POLSKA Z EURO CZY BEZ?

ABSTRAKT PRACY

Wprowadzenie euro w Europie było ogromnym politycznym krokiem do pełnej integracji. Jednocześnie to jeden z największych na świecie eksperymentów ekonomicznych.

Debatę o przystąpieniu Polski do strefy euro potrafią rozmyć argumenty emocjonalne lub co gorsza niezgodne z faktami. I choć politycy lubią wykorzystywać lęk i niepewność obywateli, to dyskusja o euro powinna być intelektualną analizą opartą o bezstronną wiedzę oraz umiejętności rozpatrywania rozbieżnych argumentów. Taką próbą podjął autor tej pracy.

- Celem rozdziału pierwszego jest wprowadzenie czytelnika w dyskusję oraz próba wyjaśnienia przyczyn kryzysu, obarczonego mnóstwem nieporozumień.
- W rozdziale drugim zostały przeanalizowane korzyści z potencjalnego przystąpienia Polski do strefy euro.
- Celem rozdziału trzeciego jest przedstawienie zagrożeń związanych z akcesją Polski do strefy.
- Rozdział czwarty to próba wyjaśnienia przyczyn pozostawania niektórych krajów poza strefą.
- W rozdziale piątym zostało zamieszczone wnioski płynące z pracy badawczej dotyczącej Polski w strefie euro, będące jednocześnie podsumowaniem.

O AUTORZE

Autorem pracy jest Tomasz Dróżdż, student trzeciego roku kierunku Management studiów licencjackich w Szkole Głównej Handlowej.

1. KRYZYS STREFY EURO

Merytoryczna dyskusja nad wprowadzeniem euro w Polsce powinna zaczynać się od poczynienia całkiem prostej obserwacji: **kryzys podzielił strefę euro na dwie rozbieżne grupy krajów.** Pierwsza z nich zdołała utrzymać się na ścieżce wzrostu, a zaliczają się do niej m.in. Niemcy, Finlandia, Austria i Estonia. Drugą grupę krajów reprezentują m.in Grecja, Irlandia, Włochy, Portugalia i Hiszpania (tzw. PIIGS), dotknięte recesją, bezrobociem i spadkiem konkurencyjności. Jak to się stało, że między tymi dwoma grupami występują tak znaczące różnice? **Przyczyna w głównej mierze tkwi w dyscyplinie (lub jej braku) polityki budżetowej poszczególnych członków strefy.** Odpowiedzialność za to ponoszą politycy, którzy rozmywali swoje szumne propozycje z faktami, zachęcając także do podejmowania nadmiernego ryzyka. **Niskie stopy procentowe oznaczały perspektywę pobierania tanich kredytów, a więc umożliwiały politykom odsuwanie niezbędnych reform w czasie.** Wielka konsumpcyjna bańka pękła, kiedy dopływ pieniędzy się skończył, a wydatki pozostały. Ówczesna konstrukcja strefy była taka, że realne bankructwo kraju lub jego wyjście ze strefy wydawało się niemożliwe i dlatego pożyczkodawcy ufali wszystkim członkom strefy równie mocno.

Zatem istotą pytania postawionego w temacie pracy nie jest to czy powinniśmy wchodzić do stref czy nie, tylko do której grupy krajów chcielibyśmy należeć. Wybór odpowiedzialnej drogi oznacza konieczność przeprowadzenia reform sprzyjających wzrostowi produktywności, elastyczności rynków pracy i produktu oraz prywatnym inwestycjom, czyli tego, co i tak jest Polsce potrzebne, ponieważ zagraża jej długofalowe spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego. **Zatem dyskusja o euro to dyskusja o reformach.**

Europejska wspólnota powinna i może opierać się na wspólnym rynku, elastycznych i zdyscyplinowanych gospodarkach. Niemożliwa jest natomiast realizacja niektórych propozycji, jak np. zwiększenie centralnego budżetu do zbliżonego w USA, ponieważ strefa łączy wiele różnych tożsamości i interesów narodowych. Nie można także udowodnić, że utworzenie UGW było złym pomysłem, i że jej upadek jest przesądzony. Jednak według wielu badaczy kryzys ujawnił liczne słabości instytucjonalne struktury strefy w obszarach integracji fiskalnej, gospodarczej oraz finansowej (np. Rosati 2010, Gotz 2012, Tomczak-Woźniak 2014, Sifakis-Kapetanakis 2011, ECB 2012, Gasz 2012, Zyguła 2011, NBP 2014, Cembalest 2012, Gajewski i Skiba 2010). Skuteczność mechanizmów podziału ryzyka oraz neutralizacji szoków także pozostawia bardzo wiele do życzenia (Furceri i Zdzieniecka 2013). Według niektórych badań, niedostateczną jeszcze integrację rynków finansowych pogłębił kryzys (Hoffmann, Sørensen 2012, EBC 2012 i 2014, Gotz 2012). Stwierdzono także

