

Jakub KRACIUK¹

KRYZYS FINANSOWY STREFY EURO

Streszczenie

Kryzys finansowy strefy euro ujawnił niedoskonałości unii gospodarczo-walutowej, budowanej w Europie. Głównym problemem jest fakt, że strefa euro nie jest optymalnym obszarem walutowym zgodnie z koncepcją Mundella (1961), co wynika z niewystarczającej konwergencji między członkami tego ugrupowania. Autor podjął próbę przedstawienia teoretycznych przesłanek unii gospodarczo-walutowej oraz ukazał problemy związane z jej funkcjonowaniem. Przedstawił także najważniejsze przyczyny kryzysu finansowego w strefie euro.

Słowa kluczowe: kryzys finansowy, strefa euro

FINANCIAL CRISIS IN EURO AREA

Summary

The financial crisis in the eurozone has laid bare the weaknesses of the Economic and Monetary Union, which is being built in Europe. The main problem is the fact that the euro area is not an optimal currency area, as described by Mundell (1961). This is a result of insufficient convergence between the members of the eurozone. The author attempts to present the theoretical rationale of the Economic and Monetary Union and discusses its problems. The most important causes of the financial crisis in the eurozone are also listed.

Key words: financial crisis, eurozone

1. Wstęp

Od przełomu lat 2009/2010 mamy do czynienia z kryzysem strefy euro, który stwarza nie tylko zagrożenie dla 17 krajów posiadających wspólną walutę, ale stanowi wyzwanie związane ze spójnością i funkcjonowaniem całej Unii Europejskiej. Zagrożeń także długoterminowemu powodzeniu ambitnego projektu, jakim jest wprowadzenie wspólnej waluty w zdecydowanej większości krajów UE. Sytuacja takich krajów, jak Grecja, Włochy czy Hiszpania jest szczególnie trudna. Bez uzyskania pomocy ze strony międzynarodowych instytucji finansowych i samej Unii Europejskiej, za pośrednictwem Europejskiego Banku Centralnego, państwa te nie byłyby w stanie spłacać swoich

¹ dr hab. Jakub Kraciuk – Wydział Nauk Ekonomicznych, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego; e-mail:jakub_kraciuk@sggw.pl.

bieżących zobowiązań. Istota kryzysu strefy euro jest złożona i wielowątkowa, ponieważ jego ostrość wynika zarówno z określonych przesłanek historycznych i współczesnych, jak i aspektów polityczno-prawnych, ekonomiczno-finansowych i innych. O ile kryzys roku 2008 był spowodowany spekulacją na rynkach nieruchomości i nadmierną kreatywnością w zakresie nowych instrumentów inwestycyjnych, o tyle zasadniczą przyczyną obecnego kryzysu strefy euro było zbyt liberalne podejście do spekulacji finansowych oraz utrata kontroli władz publicznych nad działaniami rynków finansowych. Przyczyn kryzysu strefy euro należy doszukiwać się również w dysproporcji rozwojowej gospodarek narodowych, a co za tym idzie, niedostatecznej konwergencji między członkami Eurolandu. Analizując przyczyny powstania kryzysu strefy euro, można postawić pytanie, czy doszło do niego, ponieważ projekt wspólnej waluty europejskiej był realizowany bez dostatecznego uwzględnienia teoretycznych założeń unii gospodarczo-walutowej, czy też założenia teoretyczne podczas formułowania tego projektu zostały spełnione, a inne obiektywne, zewnętrzne czynniki doprowadziły to obecnego kryzysu.

Celem opracowania było ukazanie najważniejszych przyczyn, jakie doprowadziły do kryzysu strefy euro w kontekście teorii ekonomicznych.

2. Teoretyczne przesłanki tworzenia unii walutowej

Unia gospodarczo-walutowa jest czwartym z pięciu etapów integracji gospodarczej według Balassy i opiera się na usztywnieniu kursów walutowych oraz rezygnacji z emisji waluty narodowej i zastąpieniu jej wspólną walutą. Konsekwencją tego jest przekazanie polityki pieniężnej pod kontrolę ponadnarodowej instytucji, jaką w Europie jest Europejski Bank Centralny [Wróblewski, 2012, s. 1].

Istnieje wiele przesłanek tworzenia unii monetarnej. Wśród teoretycznych przesłanek można wymienić przede wszystkim: koncepcję optymalnego obszaru walutowego (OOW) autorstwa Mundella, Kenena i McKinnona, koncepcję endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego Frankela i Rose oraz koncepcję analizy kosztów i korzyści integracji monetarnej Grubela, Krugmana i de Grauwe.

