

**Praca konkursowa**

## **Polska z euro czy bez?**



**Michał Sokołowski**

**Uczelnia:** Aarhus Universitet Nordre Ringgade 1; 8000 Aarhus C; Dania; Department of Economics and Business MSc in Economics and Management; I rok

Po 25 latach transformacji należy zastanowić się czy obecny model gospodarczy nie wymaga zmian. Przed Polską stoi szereg wyzwań oraz pytań gospodarczo-politycznych. Jednym z nich niewątpliwie jest: czy Polska powinna przyjąć euro? Celem tej pracy jest udzielenie odpowiedzi na to pytanie. W tym celu dokonano przeglądu badań dot. postawionego zagadnienia, przeanalizowano szereg danych oraz zestawiono szereg doświadczeń międzynarodowych.

### Jakie są korzyści z euro?

Według badań, najważniejszą korzyścią płynącą z wprowadzenia euro<sup>1</sup> będzie wyeliminowanie ryzyka i niepewności związanych z kursem walutowym w handlu z krajami członkowskimi (Gil-Pareja et al. 2008, NBP 2008 2014a, Chirițescu 2013, Sadeh 2014), co zmniejszy koszty wynikające z zabezpieczania się przedsiębiorstw przed ryzykiem kursowym (NBP, 2008). W dużym stopniu ulegną też pomniejszeniu koszty transakcyjne (NBP 2008 2014a, Chirițescu 2013, Sadeh 2014, Darvas & Szapáry 2004, MF 2010).

Wśród kosztów, które ulegną wyeliminowaniu w handlu ze strefą euro wymienia się koszty raportowania finansowego w dwóch walutach (złoty i euro) oraz ich koszty alternatywne (ang. *opportunity costs*) (NBP 2008). Unie walutowe również zmniejszają koszty stałe związane z handlem międzynarodowym, pozwala to mniejszym firmom na udział w handlu, przez co zmniejsza bariery wejścia, co prowadzi do zwiększenia konkurencji i ograniczenia siły monopolistycznej (ang. *monopoly power*) (Sadeh 2014, Darvas & Szapáry 2004).

Dalej, badania sugerują, że obniżenie kosztów transakcyjnych w porozumieniach monetarnych pozytywnie wpływa na handel międzynarodowy (Gil-Pareja et al. 2008, Frankel & Rose 2002, Rose & van Wincoop 2001, NBP 2008 2014a, Chirițescu 2013, Ministerstwo Finansów 2010). Oddziaływanie to zostało nazwane efektem Rose'a (Sadeh 2014), który zauważył znaczne oddziaływanie unii walutowych na przepływy handlowe. Według Frankela i Rose'a (2002) obecność w porozumieniu monetarnym potraja przepływy handlowe wewnątrz bloku, inni twierdzą, że euro zwiększyło przepływy o co najmniej 200% (Sadeh 2014), lub tylko o 5-10% (EBC 2006).

Efekt Rose'a jest rezultatem faktu, że w zglobalizowanych gospodarkach elementy w produkcji częściej niż niegdyś przekraczają granice przed ich finalnym złożeniem i sprzedają,

---

<sup>1</sup> Temat unii walutowych, a w szczególności strefy euro, został podjęty przez licznych ekonomistów (m. in Tenreyro 2001, Casella 1990, Alesina & Barro 2000, Barro & Tenreyro 2007, Frankel & Rose 2002, Rose & van Wincoop 2001, Engel & Rose 2000, Glick & Rose 2002, Goodhart 2007; Eichengreen 1990, Persson 2001, Balcerowicz 2014).

przez co redukcja kosztów transakcyjnych zwiększa handel nieliniowo (Sadeh 2014). Przepływy handlowe mają pozytywny wpływ na PKB państw (NBP 2008 2014a), Frankel & Rose (2002) twierdzi, że każdy jednoprocenowy wzrost przepływów zwiększa produkcję o 0,3%, a w przypadku Polski dołączenie do strefy euro może zwiększyć dochód per capita o 20% w dłuższym okresie. Warto również zauważyć, że euro nie powoduje przesunięcia handlu (ang. *trade diversion*) (Frankel & Rose 2002, Gil-Pareja et al. 2008, Sadeh 2014, Darvas & Szapáry 2004), a nawet zwiększa przepływy handlowe z resztą świata (Gil-Pareja et al. 2008, Sadeh, 2014).