występowanie zjawiska „zarażania” się rynków papierów wartościowych (Ahmad i in. 2014). Jednocześnie doświadczenia ostatniego kryzysu finansowego wskazują, że rozmiary sektorów bankowych w niektórych krajach były zbyt duże.[1] Z tych powodów przeprowadzono wiele zmian mających na celu usprawnienie funkcjonowania Stefy[2] (Spychała 2014, Gotz 2012). Można powiedzieć, że strefa rozpoczyna integrację od nowa, **dlatego z punktu widzenia interesu Polski jest istotne, by jej głos był słyszalny.**

[1] Relacja aktywów bankowych do PKB wynosiła w 2013 r. w UE 334% i znacznie przewyższa wskaźniki notowane w innych wysokorozwiniętych gospodarkach, np. USA (86%) i Japonii (196%). W Polsce to około 123%.

[2] Dwupak, ESM, procedury zakłócania makroekonomicznej stabilizacji, wzmocniono nadzór instytucji unijnych nad bezpieczeństwem w zakresie sieci finansowych i procesów koordynacyjnych polityki fiskalnej, usprawniono mechanizmy stabilizacyjne, takie jak PSW, czy MIP.

2.1. KORZYŚCI BEZPOŚREDNIE

- **Obniżka kosztów transakcyjnych i ryzyka kursowego.**[3] Wahania kursowe mogą zniweczyć rentowność przedsiębiorstw (np. Adamiec 2013). Koszty związane z wymianą waluty są de facto pustą stratą i ograniczają chęci do wydatkowania pieniędzy w innym kraju, a przedsiębiorcy wskazuje ja jako główną przeszkodę dla inwestycji zagranicznych (Puchalska 2008). Udział kosztów transakcyjnych w polskim handlu zagranicznym został oszacowany na około 1,0-1,5% PKB (Bukowski 2008). Oznacza to, że możemy wiele zaoszczędzić na ich eliminacji, co przełoży się na więcej zakupów inwestycyjnych i konsumpcyjnych w Polsce, jako części większego systemu finansowego (Mroczek 2008).

- **Wzrost stabilności i wiarygodności makroekonomicznej.** Liczne badania i doświadczenia potwierdzają, że jest to element o podstawowym znaczeniu dla gospodarki. Import polityki monetarnej EBC oznacza stabilny i niski poziom stopy procentowej, (oszacowany przez NBP w 2009 na ok. 2,3-2,4 pkt. proc) oraz inflacji, co pozytywnie odbije się na aktywności inwestycyjnej i zwiększy bezpieczeństwo lokowanego w Polsce kapitału. Dołączenie do strefy oznacza jednocześnie wyłączenie Polski z grupy krajów wschodzących, co polepszy stosunek instytucji międzynarodowych i raitingowych do naszego kraju.

[3] Dotyczy eliminacji kursu wymiany złotego na euro. Realne wahania między państwami pozostaną (REER).

2.2 KORZYŚCI POŚREDNIE

- **Wzrost wymiany handlowej.** Pogłębienie otwartości granic umożliwia korzystniejsze wykorzystywanie korzyści komparatywnych. Większa wiarygodność będzie sprzyjać szybszej ekspansji polskich firm. Po wstąpieniu Polski do strefy euro szacuje się wzrost wymiany handlowej od kilku do kilkunastu procent (Baldwin 2006 i 2008, Cieslik i in. 2008, Mroczek 2008, Adamiec 2013, Laszuk 2013, Daras i Hagemejer 2008). Komisja Europejska (2008) oszacowała ogólny wzrost wewnętrznej wymiany handlowej w strefie na 5-15%. Mimo badań, wskazujących na brak poprawy wymiany handlowej i spadek udziału krajów strefy w handlu międzynarodowym (Czarny i in. 2011 i 2013) doświadczenie pokazuje, że w krajach takich jak np. Niemcy czy Finlandia, eksport wzrastał mimo kryzysu.

