



**Економічна теорія**

Герхард ЛЕХНЕР

**ГІПЕРІНФЛЯЦІЯ В ЄВРОЗОНІ?**

**Резюме**

Поза науковою спільнотою Німеччини часто висловлюють думку про те, що розширення грошової маси ЄЦБ неминуче призведе до високої інфляції або навіть гіперінфляції. У статті досліджено питання щодо того, чи може інфляція виникнути в Єврозоні, якою вона буде і чи буде гіперінфляцією. Дослідження засноване на теоретичних міркуваннях на тему гіперінфляції та інфляції та окреслює можливий сценарій, за якого остання насправді може бути реальністю. Гіпотеза полягає в тому, що найбільш небезпечним для Єврозони став би вихід Італії та / або Іспанії із Союзу. Covid-19 збільшив ризик дивергентного економічного розвитку в різних країнах Єврозони. Італія та Іспанія зіткнулися з різким збільшенням державного боргу, слабким економічним зростанням та погіршенням умов на ринку праці. Основним ризиком навряд чи буде те, що Єврозона не допоможе Італії чи Іспанії, але жителі цих країн можуть вирішити, що допомоги недостатньо, що зробить вихід серйозним варіантом. Якби ці країни виходили з Єврозони, то вони, швидше за все, вибрали б домовлений вихід. Це означає, що Італія приєдналася б до ЄВС II після одноразової девальвації та виходила б з ЄС. Якби вихід не був попередньо узгодженим, то розпочалося б хаотичне роз'єднання, що є сценарієм з високим ризиком гіперінфляції.

---

© Герхард Лехнер, 2021.

Лехнер Герхард, PhD, незалежний дослідник, Австрія. ORCID: 0000-0003-4640-5743. Email: lechnergerhard@live.de.

### Ключові слова

Інфляція; гіперінфляція; кількісна теорія грошей; Єврозона; COVID-19; економічна криза.

Класифікація за JEL: E31, E51, E58.

5 рисунків, 1 таблиця, 23 джерела літератури.

### Вступ

З початку третього тисячоліття прихильників кількісної теорії грошей стало значно менше. Дослідження Телеса та співавторів, що вивчали дані розвинутих економік з 1970 по 2005 рр., продемонструвало надзвичайно слабку кореляцію між зростанням грошової маси та інфляцією (Teles et al., 2017). Однак ще на початку 90-х років вердикт щодо обґрунтованості кількісної теорії був зовсім іншим. Тоді Барро показав у своєму підручнику, що відхилення від лінії 45 градусів було невеликим (Barro, 1993). Достовірність кількісної теорії грошей була поставлена під питання особливо після того, як найбільші центральні банки світу звернулися до нетрадиційної монетарної політики після фінансової кризи в 2008 р. У Німеччині деякі економісти все ще очікують високої інфляції або навіть гіперінфляції<sup>1</sup> внаслідок сильного збільшення грошової маси ЄЦБ, ФЕД та інших великих центральних банків. Прикладами авторів-неакадеміків є Кралл (Krall, 2017) та Хомм (Homm et al., 2016). Обидва засуджують монетарну політику ЄЦБ після фінансової кризи і розглядають високий державний борг як причину виникнення гіперінфляції. У книзі Кралл посилається на «австрійського економіста» Роланда Баадера і є

<sup>1</sup> Слід бути обережним щодо контексту, в якому використовується термін гіперінфляція. Багато менеджерів фондів або інвесторів часто говорять про гіперінфляцію за надто швидко і мають на увазі рівень інфляції близько 5-10%. Гіперінфляція починається з 50%. Існує також велика різниця між високою інфляцією та гіперінфляцією (Åslund, 2012).