Koncepcja optymalnego obszaru walutowego próbuje odpowiedzieć na pytanie, w jakiej sytuacji i w jakich warunkach przyjęcie wspólnej waluty lub ewentualnie usztywnienie kursów walut przez dwa odrębne obszary walutowe, będzie rozwiązaniem korzystnym. Za rozwiązanie optymalne uznaje się przy tym takie, które może zagwarantować realizację podstawowych celów polityki gospodarczej, tj. pełnego zatrudnienia, równowagi zewnętrznej oraz stabilności cen. Teoria optymalnego obszaru walutowego stara się zdefiniować warunki, których spełnienie powinno poprzedzać decyzję o wprowadzeniu przez dwa kraje wspólnej waluty (sztywnego kursu walutowego). Optymalny obszar walutowy tworzy grupa państw ściśle powiązanych ze sobą pod względem monetarnym, które jednocześnie odznaczają się, wskazanymi przez autorów teorii, cechami gospodarek i polityki gospodarczej. Do najczęściej wymienianych kryteriów koncepcji optymalnego obszaru walutowego należą: elastyczność płac i cen, mobilność środków produkcji (w szczególności siły roboczej), otwartość gospodarki, podob-

ne preferencje poziomu bezrobocia i inflacji (rozumianych jako wielkości substytucyjne), dywersyfikacja gospodarki, integracja fiskalna, podobieństwa między gospodarkami (podobna stopa wzrostu produktywności pracy, podobne tempo wzrostu gospodarczego). Utworzenie obszaru walutowego może być uznane za korzystne tylko wtedy, gdy są spełnione wymienione warunki. Im więcej kryteriów zbieżności zachodzi, tym większe prawdopodobieństwo prawidłowego funkcjonowania gospodarki obszaru, na którym funkcjonuje wspólna waluta.

Koncepcja endogeniczności kryteriów optymalnego obszaru walutowego pojawiła się w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych XX wieku. W świetle tej koncepcji o wejściu do unii monetarnej niekoniecznie musi przesądzać spełnienie kryteriów optymalnego obszaru walutowego. Frankel i Rose wykazali, że stopień integracji gospodarczej i cykli koniunkturalnych to procesy endogeniczne w stosunku do procesu integracji monetarnej. Dlatego też kraje, które stworzą unię walutową i wyeliminują istotną barierę, jaką w integracji gospodarczej i finansowej stanowi odrębna waluta, zintensyfikują wymianę handlową. W rezultacie, zwiększy się zakres korelacji cykli koniunkturalnych między nimi i wobec tego lepiej spełnią kryteria optymalnego obszaru walutowego [Tchorek, 2012, s. 44].

Niekwestionowany jest istotny dorobek Krugmana w zakresie analizy kosztów i korzyści utworzenia unii monetarnej. Punktem wyjścia jego rozważań jest kategoria korzyści z tytułu efektywności pieniężnej (ang. *Monetary efficiency gain*), a więc spadku niepewności, eliminacji ryzyka kursowego i kosztów wymiany walut oraz rozliczania i zabezpieczania transakcji walutowych. Korzyści te rosną, gdy kraj pretendujący do unii jest z nią bardziej zintegrowany gospodarczo. Istotne jest jednak to, by pretendent dał solidne gwarancje, że utrzyma przez określony czas usztywniony kurs albo jego zmienność w ustalonym obszarze. Kraj aspirujący ma szanse importować niższą inflację, ponieważ pogłębienie integracji ekonomicznej zazwyczaj skutkuje m.in. konwergencją cen. W praktyce nie jest to tak oczywiste. Przystąpienie do unii monetarnej oznacza także koszty dla kraju pretendenta. Ogólnie, w literaturze określa się je jako koszty utraty stabilności gospodarczej (ang. *economic stability loss*) albo krótko jako stratę stabilizacyjną. Sprowadzają się one do utraty możliwości przywracania równowagi zewnętrznej za pomocą zmian kursu walutowego w warunkach pojawienia się szoków asymetrycznych. Jeśli na przykład w kraju aspirującym do unii, który związał już swoją walutę z walutą unii, pojawi się spadek zagregowanego popytu, to dostosowanie będzie polegać na pojawieniu się recesji, a więc spadną w nim ceny i płace. Jednak przy okazji pretendent uchroni się przed negatywnymi skutkami zaburzeń na krajowym rynku pieniężnym dla rodzimej produkcji.