- **Wzrost inwestycji.** Akumulacja kapitału jest podstawą wzrostu gospodarczego, która przyczynia się do napływu nowych technologii oraz wzrostu produktywności. Ich długofalowy napływ zależy od wielu czynników, m.in. od szeroko pojętej konkurencyjności kraju.[4] Przystąpienie Polski do strefy euro oznacza tańszy kredyt (niższa stopa procentowa), dostęp do szerszego rynku oraz większą stabilność i przejrzystość cen (NBP 2009, Rogut i Tchorek 2008). Wzrost inwestycji, który został oszacowany na kilka, kilkanaście procent (Bukowski 2008, Hagemejer 2009), może być także spowodowany mniejszą zmiennością kursu walutowego i inflacji (Kilic 2014), a także zwiększających się obrotów handlowych (Baldwin 2008, 2009).

- **Integracja rynków finansowych.** Przystąpienie Polski do strefy euro, oznacza większą ekspozycję polskiego rynku finansowego na zagraniczną konkurencję, co znacząco poprawi dostępność usług finansowych (Pawłowska i Kozak 2008). Oczekiwana akceleracja płynności i spadek zmienności cen aktywów mogą przyśpieszyć integrację polskiego rynku finansowego ze strefą euro, czyli szansę na wzrost gospodarczy (NBP 2009). Istnienie strefy euro przyczynia się do wzrostu liczby kontraktów ponadnarodowych, czyli głębszej integracji (Gajewski i in. 2012), co daje szansę na osiągnięcie zysków (Piech 2009). Niektóre badania wskazują jednak na znaczące

[4] Polska w rankingu Doing Business zajmuje coraz wyższe noty, także w GCR, choć wciąż jest wiele do nadrobienia.

problemy związane z niezgodnością transgranicznego modelu bankowości ze zdecentralizowaną odpowiedzialnością za stabilność finansową (Fonteyne i in. 2010)..

Rysunek 1: Korzyści z przyjęcia euro.

Źródło: Opracowanie własne.

2.1 KOSZTY KRÓTKOOKRESOWE

- **Ryzyko wzrostu cen.** Po przystąpieniu do strefy oczekuje się wzrostu napływu kapitału, inwestycji i zwiększonej konsumpcji. Zwiększony popyt w krótkim okresie może zostać zaspokojony poprzez wzrost cen. Z czasem jednak przedsiębiorstwa dostosują swoje możliwości produkcyjne i ceny powinny z powrotem się obniżyć. Badania wskazują, że ich wzrost ma charakter krótkotrwały (Woźniak 2008). Obliczenia Narodowego Banku Polskiego (NBP 2014) wskazują, że w zależności od tempa realnej konwergencji wzrost cen może mieścić się w przedziale 0,8-2,4 pkt. proc. W innych badaniach oszacowano je na 0,04%-2,56% (Rozkrut i in. 2009). W związku z presją inflacyjną należy oczekiwać także tymczasowego spadku eksportu (Bukowski 2008).

- **Koszt wypełnienia kryteriów z Maastricht.** Narodowy Bank Polski w raporcie o pełnym uczestnictwie Polski w UGW (NBP 2009) przewidywał, że koszty wypełnienia kryteriów z Maastricht spowolnią wzrost PKB o 0,8 pkt proc. średnio w okresie 2 lat. Mogą spowodować także niewielką obniżkę konsumpcji (Lipińska 2009). W długim okresie ograniczenie długu publicznego, utrzymanie zrównoważonego budżetu i niskiej inflacji są jednak korzystne dla gospodarki. Po przystąpieniu do ERP2 może wystąpić zjawisko tzw. trójkąta niemożności (Mankiw 2010).[5] Z doświadczeń kryzysu wiadomo, że spełnienie kryteriów z Maastricht nie jest wystarczające, aby zapewnić trwałe i stabilne funkcjonowanie w strefie.

- **Koszty techniczne i administracyjne.** Obejmują one koszty logistyczne, biurokratyczne oraz organizacyjne związane z wprowadzeniem waluty w obieg gospodarki, np. dostosowanie systemów informatycznych, przeprowadzenie kampanii informacyjnej, zaopatrzenie w gotówkę, nowelizacje aktów prawnych itp. (Wójciki Kwapień 2011, NBP 2009).