прихильником ідеї, що сильна монетарна експансія призводить до гіперінфляції або високої інфляції. Рік<sup>2</sup> пішов у тому самому напрямку, що і два вищезазначені автори (Riesch, 2011). На його думку, на відміну від Кралла та Хомма, інфляція не є автоматичним результатом більшої кількості грошей. Однак він припустив, що постійне збільшення грошової маси центрального банку діє як наркотик. Він заявив, що ЄЦБ, що здійснює державне фінансування через закупівлі державних облігацій, «збився з істинного шляху». Протягом року також очевидна важлива принципова різниця між інфляцією цін на товари та інфляцією цін на активи, зокрема те, що остання спричинена демографічним розвитком. Фуест детально пояснив зростання цін на державні облігації та пов'язане з цим зниження прибутковості (Fuest, 2020). Крім демографічних причин, Фуест згадує нерівний розподіл доходів, збільшення закупівель державних облігацій центральними банками та слабкість інвестицій через зниження виробничого потенціалу як причини низьких процентних ставок, а отже, високих цін на облігації.

На відміну від вищезазначених критиків високого бюджетного дефіциту та нетрадиційної монетарної політики, сучасна монетарна теорія дотримується думки, що державний дефіцит потрібно використовувати для гарантування повної зайнятості і що центральні банки можуть легко фінансувати бюджет, не викликаючи інфляції, особливо коли фактичний рівень виробництва нижче потенційного (напр. Palley, 2015). Фінансові ресурси для обслуговування високого бюджетного дефіциту можуть надходити за рахунок державного фінансування від центральних банків. Останні не можуть стати неплатоспроможними, оскільки вони мають монополію на емісію грошей (Palley, 2015). У літературі підтверджено, що центральний банк технічно не може зазнати дефолту (Buiter, 2008), але є аргументи, які обґрунтовують чому потрібно реагувати на зменшення власного капіталу в центральному банку. Скорочення власного капіталу центрального банку може становити загрозу довгостроковій стабільності цін. Висновки сучасної монетарної теорії суттєво суперечать як кількісній теорії, так і теоріям вищезазначених німецьких авторів.

**Метою цієї статті** є висвітлення вищезазначених ризиків високої інфляції або гіперінфляції в Єврозоні. Спочатку розглядаються причини високої інфляції та гіперінфляції. У третій частині показано можливий сценарій зростання інфляції. Автор вважає цей варіант можливим, але небажаним.

---

<sup>2</sup> Рік – професор фінансів в Університеті прикладних наук у Франкфурті.

## Огляд літератури

Існує достатньо літератури, що розглядає теорії виникнення гіперінфляції (Liping, 2017; Moosa, 2014). В загальному, інфляція може виникнути через ефекти попиту та пропозиції. Нестача пропозиції може призвести до високої інфляції або гіперінфляції. Якщо центральні банки «друкують гроші», щоб стимулювати попит на товари, це може спричинити гіперінфляцію. Після фінансової кризи найбільші центральні банки збільшили попит на державні облігації та інші інституційні облігації. Це зменшило витрати на державне фінансування. Однак великі розвинені країни світу не надто збільшили свій дефіцит бюджету. Відразу після кризи обсяг виробництва також був значно нижче потенційного і, як правильно передбачила сучасна монетарна теорія, у цій ситуації не було зареєстровано високої інфляції. Навпаки, спочатку потрібно було уникнути небезпеки дефляції.

Шоки платіжного балансу можуть бути ще однією причиною високої інфляції. До них належать, наприклад, надмірне збільшення зовнішнього боргу або сильно завищений курс валюти, що призводить до високого дефіциту поточного рахунка. Вже згадувалося різке зростання дефіциту бюджету, що може негативно позначитися на поточному рахунку. Постійна експансивна грошово-кредитна політика зі швидко зростаючою пропозицією грошей і низькими процентними ставками також можуть призвести до гіперінфляції (Liping, 2017). Крім того, такі неекономічні фактори, як зміна технологічної парадигми чи політична революція, також можуть спричинити гіперінфляцію (Åslund, 2012). Однак найбільш поширеною причиною гіперінфляції є розпад системи фіксованого курсу валют. Ослунд зауважив, що Єврозона є валютним союзом, а отже, перебуває під загрозою у зв'язку з цим (Åslund, 2012).

