobnym poziomie rozwoju, że grupę tych krajów można potraktować jako optymalny obszar walutowy¹⁰.

2. Przyczyny kryzysu zadłużenia w strefie euro

Spełnienie kryteriów konwergencji, określanych potocznie jako kryteria z Maastricht, a zawartych w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, miało świadczyć o wysokim poziomie integracji państw aplikujących o członkostwo w Unii Gospodarczej i Walutowej, a tym samym zabezpieczyć strefę euro przed zaburzeniami (szokami asymetrycznymi), jakie w przyszłości mogłyby się pojawić. Ponadto przyjęcie przez Radę Europejską w 1997 roku Paktu Stabilności i Wzrostu (PSiW) miało wymuszać na państwach członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej dalsze przestrzeganie kryteriów z Maastricht, również po akcesji.

Z perspektywy historycznej można wykazać, że wspomniane kryteria konwergencji okazały się niewystarczającym zabezpieczeniem dla odpowiedniej i permanentnej unifikacji poszczególnych państw, a ich przestrzeganie – iluzoryczne. Notoryczne przekraczanie przez większość krajów dozwolonego poziomu deficytu i długu publicznego nie spotkało się nigdy z nałożeniem przewidzianych w pakcie kar (ich górna granica została określona na poziomie 0,5% PKB).

Bezpośrednią przyczyną kryzysu zadłużenia w strefie euro była nieodpowiedzialna polityka fiskalna stosowana przez poszczególne państwa. Pobudzone w okresie dobrej koniunktury nadmierne wydatki musiały skutkować w okresie kryzysu finansowego znaczącym pogłębieniem dziury budżetowej. Prognozowane wejście poszczególnych państw do Unii Monetarnej oznaczało dla nich spadek stóp procentowych i wzrost popytu na tanie kredyty. Niemożność ich finansowania przez krajowe źródła doprowadziła z kolei do przepływu środków pieniężnych z krajów nadwyżkowych do państw deficytowych, gdzie były przeznaczane głównie na bieżącą konsumpcję bądź dokapitalizowanie

¹⁰ B. Eichengreen, *Is Europe an Optimum Currency Area?*, NBER Working Paper nr 3579, January 1991, www.nber.org/papers/w3579.pdf (10.09.2014).

banków komercyjnych¹¹. Niespłacone i rolowane deficyty budżetowe skutkowały zwiększaniem i tak nadmiernego długu publicznego.

Drugą bezpośrednią przyczyną zadłużenia była ponadnarodowa koordynacja polityki pieniężnej przez EBC przy braku koordynacji polityki fiskalnej i związane z tym narażenie gospodarek części krajów na głębsze spadki produkcji w kontekście wspomnianej wcześniej rezygnacji z suwerennej polityki kursowej.

Trzecia przyczyna to wspomniany brak konsekwencji finansowych dla państw, które nie przestrzegały kryteriów konwergencji. Zła sytuacja gospodarcza stała się wygodnym pretekstem mającym usprawiedliwić gwałtowne przyrosty deficytu¹².

Czwartą wreszcie przyczyną negatywnych zmian w obrębie Unii Gospodarczej i Walutowej była wspomniana – w poprzedniej części – niepełna unifikacja (brak synergii) pomiędzy państwami członkowskimi, wynikająca z uwarunkowań historycznych i podziałów istniejących już w momencie akcesji.

3. Deficyt budżetowy i dług publiczny w Unii Gospodarczej i Walutowej

W tabeli 1 przedstawiono wartości deficytu budżetowego i długu publicznego zgodnie z kryteriami z Maastrich dla państw strefy euro. Wyróżnione państwa i wartości w poszczególnych latach oznaczają spełnianie przez nie wyżej wymienionych kryteriów.