- **Ryzyko boomu konsumpcyjnego.** Polska jest potencjalnie zagrożona takim zjawiskiem (Eichengreen i Steiner 2008, Brzoza-Brzezina i in. 2011), które związane jest ze zbyt niskimi stopami procentowymi. To zjawisko wystąpiło w m.in.: Portugalii, Hiszpanii i Irlandii (Blanchard 2006, Constancio i in. 2009, Woreta i in. 2011). Badania Brzozy-

[5] Bank centralny może osiągnąć dwa z trzech wymienionych celów: swobodny przepływ kapitału, stały kurs walutowy i suwerenną politykę pieniężną.

Brzezina (2011) pokazują, że tego zjawiska możemy tego uniknąć. Jak zaznaczono we wstępie pracy, odpowiednie zreformowanie Polski pomoże zniwelować i zapobiec skutkom nadmiernie intensywnej konsumpcji.

2.2. KOSZTY DŁUGOOKRESOWE

- **Utrata autonomicznej polityki pieniężnej.** Wejście Polski do strefy euro pozbawia ją krótkookresowego mechanizmu dostosowawczego, jakim jest zmienność kursu walutowego. Zdaniem niektórych badaczy, niezależna polityka pieniężna, czyli elastyczny kurs walutowy przyczyniły się do stabilizacji polskiej gospodarki (Brzoza-Brzezina i in. 2012), gdyż osłabienie kursu waluty pozwala na szybkie przywrócenie konkurencyjności. **Jest to jednak instrument krótkookresowy i nominalny, przy pomocy którego nie można trwale zmienić zmiennych realnych.** Należy zatem pamiętać, że dewaluacja nie buduje konkurencyjności. Wiele krajów, które często dewaluowały, nigdy nie zostały konkurencyjne.

  Przyjęcie wspólnej waluty to długookresowa zmiana mechanizmów prowadzonej polityki pieniężnej i przeniesienie decyzji o wykorzystywaniu narzędzi makroekonomicznych na szczebel ponadnarodowy (np. Gierałtowski 2010, Opolski i in. 2010). W związku z tym, **ciężar absorpcji szoków zostanie także przeniesiony na inne, niż dotychczasowe mechanizmy (elastyczność rynku pracy, produktów i cen)**,[6] których dotychczasowa skuteczność w niektórych krajach jest niedostateczna (Furceri i Zdziniecka 2013).[7] Istotnym elementem efektywnej wspólnej polityki pieniężnej jest synchronizacja cykli koniunkturalnych, która stała się silniejsza (Gogas 2013, Degiannakis i in. 2013) i jest obecnie w coraz lepszej kondycji (Piłat 2014). Zadaniem autorów raportu NBP (2009) utrata autonomii polityki pieniężnej to jeden z długookresowych kosztów, stwarzający największe zagrożenie dla polskiej gospodarki.

[6] Elastyczność rynku pracy strefy euro zajmuje średnio 57 miejsce w rankingu Globar Competitiveness Report (obliczenia własne), a Polski 79. Odsetek migrującej rdzennej populacji w strefie stanowi jedyne 0,04%, a dużo więcej w USA- 2,92% (Jauer i in. 2014). Pod kątem elastyczności rynku produktów strefa euro także wypada źle- średnio 38 miejsce, a USA 16 (Polska 51).

[7] Z badań wynika, że niemal 70% szoków nie zostało zneutralizowanych, w porównaniu z 25% w Stanach Zjednoczonych, czy 20% w samych Niemczech. Jak widać nie można analizować strefy euro jako całości, gdyż niektóre kraje dobrze potrafią sobie w niej radzić.

- **Spadek konkurencyjności Polski.** W kontekście utraty autonomii własnej polityki pieniężnej istotne znaczenie ma tempo wzrostu cen dóbr, usług oraz płac, w stosunku do wzrostu produktywności, z którym w długim okresie wzrost cen jest związany (Woźniak 2008). Asymetryczne szoki mogą szybko zweryfikować prowadzoną politykę i obniżyć konkurencyjność kraju. Obecne badania nad Polską wskazują na zbyt niską elastyczność rynku pracy oraz produktów oraz jej konkurencyjność (np. Schwab 2014, Lewandowski i in. 2009). Należy pamiętać, że to nie konstrukcja UGW przysporzyła najwięcej problemów, a nieodpowiedzialność poszczególnych państw wstrzymujących się przed reformami.