Муса розглянув причини гіперінфляції на прикладі США (Moosa, 2014). Науковець вбачав структурно занадто високий дефіцит бюджету та непропорційно велике збільшення боргу (що також буде досягнуто за рахунок монетизації) головними причинами майбутньої гіперінфляції в США. Він також спробував розрахувати час майбутньої гіперінфляції. Відповідно до його підходу, гіперінфляція виникає, коли відношення податкових надходжень до боргу дорівнює відношенню процентних виплат до боргу. Згідно з консервативним сценарієм, така ситуація у США спостерігалася б у 2034 р. Іншою причиною може бути випадок, коли відношення боргу до ВВП перевищує 80%, а дефіцит бюджету як відсоток державних витрат збільшується понад 40% протягом тривалого періоду. Відношення боргу до ВВП вже давно перевищує 80%, а дефіцит бюджету як відсоток державних витрат все ще нижче 40%.

Ослунд зазначає, що гіперінфляція виникає лише за надзвичайних обставин (Åslund, 2012), наприклад війни або перехід від комуністичної системи до ринкової економіки). Історично склалося так, що гіперінфляція ніколи ще

не виникала після спадання чи депресії, швидше, проблемою в такі періоди стає делевериджинг. Незалежно від того, наскільки центральний банк збільшує грошову базу, M2 все одно не підніметься настільки, щоб викликати високу інфляцію, оскільки мультиплікатор грошей знижується. Немає історичних доказів того, що стратегія кількісного пом'якшення центральним банком могла б призвести до високої інфляції або навіть гіперінфляції.

Американські економісти Айхенгрін і Фельдштейн дуже детально проаналізували критику валютного союзу зони євро (Zipper & Lechner, 2019). Айхенгрін опублікував у 2010 р. статтю під назвою «Розпад Єврозони» (Eichengreen, 2010). Час публікації відносно точно збігається з початком європейської боргової кризи. Науковець передбачив, що жодна країна не покине Єврозону протягом наступних десяти років. На його думку, причиною цього були великі витрати на вихід. Технічні деталі відновлення національної валюти та політичні й економічні витрати були б занадто високими, щоб виправдати короткострокові вигоди. На противагу виходу однієї країни з Єврозони, Айхенгрін передбачив, що валютний союз очікує подальша де-інтеграція. Наслідками виходу країни були би збільшення спредів за державними облігаціями та підвищений ризик дефолту, а отже, зростання процентних ставок. Ситуація була б особливо нестабільною в таких країнах, як Італія та Португалія. У цих державах слабке зростання та високий рівень боргу, що робить повторне введення національної валюти, а отже, інфляцію економіки та зменшення боргового тягаря привабливою можливістю. Фельдштейн коментує статтю Айхенгріна Фельдштейн оцінив ймовірність виходу країни як трохи вищу і вказав на відносно слабку підтримку євро (Feldstein, 2010). В Італії підтримка євро була відносно низькою вже у 2006 р. (лише 40% «за»).

Зауер також представив цікаву гіпотезу про те, що може відбутися в Єврозоні (Sauer, 2012), зокрема якщо Греція не виконає зобов'язання. У цьому випадку вартість облігацій різко знизилась би і ЄЦБ довелося б їх списати, що зменшило би власний капітал. Якби вартість облігацій суттєво впала або навіть стала негативною, тоді був би шанс, що платникам податків доведеться заплатити за докапіталізацію ЄЦБ. Навіть якби цього не сталося, все одно був би ризик різкої девальвації євро та зростання інфляції. Трише, колишній президент ЄЦБ, попередив про частковий дефолт Греції. За його словами, Євросистема в такому разі мала би збільшити власний капітал. Однак Зауер обговорював лише випадок дефолту, а не можливі наслідки виходу такої країни, як Італія. У разі виходу Італії можуть виникнути труднощі, оскільки, крім облігацій, з цієї країни також будуть від'ємні баланси TARGET2.

## Результати дослідження

Аналізуючи дані Єврозони, нереалістично стверджувати, що гіперінфляція неминуча. Ціль ЄЦБ щодо інфляції була майже досягнута за останні п'ять років, державний борг у відсотках до ВВП в зоні євро становив 86,3% у 2019 р., а дефіцит бюджету у відношенні до ВВП становив лише 0,6%. Однак у зв'язку з Covid-19 різко погіршилась ситуація з точки зору бюджетного дефіциту та боргу.