Kolejną korzyścią przyjęcia euro, jest zwiększenie wiarygodności polityki makroekonomicznej z powodów włączenia się w szerszą pan-europejską strukturę instytucjonalną, która poddaje kontroli decyzje gospodarcze (Rose & van Wincoop 2001, MF 2010, NBP, 2014a). Możliwości i wiarygodność EBC są zdecydowanie większe niż NBP, głównie dzięki wielkości i potencjału gospodarczego strefy euro (NBP 2008). Z tego powodu, oraz z faktu usunięcia ryzyka kursowego względem Eurostrefy, wyniknie niższa ryzykowność Polski dla inwestorów (NBP 2008), co przełoży się na niższe stopy procentowe (MF 2010, NBP 2008 2014a) oraz większą stabilizację cen w dłuższym i średnim okresie (NBP 2008, Chirițescu 2013).

Należy podkreślić również polityczne korzyści. W Unii Europejskiej pozostało tylko dziewięć państw, które nie przyjęły wspólnej waluty. Coraz więcej decyzji gospodarczych podejmowanych w ramach wspólnoty będzie uzgadnianych tylko wśród państw strefy euro (NBP 2014a, TFUE, MF2010). Oznacza to, że Polska będzie miała większy wpływ na decyzje podejmowane w Unii Europejskiej, co zwiększy jej znaczenie polityczne i uniknie w ten sposób zagrożenia znalezienia się w mniej istotnej części „Europy dwóch prędkości”.

### Jakie są zagrożenia związane z euro i sposoby radzenia sobie z nimi?

Przyjęcie euro wiąże się jednak ze zwiększeniem wielu potencjalnych zagrożeń dla polskiej gospodarki. Badania sugerują, że po wdrożeniu euro, Polska pozbawi się niezależności w sferze polityki monetarnej, czyli utraci kontrolę nad kursem walutowym i stopami procentowymi, które są istotnymi instrumentami absorpcji szoków (Sadeh 2014, Chirițescu 2013, NBP 2008 2014a, Kozakiewicz 2012).

Według części analityków oraz raportów, wprowadzenie euro spowodowało by również w Polsce obniżenie stopy procentowej. Badania (m.in.: OECD, 2011) sugerują, że zbyt niskie

stopy procentowe są przyczyną nadmiernej płynności finansowej i prowadzą do baniek spekulacyjnych, głównie na rynku nieruchomości. Do takich przykładów zaliczyć należy bańki m.in w Finlandii i Szwecji na początku lat 90' (Jonung 2010, Bank Finlandii 2009), dot-com buble (DeLong & Magin 2006) czy bańka na rynku subprime w USA (Lin & Treichel 2012, Taylor & Williams 2008, Larosiere et al. 2009, Calomiris 2009, Taylor 2007 2008a 2008b), oraz ostatniej bańki w Hiszpanii (NBP 2014a), Irlandii (NBP 2014a) oraz na Łotwie (NBP 2014b). Według badań (m.in.: NBP, 2014a) Polska jest szczególnie narażona na tego typu wstrząsy z powodu słabo rozwiniętego rynku najmu nieruchomości.

Rynki nastawione na wynajem są w mniejszym stopniu zależne od wysokości stóp procentowych ponieważ osoby najbardziej narażone na wstrząsy ekonomiczne, mają możliwość zmiany lokum i nie są związane długookresowymi kredytami hipotecznymi, co zwiększa elastyczność gospodarki i uodparnia ją na wstrząsy (NBP 2014a, Cuerpo et al. 2014). Również osoby nieposiadające własnego mieszkania są bardziej skłonne do zmiany miejsca zamieszkania, co wpływa na wyrównywanie poziomu bezrobocia między regionami kraju i lepszemu dostosowaniu kwalifikacji pracowników do potrzeb lokalnej gospodarki (NBP 2014a, Cuerpo et al. 2014, OECD 2011).