Rysunek 2: Koszty przyjęcia euro.

Źródło: Opracowanie własne.

Obawy „outsiderów" dotyczą m.in.: konstrukcji strefy, częściowej rezygnacji z niezależności państwowej, korelacji cykli koniunkturalnych z cyklem Europy kontynentalnej. Zdaniem niektórych nie ma konkretnych korzyści dla pozostawania przez te kraje poza strefą (Busher i Gabrish 2011), a obawy dotyczą głównie kosztów politycznych (Pacho i in. 2009, Grosse 2009, Królikowska 2008). Kryzys gospodarczo-finansowy sprawił, że w najbliższych latach mogą one mieć problemy ze spełnieniem kryteriów z Maastricht i nadal posługiwać się własną walutą. (Gogół 2012).

- **Szwecja.** Choć badania nad szwedzką gospodarką sugerują, że szoki w poszczególnych krajach były od 1993 były dla niej istotne (Reade i Voltz 2009), to ma niewiele do stracenia z przystąpienia do strefy euro, ponieważ jest dostatecznie przygotowana (Reade i Voltz 2009, Stawasz 2010). Wzrost PKB w długim okresie po wstąpieniu do strefy został oszacowany na nieco wyższy (Soderstrom 2008).
- **Wielka Brytania.** Wielka Brytania może odnieść korzyści z przystąpienia do strefy euro w zakresie zwiększonych inwestycji, stabilności, wzrostu gospodarczego, usług finansowych oraz zatrudnienia (Cadieux 2012). Dzięki temu mogłaby też stać się mniej podatna na kryzysy finansowe (Buiter 2008). Istnieją także badania, które sugerują, że podjęła słuszną decyzję nie przystępując do strefy euro, ponieważ naraziła by się na wzrost bezrobocia i wolniejszy rozwój (Mazumder i Pahl 2013).
- **Dania.** Zdaniem McCarthy i Ocallaghan (2012), gdyby Dania przyłączyła się do strefy zrezygnowała by z dopuszczalnych wahań kursowych względem euro które dziś zapewniają jej elastyczność, a jej dług byłby wyższy. Badania opinii publicznej wykazały niskie poparcie Duńczyków dla wspólnej waluty.

5. PODSUMOWANIE

Od strefy euro będziemy zależeć bez względu na to czy do niej dołączymy, czy nie. Pozostawanie poza nią może wiązać się z długookresowymi kosztami politycznymi i wykluczeniem z procesów podejmowanych na europejską skalę decyzji.

W 2009 roku w raporcie opracowanym przez NBP, wskazywano na jednoznaczną przewagę korzyści nad kosztami. **Dzisiaj wiemy, że te korzyści mają charakter warunkowy, co oznacza że stanowią pewien potencjał**. Zatem właściwy tok rozumowania to myślenie o tym, w jaki sposób możemy go najlepiej wykorzystać. Widzieliśmy przecież podczas kryzysu, że odpowiednio przygotowane kraje pozostały na ścieżce rozwoju. W tym celu powinniśmy się skupić na działaniach przygotowujących nas do wymogów przyszłego reżimu walutowego i wyposażyć nasz kraj w **instrumenty polityki makroostrożnościowej, które zniwelują skutki braku autonomicznej polityki pieniężnej i płynnego kursu walutowego.** Korzystając z doświadczeń innych narodów (np. Górska i in. 2008, Bukowski i in. 2008, Szeląg 2008, Ministerstwo Finansów 2011, Kawecka-Wyrzykowska 2009) **musimy także szczególną uwagę zwrócić na ogromne znaczenie dyscypliny fiskalnej, której brak spotęgował następstwa kryzysu w poszczególnych krajach.** W całej dyskusji bardzo istotny jest także sam proces przygotowywania się do euro, ponieważ wymusza on na Polakach korzystne reformy, m.in.: dyscyplinę fiskalną, niską inflację, uelastycznianie rynków. Od nas zależy, na ile ten potencjał zmieni się w rzeczywistość.