Таблиця 1

### Співвідношення боргу до ВВП в окремих країнах Єврозони

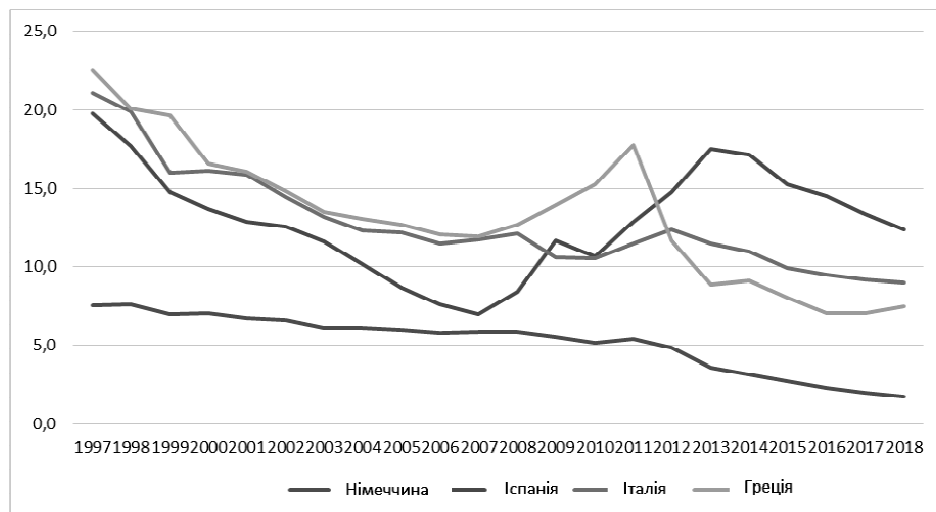
Співвідношення боргу до ВВП	2019	2020	2021
Греція	176.6	196.4	182.6
Іспанія	95.5	115.6	113.7
Італія	134.8	158.9	153.6
Єврозона	86.0	102.7	98.8
Німеччина	59.8	75.6	71.8

Джерело: Urmersbach, B. (2020). European Union & Euro Zone: Budget Balance from 2009 to 2019 in relation to gross domestic product [Infographic] [in German]. Statista. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/155253/umfrage/haushaltssaldo-in-eu-und-eurozone-in-relation-zum-bruttoinlandsprodukt-bip/>

У табл. 1 наведено коефіцієнти заборгованості окремих країн Єврозони з 2019 по 2021 рр. (оцінки за 2020 та 2021 рр. взято з Євростату). Так, можна побачити добре відому проблему з державним боргом таких країн Південної Європи, як Італія, Іспанія та Греція. Теоретичне положення, згідно з яким державний борг не має перевищувати 80% ВВП протягом будь-якого періоду часу, порушила Італія та Греція. Іспанія значно перевищила 80% лише після фінансової кризи в 2008 р.

Згідно з рис. 1 приєднання до Єврозони окупилося для Іспанії, Італії та Греції, оскільки процентне навантаження у відношенні до фіскальних надходжень у 1997 р. (тобто до приєднання) у цих країнах становило 20% або вище. Сьогодні лише показник Іспанії перевищує 15%. Незважаючи на кризу євро, ці три країни покращили стабільність своїх бюджетів, що пов'язано із дисципліною, яку встановила Комісія ЄС та ЄЦБ. Навіть після фінансової кризи європейська суверенна боргова криза змусила їх структурно вдосконалити державний бюджет. У Греції це призвело до років рецесії.