Analizując dane zawarte w tabeli 1, można zauważyć stopniowe pogarszanie się wskaźników ekonomicznych w poszczególnych krajach. W całym analizowanym okresie jedynie trzy z siedemnastu państw zdołały utrzymać deficyt i dług publiczny na wymaganym poziomie. Szczególnie duży jest wzrost zadłużenia na Cyprze, w Portugalii, a przede wszystkim w Irlandii. W 2010 roku deficyt budżetowy wyniósł w Irlandii ponad 30% PKB, co oznaczało przyrost długu publicznego o prawie 50%.

¹¹ *Źródła obecnego kryzysu w strefie euro*, materiał opracowany przez Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską, 2012, www.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=bc10eed6-2c35-4eae-b002-8692b02395e7&groupId=764034 (10.09.2014).

¹² Por. J. Bielecki, *Z paktu fiskalnego zostanie wydmuszka*, forsal.pl. http://forsal.pl/artykuly/601650_z_paktu_fiskalnego_zostanie_wydmuszka.html (10.09.2014).

Tabela 1. Deficyt budżetowy i dług publiczny w państwach UGiW
 w latach 2009–2013

Lp.	Państwo	Deficyt budżetowy (% PKB)					Dług publiczny (% PKB)				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
	UE-17	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	b.d.	95,7	95,7	98,0	99,8	b.d.
1	Austria	-4,1	-4,5	-2,5	-2,6	-1,5	69,2	72,5	73,1	74,4	74,5
2	Belgia	-5,6	-3,7	-3,7	-4,0	-2,6	95,7	96,6	99,2	101,1	101,5
3	Cypr	-6,1	-5,3	-6,3	-6,4	-5,4	58,5	61,3	71,5	86,6	111,7
4	Estonia ¹	-2,0	0,2	1,1	-0,2	-0,2	7,1	6,7	6,1	9,8	10,0
5	Finlandia	-2,5	-2,5	-0,7	-1,8	-2,1	43,5	48,8	49,3	53,6	57,0
6	Francja	-7,5	-7,0	-5,2	-4,9	-4,3	79,2	82,7	86,2	90,6	93,5
7	Grecja	-15,7	-10,9	-9,6	-8,9	-12,7	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1
8	Hiszpania	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9
9	Holandia	-5,6	-5,1	-4,3	-4,1	-2,5	60,8	63,4	65,7	71,3	73,5
10	Irlandia	-13,7	-30,6	-13,1	-8,2	-7,2	64,4	91,2	104,1	117,4	123,7
11	Luksemburg	-0,7	-0,8	0,2	0,0	0,1	15,5	19,5	18,7	21,7	23,1
12	Malta	-3,7	-3,5	-2,8	-3,3	-2,8	66,5	66,0	68,8	70,8	73,0
13	Niemcy	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	0,0	74,5	82,5	80,0	81,0	78,4
14	Portugalia	-10,2	-9,8	-4,3	-6,4	-4,9	83,7	94,0	108,2	124,1	129,0
15	Słowacja	-8,0	-7,5	-4,8	-4,5	-2,8	35,6	41,0	43,4	52,4	55,4
16	Słowenia	-6,3	-5,9	-6,4	-4,0	-14,7	35,2	38,7	47,1	54,4	71,7
17	Włochy	-8,5	-4,5	-3,8	-3,0	-3,0	116,4	119,3	120,7	127,0	132,6

¹ Akcesja do UGiW w 2011 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-21102013-AP/EN/2-21102013-AP-EN.PDF i http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-23042014-AP/EN/2-23042014-AP-EN.PDF (10.09.2014).

Zgodnie z badaniami Międzynarodowego Funduszu Walutowego nadmierny dług publiczny pogłębia recesję tylko w sytuacji, w której jest powiązany z zadłużeniem sektora prywatnego¹³. Wyróżniając państwa najbardziej dotknięte kryzysem, można je podzielić na dwie grupy. Na Cyprze, w Irlandii i Portugalii wysoki poziom długu publicznego wiąże się z wysokim zadłużeniem prywatnym. Państwa te odczuły jednak najbardziej negatywne konsekwencje kryzysu finansowego. Drugą grupę państw tworzą Grecja i Włochy, charakteryzujące się wysokim długiem publicznym i niewielkim prywatnym. W przypadku Włoch niewielkie zadłużenie prywatne złagodziło skutki spadku produkcji¹⁴.