Podsumowując, przytomna dyskusja o przystąpieniu do strefy to dyskusja o tym, czego i tak potrzebujemy, aby zapobiec stopniowemu wytracania szybkości wzrostu gospodarczego, tj. spadkowi zatrudnienia wskutek starzenia się polskiego społeczeństwa, niskiej stopnie prywatnych inwestycji oraz obniżającemu się wzrostowi efektywności wykorzystywanych zasobów pracy.

BIBLIOGRAFIA:

1. Adamiec, J., (2013), Wprowadzenie euro w Polsce- za i przeciw, Biuro Analiz Sejmowych, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 2013.
2. Baldwin, R., (2006), The euro's trade effect, European central Bank, Working Paper Series no 594, Marzec 2006.
3. Baldwin, R., (2008), Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment, European Economy, Economic Papers 321, Maj 2008.
4. Baldwin, R., (2009), The euro's impact on trade and foreign direct investment.
5. Blanchard, O., Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal, Department of Economics, MIT, Cambridge, Massachusetts, USA, 7 December 2006.
6. Brzoza-Brzezina, M., Can we prevent boom-bust cycles during euro area accession?, Narodowy Bank Polski, Working Paper no. 79, Warsaw 2011
7. Brzoza-Brzezina, M., i in. (2012), Would it have paid to be in the eurozone?, Narodowy Bank Polski, Working Paper, No. 128, Warsaw 2012.
8. Buiter, W., (2008), Why the United Kingdom Should Join the Eurozone, European Institute, London School of Economics and Political Science, CEPR, and NBER.
9. Bukowski, M., (2008), Wpływ wprowadzenia euro na zatrudnienie i bezrobocie w Polsce, Instytut Badań Strukturalnych, Czerwiec 2008.
10. Busher, H., Gabrish, H., (2011), What Might Central Banks Lose or Gain in Case of Euro Adoption, Analysis of Money Market Rates for Sweden, Denmark and the UK, June 2011 No. 9, Halle Institute for Economic Research
11. Cadieux, B., (2012), The UK and the Euro: An examination of the costs and benefits of adopting the euro and a reassessment of the UK's five economic tests, University of Ottawa, Czerwiec 2012.
12. Cembalest, M., (2012), How lonely a road is Europe traveling, J.P. Morgan, Eye on the market, May 2, 2015
13. Cieślik, A. i in., (2008), Analiza skutków handlowych przystąpienia Polski do Europejskiej Unii Monetarnej przy użyciu uogólnionego modelu grawitacyjnego, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Raport do raportu Narodowego Banku Polskiego o konsekwencjach przyjęcia euro przez Polskę.
14. Constancio, V., i in. (2009), The Portuguese Economy in the Context of Economic, Financial and Monetary Integration Economics and Research Department, Banco de Portugal
15. Czarny E., i in. (2013), Wpływ integracji monetarnej na wymianę towarową w warunkach kryzysu gospodarczego, Narodowy Bank Polski, Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2013.
16. Czarny E., Śledzikowska K., (2011), Strefa euro i jej państwa członkowskie w światowej gospodarce i handlu, Szkoła Główna Handlowa i Uniwersytet Warszawski, 2008.
17. Daras T., Hagemejer J., (2009), Skutki przystąpienia Polski do strefy euro. Wyniki symulacji na podstawie dynamicznego modelu CGE, Narodowy Bank Polski, 2009.
18. Daras, T., Hagemejer J., (2008), The long run-e_ects of the Poland's accession to the eurozone. Simulation using POLDYN - a dynamic computable general equilibrium model, Narodowy Bank Polski, Czerwiec 2008.
19. Degiannakis, S., i in. (2013), Time-varying Business Cycles Synchronisation in Europe, Department of Statistics, Athens University of Economics and Business, Economic Research Department, Bank of Greece.
20. ECB (2012), Europejski Bank Centralny, Financial integration in Europe, April 2012
21. ECB (2014), Financial Integration in Europe, Kwiecień 2014.
22. Eichengreen, B., Steiner, K., (2008), Is Poland At risk of a boom-and-bust cycle in the run-up to euro adoption?, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14438.
23. Fonteyne, W., (2010), Crisis Management and Resolution for a European Banking System, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Working Papers, 2010.
24. Furceri D., Zdziniecka, A., (2013), The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism?, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Wrzesień 2013.
25. Gajewski, K., i in. (2012), Financial integration in Europe after the introduction of the euro. A literature overview, Narodowy Bank Polski, Październik 2012.
26. Gajewski, P., Skiba, L. (2010), Problemy polityki fiskalnej Polski na drodze do strefy euro w kontekście uwarunkowań i doświadczeń innych państw, Narodowy Bank Polski, Biuro ds. Integracji ze Strefą Euro (BISE), Listopad 2010.
27. Gasz, M., (2012), Mechanizmy przeciwdziałania kryzysowi zadłużenia w strefie euro, Katedra Mikroekonomiii, Uniwersytet ekonomiczny we Wrocławiu
28. Gierałtowski, P., (2010), Polityka pieniężna w unii walutowej w: Mechanizmy funkcjonowania strefy euro, str. 89-117, Narodowy Bank Polski, r. 2010