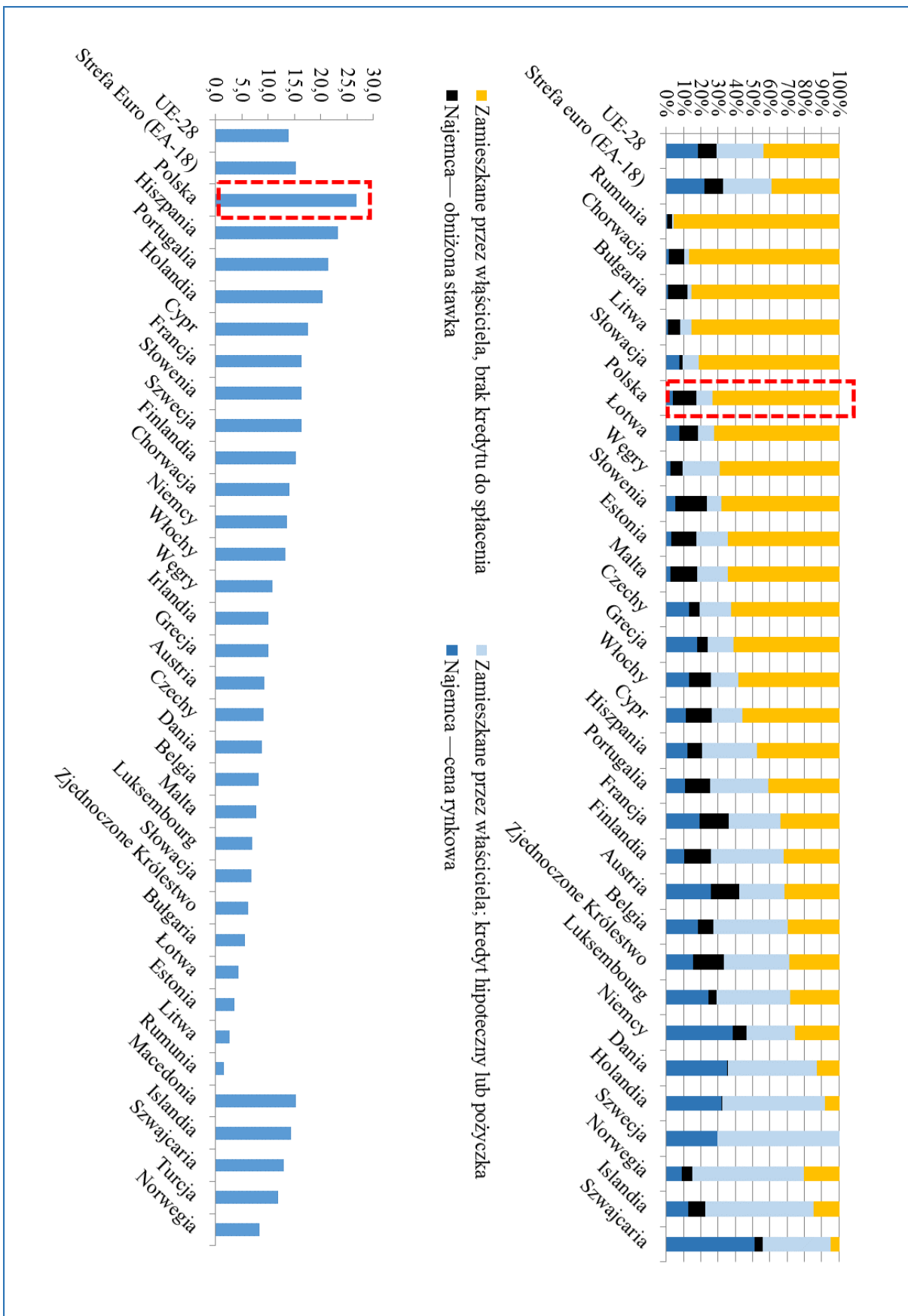
Dlatego też, ważne jest podjęcie działań mających na celu zwiększenie udziału rynku mieszkań wynajmowanych przed wprowadzenie euro w Polsce. Rząd w Polsce jest coraz bardziej świadomy ryzyka. W tym celu uruchomiono szereg zmian. M.in.: od tego roku KNF ustanowił maksymalny limit LTV<sup>2</sup> w kredytach hipotecznych na poziomie 90% (KNF 2014). Ta zmiana wpłynie na zmniejszenie popytu na mieszkania własnościowe. Ponadto, uruchomiono rządowy Fundusz Mieszkań na Wynajem, którego celem jest stymulowanie rozwoju rynku mieszkań na wynajem. Obie decyzje zostały podjęte stosunkowo niedawno, więc trudno ocenić ich adekwatność i skuteczność.

Nie mniej, należy podkreślić, że oba działania nie adresują głównej przeszkody dla rozwoju rynku nieruchomości, jaką są nieefektywne przepisy regulujące rynek nieruchomości na wynajem.

---

<sup>2</sup> *Loan-to-value*

Wykres 1. (górną) Struktura rynku nieruchomości, źródło: Eurostat Housing Statistics 2014 r.  
 Wykres 2. (dół) Udział zatrudnionych na kontraktach czasowych: Eurostat Employment Statistics 2013 r.