¹³ J. Strzelecki, „The Economist” odkrył przyczyny kryzysu w strefie euro. Są dwie, a jedna z nich przesądza o całkowitym załamaniu wzrostu, <http://swww.wgospodarce.pl/informacje/7903-the-economist-odkryl-przyczyny-kryzysu-w-strefie-euro-sa-dwie-a-jedna-z-nich-przesadza-o-calkowitym-zalamaniu-wzrostu> (10.09.2014).

¹⁴ Tamże.

Kryzys gospodarczy, jaki nastąpił w Grecji, Irlandii, Hiszpanii i Portugalii, ma jeszcze jedną istotną przyczynę. W państwach tych w pierwszym pięcioleciu funkcjonowania Unii Gospodarczej i Walutowej znacząco wzrosły jednostkowe koszty pracy, nie poprawiła się natomiast jej wydajność. W efekcie doszło do spadku konkurencyjności ich gospodarek i rosnącego bezrobocia. Wzrost bezrobocia był dodatnio skorelowany ze spadkiem produkcji, co w sytuacji wysokich wydatków (pozostałych z okresu prosperity na początku XXI wieku) pogłębia deficyt budżetowy i dług publiczny¹⁵.

Podsumowanie

Odpowiadając na zawarte we wstępie pytania, do bezpośrednich przyczyn kryzysu zadłużenia można zaliczyć: złą politykę fiskalną stosowaną przez poszczególne kraje przy braku możliwości stosowania polityki monetarnej i kursowej, brak konsekwencji finansowych dla państw nieprzestrzegających kryteriów z Maastricht oraz brak unifikacji pomiędzy krajami członkowskimi. Kryzys wyraźnie udowodnił, że dotychczasowe metody koordynacji polityk fiskalnej i monetarnej w obrębie strefy euro są niewystarczające. Unia monetarna nie jest i nigdy nie była optymalnym obszarem walutowym.

W 2012 roku państwa UGiW¹⁶ podpisały nowy traktat określany jako Pakt Fiskalny¹⁷. Wprowadza on nowe reguły zabezpieczające UGiW przed mogącymi nastąpić w przyszłości kryzysami. Dotychczasowa praktyka funkcjonowania strefy euro wskazuje jednak, że przyczyną zadłużenia jest nie tyle brak przejrzystych reguł i przepisów, co ich nieprzestrzeganie przez poszczególne państwa. W związku z tym istnieje poważne ryzyko, że Pakt Fiskalny podzieli los Paktu Stabilności i Wzrostu i stanie się kolejnym zbiorem martwych przepisów. Należy jednak mieć nadzieję, że zaproponowane zmiany i oddanie sankcji w ręce Trybunału Sprawiedliwości, a więc instytucji niezależnej, przyczynią się do większej stabilizacji finansowej w obrębie strefy euro.

¹⁵ *Konwergencja czy dywergencja gospodarcza w strefie euro?*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa, grudzień 2011, s. 7–8, www.mg.gov.pl/files/upload/15189/Konwergencja%20czy%20dywergencja%20gospodarcza%20w%20strefie%20euro.pdf (10.09.2014).

¹⁶ Paktu Fiskalnego nie podpisały Czechy i Wielka Brytania, co w przyszłości może stanowić niebezpieczny precedens.

¹⁷ Wszedł w życie 1 stycznia 2013 roku.