Wysoki stopień integracji ekonomicznej między daną gospodarką a unią monetarną zmniejsza utratę stabilności gospodarczej z tytułu zaburzeń na rynkach produktów. Innymi słowy, jeśli nawet kraj pretendujący doświadczy recesji, to będzie ona płytsza i krócej trwająca [Kulawik, 2008, s. 127-129].

3. Strefa euro w aspekcie kryteriów unii gospodarczo-walutowej

Odnosząc się do teoretycznych przesłanek tworzenia unii gospodarczo-walutowej, można postawić pytanie, czy strefa euro jest optymalnym obszarem walutowym. W przypadku tej strefy można mieć co do tego poważne wątpliwości. Wydaje się, że występują raczej tendencje odśrodkowe i stale rosnący koszt funkcjonowania strefy euro [Stanilko, 2010, s. 227]. Niektórzy eksperci [Frankel, Rose, 1998, s. 1009-1025] wskazują jednak na stopniowe wyrównywanie różnic strukturalnych, m.in. pod wpływem funkcjonowania wspólnego rynku. Inni [de Grauwe, 2006, s. 711-730] podkreślają, że jest to proces bardzo powolny i kosztowny społecznie. Nie może więc bazować wyłącznie na mechanizmach rynkowych, ale wymaga znacznego zaangażowania polityk redystrybucyjnych [Grosse, 2010, s. 12]. Zdaniem de Grauwe [de Grauwe, 2003, s. 218-239], teoria optymalnych obszarów walutowych prowadzi do następujących implikacji dla polityki fiskalnej w unii walutowej. Po pierwsze, jest pożądane, aby znaczna część budżetów krajowych była przekazywana do budżetu scentralizowanego na poziomie całej unii. Jeśli istnieje wyraźnie zarysowany element federalnej polityki fiskalnej, w której ramach unia walutowa jako instytucja pobiera podatki i realizuje wydatki, to efekty szoków asymetrycznych zostają przytłumione. Krajom, w których występuje zalamanie koniunktury z powodu szoków asymetrycznych, można obniżyć federalne płatności podatkowe, a jednocześnie zwiększyć transfery z federalnego budżetu (wkłady netto tego kraju na rzecz unii zmniejszą). Mechanizm ten działa odwrotnie w stosunku do krajów, które zyskują w wyniku szoku – ich płatności na rzecz unii będą wzrastać [Burawski, 2005, s. 37].

W teorii optymalnych obszarów walutowych nie mówi się nic na temat kryteriów określonych w Traktacie z Maastricht i Pakcie Stabilizacji i Wzrostu. Kładzie się nacisk na elastyczność rynku pracy i mobilność czynników produkcji, czyli kryteria mikroekonomiczne. Tymczasem, Traktat i Pakt posługują się takimi kryteriami, jak: zbieżność celu inflacyjnego, stóp procentowych (mierzonych oprocentowaniem obligacji), wielkość długu publicznego i deficytu budżetowego. Wymienione kryteria nie są również spełniane przez część krajów. Wiele z krajów strefy euro nie spełnia dziś kryteriów z Maastricht, dotyczących inflacji, choć dla nowych członków strefy euro wymóg ten twardo jest podtrzymywany. Kolejnym problemem są różnice w poziomie inflacji wewnątrz strefy euro. Wytworzyły się dwie grupy krajów, z których jedna długookresowo ma inflację poniżej średniej całej strefy (Niemcy, Francja, Belgia, Austria), a druga, do której można zaliczyć wszystkie pozostałe kraje strefy z wyjątkiem Finlandii, ma inflację powyżej średniej [Bohn, Jong, 2010, s. 7-8]. Zróżnicowane realne stopy procentowe uruchamiają procesy ekonomiczne, natomiast te mają bardzo niebezpieczną tendencję do spiralnego nakręcania się. Niskie, czy nawet ujemne, realne stopy procentowe prowadzą do przegrzewania się gospodarki niektórych krajów i nadmiernych inwestycji, a ich struktura może być w dodatku błędna. Przegrzewanie się gospodarki oznacza, z kolei, wzrost inflacji i rodzi tendencję do podnoszenia płac nominalnych. Zróżnicowane realne stopy procentowe prowadzą również do rozwierania się nożyc bieżącego bilansu płatniczego poszczególnych krajów strefy euro. Wewnątrz unii walutowej sukcesywnie kumulują się znaczne deficyty lub nadwyżki w bilansie płatniczym,

co prowadzi do podziału na kraje-dłużników i kraje-wierzycieli. Wśród dłużników doszło do nadmiernej ekspansji kredytu i błędnej alokacji kapitału, co wyraźnie widać w: Grecji, Hiszpanii, Portugalii czy Irlandii [Louzek, 2012, s. 3].