W świetle wprowadzenia euro istotne są również zmiany prowadzące do uelastycznienia rynku pracy, m.in. poprzez zmniejszenie udziału umów czasowych czy deregulację zawodów. Badania sugerują wprowadzenie systemu bliższego elastycznej-ochrony (ang. *flexicurity*) (EBC 2014 NBP 2014a, Corujo 2013, Lewiatan, KE 2013a). Efektywne wprowadzenie *flexicurity* zwiększa elastyczność rynku pracy, poprawia mobilność zawodową i produktywność pracowników. Według badań, państwa, w których funkcjonuje *flexicurity*, odczuły w mniejszym stopniu skutki ostatniego kryzysu (KE 2013a).

Kolejnym sposobem na radzenie sobie z szokami jest polityka fiskalna. Zarówno dług publiczny, jak i deficyt finansów publicznych są zbyt wysokie aby uznać sytuację Polski za korzystną<sup>3</sup>. W efekcie, według badań Komisji Europejskiej, Polsce obecnie trudno prowadzić antycykliczną politykę fiskalną i w ten sposób rekompensować utratę płynnego kursu walutowego jako instrumentu absorpcji szoków (KE 2013b). Dlatego też zarówno przygotowania do dołączenia do Unii Monetarnej jak i przyjęcie euro mogą być korzystne dla Polski pod względem utrzymywania zrównoważonej polityki fiskalnej. Unia Europejska bowiem nakłada szczególne obowiązki dla członków unii walutowej, wynika to m.in z art. 136 TFEU, art. 9 TSCG (Traktatu o Stabilności, Koordynacji i Zarządzaniu) oraz z założeniem paktu Euro+, wedle których państwa zobligowane są do prowadzenia zrównoważonej polityki gospodarczej i dyscypliny budżetowej (NBP 2014a, TFUE, TSCG, MF 2013). Wspólnota, nauczona kryzysem zadłużenia, wprowadziła istotne zmiany dotyczące dyscypliny budżetowej wśród państw członkowskich.

Obecnie państwa nadmiernie zadłużające się muszą przedstawiać swoje budżety do zatwierdzenia przez Komisję Europejską. Gdy kraj nie wywiązuje się z zaleceń dotyczących budżetu nakładane są nań sankcje finansowe, które mogą być przegłosowane odwrotną większością kwalifikowaną przez Radę Ecofin, co zwiększa presję wzajemną (ang. *peer pressure*) wywieraną na członków unii walutowej (NBP 2014a, KE 2011).

Stworzono również Europejski Mechanizm Stabilizujący, który zapewnia wsparcie finansowe państwom zagrożonym trudnościami finansowymi, system stara się ograniczać *moral hazard* poprzez uzależnienie dostarczenia pomocy wyłącznie pod warunkiem spełnienia określonych warunków (NBP 2014a, ESM, EBC 2011). W Polsce, w wyniku tych zmian i nacisków Rady Ecofin, ustalono Stabilizującą Regułę Wydatkową, która nakłada ograniczenia na instytucje

---

<sup>3</sup> W 2014 r.: dług publiczny = 47,9% PKB, deficyt fin. Pub. = 2,8%. Źródło: MF, 2015.

rządowe i samorządowe ograniczenia pod względem wydatków pieniędzy publicznych, oraz deficyt budżetowy ulega zmniejszeniu (MF 2013 2015).

### Ramka 1. Doświadczenia Hiszpanii.

W latach 1998-2008 Hiszpańska gospodarka rosła w tempie ponad 3% r/r. Opracowania naukowe sugerują, że wzrost ten był w niewielkim stopniu efektem zwiększonej wydajności hiszpańskich pracowników, a wynikał głównie z bańki na rynku nieruchomości (Gentier 2012).

Po wprowadzeniu euro, zbyt niskie stopy procentowe spowodowały zwiększoną inflację, która zmniejszyła konkurencyjność cenową hiszpańskiej gospodarki. Z tego powodu przedsiębiorcy woleli inwestować w turystykę i nieruchomości (Gentier 2012). Na bańkę spekulacyjną wpłynęła również m.in. reforma podatkowa z 1998 r., która zniosła podatek od przypisanego czynszu (ang. *imputed rent*), zniosła ulgę podatkową dla opłacających czynsz, oraz zwiększyła kwoty odpisywane od podatku dla spłacających kredyt i hipoteczny (Meliveo 2014). Ponadto, regulacje rynku najmu zbyt mocno chroniły najemców, co zniechęcało do inwestycji w nieruchomości pod wynajem (Gentier 2012). Dodatkowo niskie stopy procentowe przyczyniły się do niskich kosztów kredytu hipotecznego (Gentier 2012).