29. Gogas, P., (2013), Business cycle synchronization in the European Union: The effect of the common currency, Department of International Economic Relations and Development, Democritus University of Thrace, Komotini 69100, Greece. February 13, 2013.
30. Gogół, A., (2012), Strefa euro – konwergencja nominalna vs realna.
31. Gotz, M., (2012), Kryzys i przyszłoś strefy euro, wyd. 1, Warszawa, Wydawnictwo Difin.
32. Górska, A., i in. (2008), Doświadczenia Cypru i Malty związane z zamianą walut krajowych na euro, Departament Zagraniczny Narodowy Bank Polski Warszawa, czerwiec 2008.
33. Grosse, J., (2009), EMU at 10: A Swedish Perspective An Analysis of the Economic and Political Consequences of Being an 'Outsider', May 2009, Maastricht University Bachelor Dossier.
34. Hoffmann, M., Soresen, B., Don't expect too much from EZ fiscal union – and complete the unfinished integration of European capital markets!, voxeu.org, Październik 2012
35. Jauer, J., i in. (2014), Migration as an adjustment mechanism in the crisis? A comparison of Europe and the United States, OECD Social, Employment and migration working papers no 155, Styczeń 2014.
36. Kawecka-Wyrzykowska, E., (2009), New Member States of the Euro Zone. First experiences and lessons for Poland, a draft paper for a Pacific Rim Conference, March 24-27, 2009, Kyoto, Japan.
37. Kilic, C., i in. (2014), Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case, Department of Economics, Biga Faculty of Economics and Administrative Sciences, Canakkale Onsekiz Mart University, Turkey.
38. Komisja Europejska (2008), Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union, European Economy 2008.
39. Królikowska, A., (2008), Czy warto być poza Unią Monetarną – studium przypadku Wielkiej Brytanii, Danii i Szwecji, Narodowy Bank Polski, Europejska Integracja Monetarna od A do Z.
40. Kwapień K., Wójcik, C., (2011), Euro – Wspólna waluta europejska, Ministerstwo Spraw Zagranicznych.
41. Laszuk, M., (2013), Wpływ przystąpienia Polski do strefy euro na wymianę handlową z krajami Unii Europejskiej oraz państwami trzecimi, Ekonomia i Prawo, Polszakiewicz B., Boehlke J. (red.), Tom XII, nr 1/2013, ss. 151–162.
42. Lewandowski, P., (2009), Elastyczność rynków dóbr i pracy w Polsce na tle wybranych krajów europejskich, Fundacja Naukowa Instytut Badań Strukturalnych.
43. Lipińska, A., (2009), The Maast richt Convergence Criteria and Optimal Monetary Policy for the EMU Accession Countries, European Central Bank, Working Paper Series, no 896 / May 2008
44. Mankiw, G., (2010), The Trilemma of International Finance, The New York Times, July 11, 2010
45. Mazumder, S., Pahl, R., (2013), What if the UK had Joined the Euro in 1999?," Open Economies Review, Springer, vol. 24(3), strony 447-470, Czerwiec.
46. McCarthy, C., O'Callaghan, G., (2012), EMU 2.0: Building a Durable Monetary Union in the Eurozone
47. Ministerstwo Finansów (2011), Europracownia, Nr 12/2011 sierpień 2011, Zespół Roboczy ds. Sektora Finansowego, Analiza doświadczeń innych krajów UE,, które przyjęły euro w zakresie kompetencji.
48. Mroczek, W., (2008), Wpływ wprowadzenia euro na stopień otwartości i zmiany strukturalne w handlu krajów strefy euro, Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej
49. NBP (2009), Raport na temat pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej, Narodowy Bank Polski, Warszawa, 2009.
50. NBP (2014), Narodowy Bank Polski, Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro, listopad 2014
51. Opolski, K., i in. (2010), Strefa euro. Europejska integracja gospodarczo-walutowa. E-book do studiów podyplomowych, Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego 2010.
52. Pacho, W., i in. (2009), Europejska Integracja Narodowa od A do Z, Narodowy Bank Polski.
53. Pawłowska, M., Kozak, S., (2008), Określenie wpływu przystąpienia do strefy euro na efektywność, poziom konkurencji oraz na wyniki polskiego sektora finansowego.
54. Piech, K., (2009), Integracja rynków finansowych a gospodarka i jej wzrost, Narodowy Bank Polski, Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z, 2009.
55. Piłat, K., (2014), Leading, Lagging, Synchronized? Business cycles of EU countries beyond eurozone. University of Lodz, Faculty of Economics and Sociology, Institute of Economics, Polska.
56. Puchalska, K., (2008), Koszty dostosowawcze oraz korzyści z wprowadzenia euro dla sektora przedsiębiorstw niefinansowych. Czego oczekują polskie przedsiębiorstwa po przystąpieniu do strefy euro?, Narodowy Bank Polski, Marzec 2008.
57. Reade, J., Volz, U., (2009), Too much to lose, or more to gain? Should Sweden join the euro?, Department of economics, Discussion Paper Series Number 442, Sierpień 2009.
58. Rogut, A., Tchorek, (2008), G., Dyskusja o wspólnej walucie. Korzyści i koszty dla Polski, Narodowy Bank Polski, Europejska integracja monetarna od A do Z, Grudzień 2008.
59. Rosati, D., (2010), Kierunki zmian w systemie zarządzania strefą euro, Ekonomista, nr 5, s. 609–645.