Istnieje także bardzo różny stopień integracji handlowej, który sprawia, że z wielkim trudem można nazwać strefę euro strefą w pełni zintegrowaną. O ile bowiem przepływ towarów odbywa się w UE właściwie w pełni swobodnie, o tyle rynek usług, stanowiący przecież do 80% PKB w krajach najbardziej rozwiniętych, jest w praktyce rynkiem wciąż niezintegrowanym. To zaś nie wynika tylko z faktu, że wielu usług nie można świadczyć na odległość.

Mobilność pracowników jest w Europie relatywnie niska, a niezbędna elastyczność płac i cen prawie nie istnieje. Powszechnie jest znana sztywność europejskiego rynku pracy. W związku ze zróżnicowaniem krajów strefy euro, występuje również asymetryczność reakcji na pozytywne i negatywne bodźce zewnętrzne [Louzek, 2012, s. 1].

Kolejnym problemem jest występujący duży stopień regulacji rynku pracy w wielu gospodarkach, a także ochrona sektorów przed konkurencją. Stopień regulacji rynku pracy jest jednak różny w rozmaitych krajach.

Wreszcie bardzo poważnym problemem, występującym w strefie euro, jest brak możliwości przeciwdziałania olbrzymim nierównowagom handlowym pomiędzy poszczególnymi krajami – nie można zapobiegać ich powstawaniu ani reagować, gdy już powstaną [Staniłko, 2010, s. 229].

4. Przyczyny kryzysu strefy euro – zarys problemu

Istnieje wiele przyczyn obecnego kryzysu strefy euro. Obok błędów w polityce fiskalnej oraz utrzymywaniu się deficytu budżetowego, pierwszoplanowe znaczenie miały następstwa światowego kryzysu finansowo-gospodarczego 2008 roku, które negatywnie wpłynęły na funkcjonowanie światowego oraz europejskiego rynku kapitałowego. Należy pamiętać, iż głównym elementem światowego kryzysu finansowego było przede wszystkim niewłaściwe funkcjonowanie wielu banków w USA oraz w Europie Zachodniej, które, z kolei, osiągały ogromne zyski z różnych form spekulacji finansowych. Również stale zadłużanie się USA (dług publiczny w USA wzrósł w ostatnich latach od 60 do 90% PKB) zwiększył konkurencję na rynku papierów wartościowych między obligacjami amerykańskimi i członków strefy euro, podwyższając oprocentowanie obligacji europejskich.

Kolejną przyczyną kryzysu w strefie euro było zarazem zaburzenie równowagi strukturalnej w gospodarce światowej, w której jedne kraje wykazywały stale dodatni bilans płatniczy i powiększały rezerwy, zaś inne miały ujemny bilans, wskutek czego zadłużały się. Szybki wzrost eksportu Chin spowodował zgromadzenie olbrzymich rezerw, w skład których wchodzi m. in. nie tylko dług publiczny USA, ale również krajów europejskich w wysokości 630 miliardów dolarów, w tym obligacji rządu francuskiego, szacowanych na 200 miliardów dolarów [Opolski, Górski, 2012, s. 30].

Nierównowaga wystąpiła nie tylko na zewnątrz UE, lecz również wewnątrz Unii, gdzie wykształciły się dwie grupy krajów: z nadwyżką w handlu zagranicznym (Niemcy,

Holandia, Austria, Belgia) i notujących deficyt w obrotach bieżących (Grecja, Portugalia, Hiszpania, Irlandia, Francja, Włochy). Rozbieżna tendencja wzrostu produktywności i płac spowodowała obniżenie konkurencyjności niektórych gospodarek. Na przykład, o ile w okresie ośmiu lat przed kryzysem płace w strefie euro wzrosły o przeciętnie 14%, to w Niemczech tylko o 2%, a we Francji o 17%, Włoszech o 23% i Hiszpanii aż o 26%. Brak dyscypliny placowej był szczególnie niebezpieczny w krajach tzw. Południa, gdzie wzrost płac nie był uzasadniony wzrostem wydajności pracy.