Рисунок 1

**Процентне навантаження у відношенні до фіскальних надходжень для окремих країн Єврозони**

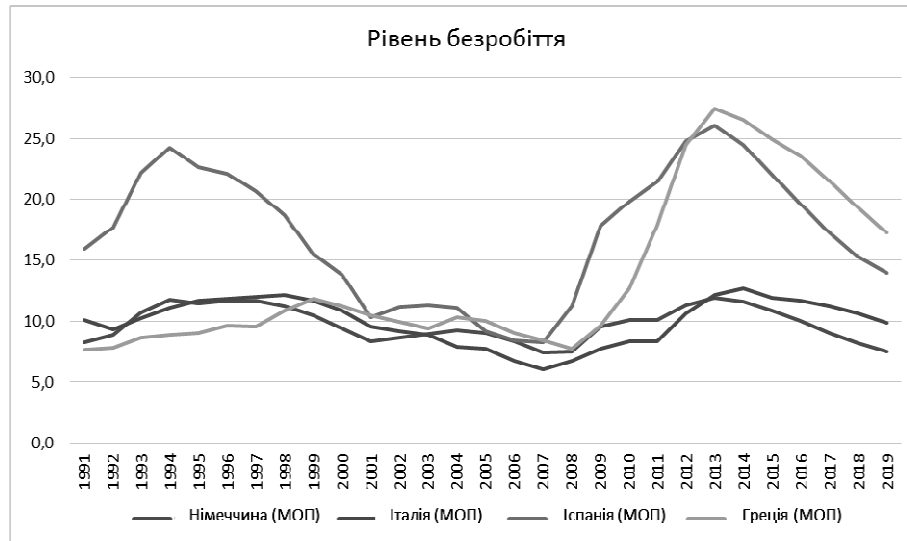
Джерело: World Bank. (2021a). *Interest payments (% of revenue)* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.INTP.RV.ZS?end=2018&locations=IT-ES-XC-GR&start=2000&view=chart>

Навіть до кінця весни 2020 р. Іспанія та Італія вже відносно сильно постраждали від пандемії коронавірусу. Covid-19 може погіршити ці статистичні дані південно-європейських країн, оскільки фіскальні доходи суттєво впадуть через зниження ВВП, а процентне навантаження може дещо зрости. Однак південно-європейські країни виграють від дуже низької прибутковості державних облігацій.

Згідно з рис. 2 південно-європейські країни економічно відновилися від шоку після фінансової кризи та європейської боргової кризи. Зниження рівня безробіття було дуже значним у Греції та Іспанії. Однак у зв'язку з Covid-19 ситуація на ринку праці значно погіршилася. У країнах Південної Європи влітку 2020 р. не вистачало туристичних доходів, від яких вони залежать.

Рисунок 2

Рівень безробіття в Німеччині, Італії, Іспанії та Греції, 1991–2019 рр.



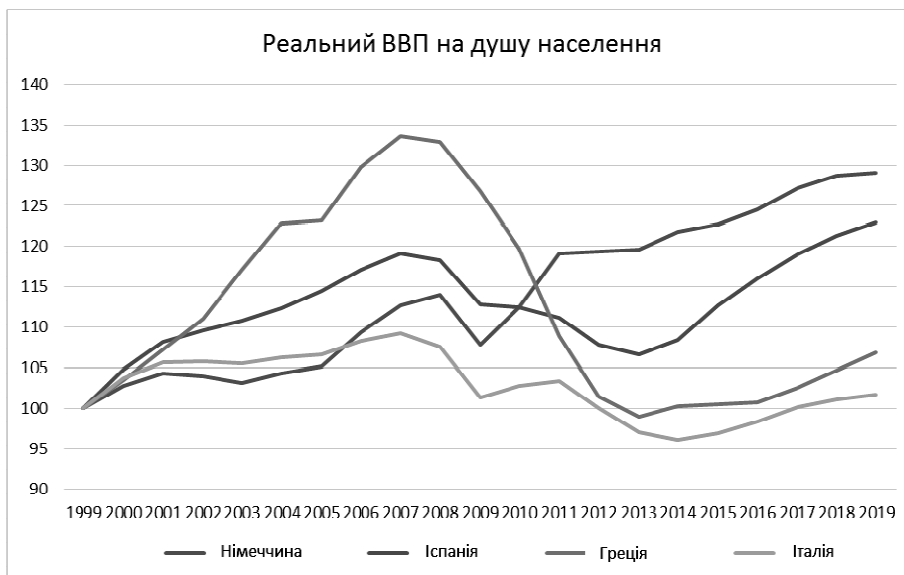
Джерело: World Bank. (2021b). *Unemployment rates (ILO estimate)* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS>

На рис. 3 відображено повільний реальний економічний розвиток в Італії та Греції з моменту введення євро. В Італії реальний ВВП на душу населення був приблизно на тому самому рівні в 2019 р., що і в 1999 році, коли було введено євро. Показник Греції був лише трохи кращим. Covid-19 погіршив показник ВВП на душу населення у країнах Південної Європи. У Німеччині та інших країнах центру також зареєстроване скорочення, хоча і не таке сильне. Існує загроза того, що де-інтеграція, яку згадував Айхенгрін, може погіршитися. Угода про програму реконструкції ЄС в обсязі 750 млрд євро та придбання державних облігацій ЄЦБ тимчасово полегшили ситуацію на ринку облігацій.