60. Rozkrut, M., i in. (2009), Efekty zaokrągleń cen w Polsce po wprowadzeniu euro do obiegu gotówkowego, Bank i Kredyt 40 (2), 2009, 61–96, 20 stycznia 2009 r..
61. Schwab, K., (2014), The Global Competitiveness Report 2014–2015, World Economic Forum.
62. Sifakis-Kapetanakis, C., (2011), EU Institutional Framework and Euro zone crisis, Uniwesytet Pierre Mendès France (UPMF), Centrum badań ekonomicznych Grenoble (CREG EA)
63. Söderström, U., (2008), Re-evaluating Swedish membership in EMU: Evidence from an estimated model, Working Paper 14519, National Bureau of Economic Research, Grudzień 2008.
64. Spychała J., (2014), Dyscyplina fiskalna w strefie euro w warunkach kryzysu finansowego, Studia Oeconomica Posnaniensia 2014, vol. 2, no. 6 (267), Uniwersytet ekonomiczny w Poznaniu, Wydział Towaroznawstwa.
65. Stawasz, E., (2010), Przesłanki za i przeciw przystąpienia Szwecji do strefy euro, Acta Universitatis Lodzieniensis, Folia Oeconomica 238, 2010.
66. Szeląg, K., (2008), Doświadczenia nowych państw członkowskich UE w zakresie praktycznych przygotowań do wprowadzenia euro do obiegu. Wnioski dla Polski, Ministerstwo Finansów, Raport NBP nt. pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w Unii Gospodarczej i Walutowej.
67. Tomczak-Woźniak, E., (2014), Zarządzanie gospodarcze w strefie euro w warunkach kryzysu, Optimum. Studia Ekonomiczne nr 1 (67) 2014
68. Wasim Ahmad N.R. Bhanumurthy Sanjay Sehgal , (2014),"The Eurozone crisis and its contagion effects on the European stock markets", Studies in Economics and Finance, Vol. 31 Iss 3 pp. 325 – 352
69. Woreta, R., i in. (2011b), Źródła narastania akcji kredytowej w warunkach integracji walutowej. Przyczyny boomów kredytowych w Irlandii, Hiszpanii i Portugalii, Departament, Europracownia, nr 13/2011, Listopad 2011, Departament Analiz Rynkowych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego
70. Woźniak, P., (2008), EMU and Prices in Poland. The analysis of impact of accession to the Euro Area on the relative price level, Center for Social and Economic Research
71. Zyguła, A., (2011), Integracja finansowa strefy euro- wnioski dla Polski, Zeszyty naukowe (875), Uniwersytet ekonomiczny w Krakowie