Ważnymi przyczynami kryzysu strefy euro były różnicowania strukturalne, powodujące trudności prowadzenia jednolitej polityki makroekonomicznej przez władze Europejskiego Banku Centralnego. W opinii wielu ekonomistów, działanie tego banku w latach poprzedzających kryzys finansowy (2008-2010) w nadmiernym stopniu było ukierunkowane na przeciwdziałanie inflacji. Zbyt słabo uwzględniło ono potrzeby rozwoju gospodarczego. Prowadziło to do długofalowego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, nadmiernego bezrobocia i obniżenia konkurencyjności eksportu. Różnice strukturalne między poszczególnymi gospodarkami przyniosły zróżnicowane skutki prowadzenia polityki monetarnej, co wywołało trudności gospodarcze na niektórych obszarach, określane jako wstrząsy asymetryczne. Kraje centralne unii walutowej (zwłaszcza Niemcy), o generalnie lepszej sytuacji makroekonomicznej, miały w wyniku polityki Europejskiego Banku Centralnego zawyżone stopy procentowe w stosunku do uwarunkowań własnej gospodarki. Były także narażone na ryzyko importu impulsów inflacyjnych z krajów o słabszych parametrach makroekonomicznych. Drugim typem wstrząsów asymetrycznych było oddziaływanie polityki antyinflacyjnej prowadzonej w strefie euro w regionach Unii Europejskiej, które borykają się z poważnymi problemami gospodarczymi, np. wysokim bezrobociem strukturalnym. Kraje o niższym poziomie rozwoju początkowo korzystały z polityki prowadzonej przez Europejski Bank Centralny, gdyż stopy procentowe były relatywnie niższe w stosunku do parametrów makroekonomicznych występujących w tych państwach. Natomiast wyzwaniem dla rozwoju tych gospodarek była inflacja. Niedostateczna synchronizacja cykli koniunkturalnych w strefie prowadziła do różnicowania oczekiwań inflacyjnych w poszczególnych krajach członkowskich, a tym samym do różnicowania się wysokości realnych stóp procentowych. Relatywnie niskie stopy procentowe w strefie euro sprzyjały ekspansji gospodarczej i przegrzaniu koniunktury. W rezultacie, przyniosło to wzrost jednostkowych kosztów pracy i inflacji w odniesieniu do innych krajów unii walutowej, co prowadziło do wzrostu realnego efektywnego kursu walutowego [Grosse, 2010, s. 351]. Wysoki kurs euro uderzył w eksport wielu członków strefy euro na rynki krajów trzecich. Stąd uważa się, iż bez obniżenia wartości euro do zdecydowanie niższego poziomu trudno będzie uzyskać równowagę płatniczą najmniej konkurencyjnych krajów.

Jednak zasadniczym problemem unii gospodarczo-walutowej jest przede wszystkim kryzys fiskalny, obejmujący w głównej mierze państwa tzw. grupy PIIGS (z ang.), tj.: Portugalię, Włochy, Irlandię, Grecję i Hiszpanię. Kryzys ten wynika z nieumiejętnej i nieracjonalnej polityki fiskalnej państw strefy euro. Ciągły wzrost wydatków w stosunku do wpływów budżetowych oraz finansowanie aktualnych zobowiązań ze sprzedaży obligacji państwowych przekłada się na nierealizowanie kryteriów fiskalnych zawartych

w Traktacie o Unii Europejskiej i w konsekwencji przybliży wizję bankructwa państwa. Dotychczas wprowadzone rozwiązania, tj. umorzenie części długu greckiego, przekazanie wsparcia finansowego Portugalii, Irlandii czy też Grecji w zamian za reformy gospodarcze stanowią jedynie działania tymczasowe. Co więcej, niektóre rozwiązania mogą stanowić pewnego rodzaju legitymizację nieracjonalnej polityki fiskalnej państwa, za którą rządy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności i konsekwencji. Konieczne jest zatem jak najszybsze wprowadzenie i respektowanie na szczeblu Unii Europejskiej instytucjonalnych form współpracy gospodarczej, stabilności makroekonomicznej oraz kontroli budżetowej i fiskalnej państw członkowskich. Jednocześnie warto zaznaczyć, iż problemem dla UGiW nie jest bezpośrednio Grecja, lecz Włochy, których dług publiczny wynosi blisko 2 bln euro [Wróblewski, 2012, s. 3].