Rozważając przyszłe scenariusze zmian w obrębie strefy euro, należy zaznaczyć, że będą one pochodną ogólnej sytuacji gospodarczej. W wariacie optymistycznym dobra koniunktura pozwoli na poprawę wskaźników ekonomicznych. Nakładane automatycznie sankcje na państwa nieprzestrzegające zaleceń Paktu Fiskalnego wymuszą na krajach EU respektowanie reguł kreowania polityki fiskalnej. Wzrost integracji pomiędzy państwami i lepsza koordynacja polityki w ramach EBC mogą przyczynić się do zmniejszenia zagrożenia z tytułu szoków asymetrycznych. W wariacie pesymistycznym strefa euro okaże się krótkotrwałym bytem. Dobra koniunktura „uśpi” poszczególne kraje i skłoni je do rezygnacji z reform. Precedens solidarnej pomocy dla państw przeżywających kryzys będzie w przyszłości przypomniany i wykorzystywany przez członków wspólnoty. Problemem może się też okazać brak elastyczności EBC i trudności przy podejmowaniu decyzji w poszerzonej UGiW. Wydaje się jednak, że o ile szok asymetryczny nie dotknie jednego z dwóch dużych państw UGiW, tj. Niemiec i Francji, to unia monetarna przetrwa także następną, nieuchronną recesję.

Literatura

- Balassa B., *The Theory of Economic Integration*, George Allen and Unwin, London 1973.
- Biegun K., *Kryteria optymalnego obszaru walutowego w rozszerzonej Unii Europejskiej*, cyt. za: www.konferencja.edu.pl/ref8/pdf/pl/Biegun-Wroclaw.pdf.
- Bielecki J., *Z paktu fiskalnego zostanie wydmuszka*, forsal.pl. http://forsal.pl/artykuly/601650_z_paktu_fiskalnego_zostanie_wydmuszka.html.
- Eichengreen B., „*Is Europe an Optimum Currency Area?*”, NBER Working Paper nr 3579, January 1991, www.nber.org/papers/w3579.pdf.
- Gawlikowska-Hueckel A., Zielińska-Głębocka A., *Integracja europejska. Od jednolitego rynku do unii walutowej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Konwergencja czy dywergencja gospodarcza w strefie euro?*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa, grudzień 2011, www.mg.gov.pl/files/upload/15189/Konwergencja%20czy%20dywergencja%20gospodarcza%20w%20strefie%20euro.pdf.
- Kunz J., *Labour Mobility and EU Enlargement, a Review of Current Trends and Debates*, 2002, www.fafu.no/oestforum/kunnskapsbase/publikasjoner/fou/2002%20etui%20labour%20mobility.pdf.

- Mundell R., *The Theory of Optimum Currency Areas, International Economics*, Robert A. Mundell, Macmillan, New York 1968, www.columbia.edu/~ram15/ie-12.html.
- Oreżniak L., *Euro. Nowy pieniądz*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Sankowski R., *Dolarów nie chcą już nawet amerykańscy raperzy*, „Gazeta Wyborcza” z dnia 19.11.2007.
- Strzelecki J., „*The Economist*” odkrył przyczyny kryzysu w strefie euro. Są dwie, a jedna z nich przesądza o całkowitym załamaniu wzrostu, <http://swww.wgospodarcce.pl/informacje/7903-the-economist-odkryl-przyczyny-kryzysu-w-strefie-euro-sa-dwie-a-jedna-z-nich-przesadza-o-calkowitym-zalamaniu-wzrostu>.
- Wojtyna A., *Teoretyczne kontrowersje wokół Unii Gospodarczej i Walutowej*, „Gospodarka Narodowa” numer specjalny, SGH, Warszawa 1998.
- Źródła obecnego kryzysu w strefie euro*, materiał opracowany przez Biuro Pełnomocnika Rządu ds. Wprowadzenia Euro przez Rzeczpospolitą Polską 2012, www.mf.gov.pl/c/document_library/get_file?uuid=bc10eed6-2c35-4eae-b002-8692b02395e7&groupId=764034.

CAUSES OF DEBT IN THE EUROZONE COUNTRIES IN ACCORDANCE WITH THE THEORY OF ECONOMICS

Abstract

The economic crisis in the Eurozone countries allowed the perception of the relevant risks associated with the adoption of the common currency. The aim of this paper is to present the sources of debt in the euro area countries during the crisis, based on the most important economic theories including the theory of optimum currency areas.

Keywords: Eurozone, crisis, optimum currency area

JEL Codes: E61, F33, F34, H63

Translated by Piotr Klimczyk