Рисунок 3

Реальний ВВП на душу населення в Німеччині, Італії, Іспанії та Греції, 1999–2019 рр.



Джерело: World Bank. (2021c). *Real GDP per capita Euro area* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KN?end=2019&locations=DE-IT-ES-GR-PT&start=1999>

Рис. 4 показує, що перебіг подій на ринках облігацій в Італії та Іспанії після спалаху Covid-19 був не таким драматичним, як під час європейської боргової кризи. Хоча ринок вважає дефолт в Італії набагато більш ймовірним, ніж у Німеччині, на сьогодні велика ймовірність дефолту не очікується. Однак не можна забувати про втручання ЄЦБ, оскільки без них ситуація на ринках облігацій не була б такою стабільною.

Рисунок 4

Дохідність державних облігацій Італії, Іспанії та Німеччини,  
2001–2020 рр.

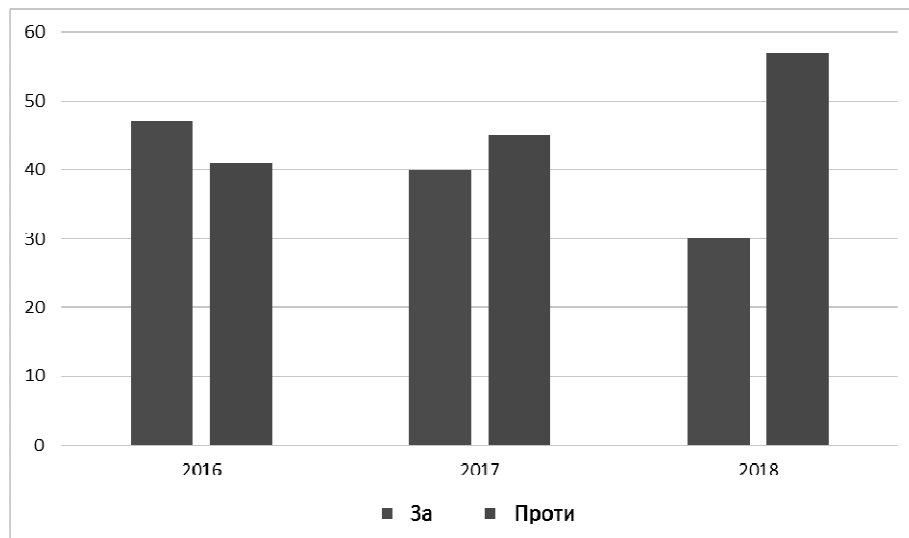


Джерело: створено автором на основі даних (Investing.com, n.d.).

На рис. 5 наведено результати можливого референдуму щодо виходу Італії з Єврозони за 2016–2018 рр. За цей період ставлення до євро поступово покращувалося. Однак у цьому опитуванні потрібно припустити певну циклічну залежність. Після закінчення кризи коронавірусу ситуація може змінитися в інший бік. Показники безробіття є хорошим індикатором цього опитування.

Рисунок 5

## Опитування щодо можливого референдуму про вихід Італії з Єврозони



Джерело: створено автором на основі Süddeutsche (2018).