5. Podsumowanie

Strefa euro nie powstała w pełni jako optymalna strefa walutowa, w zgodzie z teorią ekonomii, ale w dużym stopniu na podstawie politycznych priorytetów. Funkcjonowanie wspólnej waluty nie wywołało konwergencji rozwoju gospodarek Eurolandu. Tylko trwałe spełnienie kryteriów konwergencji nominalnej jest warunkiem prawidłowego funkcjonowania wspólnego obszaru walutowego. Utrzymywanie różnic inflacyjnych doprowadziło bowiem, przy wspólnej polityce pieniężnej, do utrzymywania zróżnicowania realnych stóp procentowych. Trwała nierównowaga finansów publicznych doprowadziła także do nadmiernego zadłużenia, które spowodowało spadek wiarygodności państw na rynku kredytowym i dywergencję w obszarze stóp procentowych. Zbyt niskie realne stopy procentowe w gospodarkach o niższym stopniu konwergencji realnej i wyższej inflacji mogą być przyczyną nadmiernego (w stosunku do możliwości produkcyjnych) wzrostu agregatowego popytu (wskutek zwiększania popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego) oraz wzrostu cen. Zbyt wysokie realne stopy procentowe w państwach o wysokim poziomie rozwoju gospodarczego mogą spowalniać tempo wzrostu gospodarczego. Przy braku autonomicznej polityki pieniężnej, różnice między stopami procentowymi mogą utrzymywać się, co prowadzi do nieoptymalnego funkcjonowania gospodarek.

Obecny kryzys finansowy ujawnił niedoskonałości unii walutowej. Sytuacja jest na tyle poważna, że podjęta próba integracji monetarnej ma wpływ na gospodarki większości członków strefy euro, zaś pięć z nich (Portugalia, Hiszpania, Irlandia, Włochy i Grecja) podejmuje dramatyczne próby ratowania swoich gospodarek. O ile początkowym celem działania strefy euro było zapewnienie dobrobytu jej członkom, o tyle w aktualnej sytuacji jest dyskutowana przyszłość całej strefy oraz scenariusze wyprowadzania z kryzysu poszczególnych państw. Analizując obecną sytuację w strefie euro, można dojść do wniosku, że na obecnym etapie nie ma pełnej diagnozy i trafnej prognozy zachodzących przemian i brakuje również spójnej koncepcji poprawy sytuacji w całej unii monetarnej.

Literatura

- Bohn F. Jong E. 2011 *The 2010 Crisis Stand-off between France and Germany*, „International Economics and Economic Policy“, no. 8, Berlin-Heidelberg.
- Burawski D. 2005 *Problemy realizacji Paktu Stabilności i Wzrostu*, Wrocław.
- de Grauwe P. 2003 *Unia walutowa*, Warszawa.
- de Grauwe P. 2006 *What Have we Learnt about Monetary Integration Since the Maastricht Treaty?*, „Journal of Common Market Studies“, vol. 44, no. 4.
- Frankel J.A. Rose A.K. 2000 *Estimating the effect of currency unions on trade and output*, NBER Working Paper Series, no. 7857, Berkeley.
- Frankel J. Rose A. 1998 *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, „Economic Journal“, vol. 108, no. 449.
- Grosse T. G. 2010 *Systemowe uwarunkowania kryzysu strefy euro*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.bibliotekacyfrowa.pl/Content/35518/015.pdf>], data wejścia: 14.06.2013].
- Kulawik J. 2008 *Europejska integracja finansowa i monetarna a rolnictwo*, Warszawa.
- Louzek M. 2012 *Kryzys strefy euro*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [http://krakowskie.nazwa.pl/test/index.php?option=com_content&view=article&id=151:marek-louek-qkryzys-strefy-euroq&catid=1:artykuy&Itemid=2], data wejścia: 12.06.2013].
- Opolski K. Górski J. 2012 *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej w gospodarce światowej. Dokład zmierza strefa euro*, Warszawa.
- Stanilko J. F. 2010 *Czy strefa euro przetrwa swój pierwszy kryzys*, [w:] *Platon na Wall Street. Konserwatywne refleksje o kryzysie ekonomicznym*, J. Kloczkowska, J. Price (red.), Warszawa.
- Tchorek G. 2012 *Teoretyczne podstawy integracji walutowej*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.ugiw.umcs.lublin.pl/II.pdf>], data wejścia: 16.06.2013].
- Wróblewski Ł. 2012 *Kryzys Unii Gospodarczej i Walutowej – przyuczynny i dotychczasowe rozwiązania*, Biuletyn Instytutu Zachodniego im. Zygmunta Wojciechowskiego, nr 74, Poznań.