Якщо «євро скептицизм» знову зросте в Італії або в одній з інших країн Південної Європи і більшість населення виступить за вихід із Єврозони, то це може бути реальною політичною опцією. Якщо взяти до уваги витрати на вихід, про які згадали Айхенгрін та Фельдштейн, то мають скластися виняткові обставини, щоб ці країни фактично провели референдум щодо свого майбутнього в зоні євро. Однак, якщо населення виступить за вихід з Єврозони, то ніякі програми реконструкції та втручання ЄЦБ не допоможуть. Шок від виходу з Єврозони такої великої країни, як Італія, може призвести до різкої девальвації валюти. У випадку Італії вихід з ЄС малоімовірний, навіть якщо це буде юридичною вимогою для виходу з Єврозони. Такі положення можна скасувати. Італія може обрати варіант фіксованого курсу до євро, якщо вийде з Єврозони. Італія вже була членом Європейської валютної системи. Відразу після виходу з Єврозони італійський центральний банк та ЄЦБ можуть укласти угоду, в якій буде зазначено, що Італія надалі використовуватиме Європейський механізм регулювання валютних курсів II після одноразової девальвації. Це стримувало б спекуляції, а ризик інфляції зменшився б, оскільки девальвація була би впорядкованою. Італія та країни Єврозони, ймовірно, також підписали б угоду на переговорах. Такий сценарій не супроводжу-

вався бії тривалою панікою серед інвесторів і мав би переваги для Італії та Єврозони.

Ситуація, подібна до окресленої Ослундом, виникне лише у випадку виходу з Єврозони без укладення угоди. Тоді висока інфляція в Італії була б дуже імовірно через девальвацію національної валюти (ліри), а також значне збільшення інфляції очікувалося б у Єврозоні, оскільки євро знецінилося б до інших валют. Тільки тоді чи одночасно відбуватимуться великі списання облігацій країни, що покидає зону євро. Внаслідок цього ЄЦБ зазнав би значних втрат за цінами на облігації, а власний капітал міг би навіть стати негативним. Сценарій Зауера не здійснився би, тому що він припускав втрати центральної банківської системи лише за можливих дефолтів країн (а не в разі їх виходу) (Sauer, 2012). У разі виходу збитки накопичуються. Крім облігацій, потрібно врахувати заборгованість із балансів Target-2, яка була б відразу очевидною у разі виходу. Одразу після європейської боргової кризи Караджич та Келлер підраховали вартість «Грекзиту» для Німеччини та виявили, що з ним, напевно, можна було би впоратися (Karadzic & Keller, 2014). Однак у випадку Італії, у разі повної втрати балансу Target-2 для Німеччини, 27% від загальної суми цільових зобов'язань Італії мали би бути сплаченими. За даними Департаменту досліджень Statista, це наразі означає близько 100 млрд євро, оскільки цільові зобов'язання Італії наразі становлять 513 млрд (Statista Research Department, 2020). Баланси Target-2 не були б найбільшим занепокоєнням Єврозони, якби євро різко знецінився за сценарієм інфляції. Будь-які наслідки доміно, спричинені виходом інших країн, були би більшою загрозою (Karadzic & Keller, 2014).

Айхенрін не помилився сказавши, що жодна країна, швидше за все, не покине Єврозону протягом наступних 10 років (Eichengreen, 2010). Однак зараз питання полягає в тому, чи не відбудуться зміни після Covid-19. Сподіваємося, що якщо країна буде виходити з Єврозони, то це буде хоча б «упорядкований вихід», тому що Ослунд має рацію про те, що вихід без угоди може призвести до гіперінфляції (Åslund, 2012). Тоді невтішні прогнози Кралла чи Хомма, які були описані у вступі, стали б реальністю. Їхні припущення були би правильними щодо результату, але не щодо причин, оскільки кількісна теорія грошей або просто збільшення грошової маси ЄЦБ не були б причинами економічної катастрофи.

## Висновки

У цій статті розглянуто найбільш небезпечний, на думку автора, сценарій для Єврозони, а саме: вихід такої великої країни, як Італія чи Іспанія. Економічні дані в цих країнах значно погіршилися і ця тенденція триватиме через Covid-19, що робить можливий вихід більш привабливим. Однак поки населення не вирішить відмовитися від євро, небезпека для Єврозони доволі низька. Якщо вихід відбудеться через незадоволення населення в цих країнах, то впорядкований вихід – найкращий сценарій для політиків. З одного боку, дало б змогу виконати бажання населення, а з іншого – принаймні частково зберегти автономію над грошово-кредитною політикою та уникнути хаосу й можливої гіперінфляції. Ризик гіперінфляції насправді був би дуже високим лише у разі відмови від угоди, однак такий сценарій все ще малоімовірний.

## Список використаної літератури

- Åslund, A. (2012). Hyperinflations are rare, but a breakup of the Euro area could prompt one. *Petersen Institut for International Economics, No. PB 12–22*.
- Barro, R. (1993). *Macroeconomics* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Buiter, W.H. (2008). Can central banks go broke? *CEPR Discussion Paper, No. DP6827*.
- Eichengreen, B. (2010). The breakup of the Euro area. In A. Alesina, F. Giavazzi (Eds.), *Europe and the Euro* (pp. 11–51). University of Chicago Press.
- Feldstein, M. (2010). Comment on «Break up of the Euro area». In A. Alesina, F. Giavazzi (Eds.), *Europe and the Euro* (pp. 51–55). University of Chicago Press.
- Fuest, C. (2020). Low interest rates: Causes and policy implications [in German]. *Wirtschaftsdienst, 100*, 9–12.
- Investing.com. (n.d.). *Yield on government bonds Euro zone*. Retrieved March 23, 2021 from <https://www.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>, <https://www.investing.com/rates-bonds/italy-10-year-bond-yield-historical-data>, <https://www.investing.com/rates-bonds/spain-10-year-bond-yield-historical-data>.
- Karadzic, P., & Keller, A. (2014). *Target 2 - a walking powder keg? Risks and dangers of the EU central banking system* [in German]. Springer Verlag.

- Krall, M. (2017). *The Draghi crash: Why unleashed monetary policy is leading us into financial catastrophe* (8th ed.) [in German]. FinanzBuch Verlag.
- Liping, H. (2017). *Hyperinflation. A world history*. Routledge.
- Homm, F., Dag, G., Dag, S. & Uhlemann, M. (2016). *Endgame: How to safely survive the meltdown of the financial system* [in German]. FinanzBuch Verlag.
- Moosa, I. A. (2014). *Quantitative Easing as a highway to hyperinflation*. World Scientific.
- Palley, T. I. (2015). Money, fiscal policy, and interest rates: A critique of modern monetary theory, *Review of Political Economy*, 27(1), 1–23.
- Rieck, C. (2011). *Salvation from the Euro. The future of your wealth and the Euro* [in German]. Christian Rieck Verlag.
- Sauer, I. (2012). The dissolving Asset Backing of the Euro. In H. W. Sinn (Ed.), *The European Balance of Payment crisis* (pp. 63–73), *CES ifo Forum*, 13. <https://www.ifo.de/DocDL/Forum-Sonderheft-Jan-2012.pdf>
- Statista Research Department. (2020). *Target 2 balances of the Eurosystem countries in May 2020* [Infographic] [in German]. Statista. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/233148/umfrage/target2-salden-der-euro-laender/>
- Süddeutsche Zeitung. (2018, Nov 20). *The majority of Italians think the euro is good* [in German]. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/italien-euro-zustimmung-1.4218813>
- Teles, P., Uhlig, H., & Azevedo, J.V. (2016). Is Quantity theory still alive? *The Economic Journal*, 126(591), 442–464. <https://doi.org/10.1111/econj.12336>
- Urmersbach, B. (2020). *European Union & Euro Zone: Budget Balance from 2009 to 2019 in relation to gross domestic product* [Infographic] [in German]. Statista. <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/155253/umfrage/haushaltssald-o-in-eu-und-eurozone-in-relation-zum-bruttoinlandsprodukt-bip/>
- World Bank. (n.d.). *Interest payments (% of revenue)* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/GC.XPN.INTP.RV.ZS?end=2018&locations=IT-ES-XC-GR&start=2000&view=chart>
- World Bank. (n.d.). *Unemployment rates (ILO estimate)* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS>

---

World Bank. (n.d.). *Real GDP per capita Euro area* [Interactive infographic]. Retrieved March 23, 2021 from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KN?end=2019&locations=DE-IT-ES-GR-PT&start=1999>

Zipper, C., & Lechner, G. (2019). Literature review: Critique of European Monetary Union. *SSRN Working Paper, 3383916*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3383916>

Стаття отримана: 24 березня, 2021.

Стаття рецензована: 12 квітня, 2021.

Стаття прийнята: 17 квітня, 2021.