W gospodarce napędzanej boomem na rynku nieruchomości szybko zaczęło spadać bezrobocie, z 16,4% w 1998 do 8,2% w 2007r. (Corujo 2013, Eurostat). Po pęknięciu bańki spekulacyjnej w 2008r. stopa bezrobocia zaczęła gwałtownie rosnąć, najwyższym poziom osiągnęła w 2013r. – 26,1% (Eurostat).

Wahania na rynku pracy spowodowane były jego niską elastycznością, która wynikała z dużego udziału pracowników czasowych (wykres 2). Taki układ pracy ma duży wpływ na jej niestabilność i niską produktywność pracowników. Zwraca się też uwagę na wysokie skorelowanie rynku pracy ze wzrostem gospodarczym w Hiszpanii, które tłumaczy wahania stopy bezrobocia i duże problemy hiszpańskich bezrobotnych (Corujo 2013).

Przyjęcie euro nie musi koniecznie zwiększyć ekspozycji polskiej gospodarki na szoki. Kozakiewicz (2012) twierdzi, że złoty często skutecznie asymilował szoki asymetryczne, w innych wypadkach zaś, je rozprzestrzeniał. Brakuje jednak dowodów empirycznych potwierdzające absorbujące właściwości płynnego kursu wymiany waluty, często też kursy walut poruszają się bez związku z fundamentami (ang. *fundamentals*) i w związku z tym są źródłem szoków asymetrycznych (NBP 2008).

Bilans zysków i strat dla gospodarki wynikających z przyjęcia wspólnej waluty zależy od tego, czy obniżka stóp procentowych, podniesienie wiarygodności instytucji i polityki makroekonomicznej, oraz zwiększenia wymiany handlowej są warte porzucenia niezależnej polityki monetarnej. Istotnym również jest jak dobrze strefa euro wraz z Polską spełniają warunki optymalnego obszaru walutowego oraz jak dobra jest synchronizacja cykli koniunkturalnych Polski i strefy euro (NBP 2008, Kozakiewicz 2012, Mongelli 2005).

Według badań unie walutowe zwiększają zarówno synchronizację cykli koniunkturalnych (Rose & van Wincoop; NBP 2008; Chirițescu 2013, Darvas & Szapáry 2004, Mongelli & Vega 2006), i ta synchronizacja jest wysoka nawet wśród komponentów PKB, które tradycyjnie były słabo skorelowane (Darvas & Szapáry 2004), jak i integrację rynków finansowych (Mongelli & Vega 2006, Chirițescu 2013). Dzięki tym czynnikom członkostwo w strefie euro zmniejsza podatność na szoki (Kozakiewicz 2012) oraz zwiększa możliwości radzenia sobie z ich negatywnymi skutkami (Chirițescu 2013).

Wszystkie wymienione korzyści z członkostwa w strefie euro przyczyniły się już do stworzenia około 16 milionów miejsc pracy w strefie euro (Chirițescu 2013). Rose & van Wincoop (2001) i Mongelli (2005) twierdzą, że zyski z handlu są zdecydowanie wyższe niż koszty porzucenia polityki monetarnej. Według wspomnianych badań, przyjęcie wspólnej waluty będzie miało zdecydowanie korzystny wpływ na polską gospodarkę, MF (2010) szacuje, że przyjęcie euro długookresowo zwiększy PKB Polski od 2,5 do 7,5%.

Poprawa wyżej wymienionych mankamentów gospodarki i systemu prawnego, wraz ze zrównoważoną polityką fiskalną może uchronić Polskę przed szokami asymetrycznymi, wzmocnić jej konkurencyjność oraz zwiększyć synchronizację cykli koniunkturalnych z państwami stanowiącymi człon strefy euro. Przeprowadzenie tych reform jest zalecane, jeśli nie konieczne, dla poprawy wydajności polskiej gospodarki niezależnie od członkostwa w strefie euro. Należy jednak zwrócić uwagę na to, że wprowadzenie euro, poprzez obniżenie stóp procentowych, może wyeksponować nasz kraj na zaistnienie baniek. Dlatego też przystąpienie do unii monetarnej może być skutecznym impulsem do zreformowania gospodarki, gdyż zwiększona zostanie odczuwalna konieczność podjęcia tych decyzji.

### Jakie są wyzwania prawne?

Za przyjęciem wspólnej waluty przemawiają również aspekty prawne. Warto na nie zwrócić uwagę ze względu na głosy wzywające do poddania pytania „Polska” z Euro czy bez Euro?” w referendum (Słomka). Warto jednak podkreślić, że takie głosowanie odbyło się już w 2003



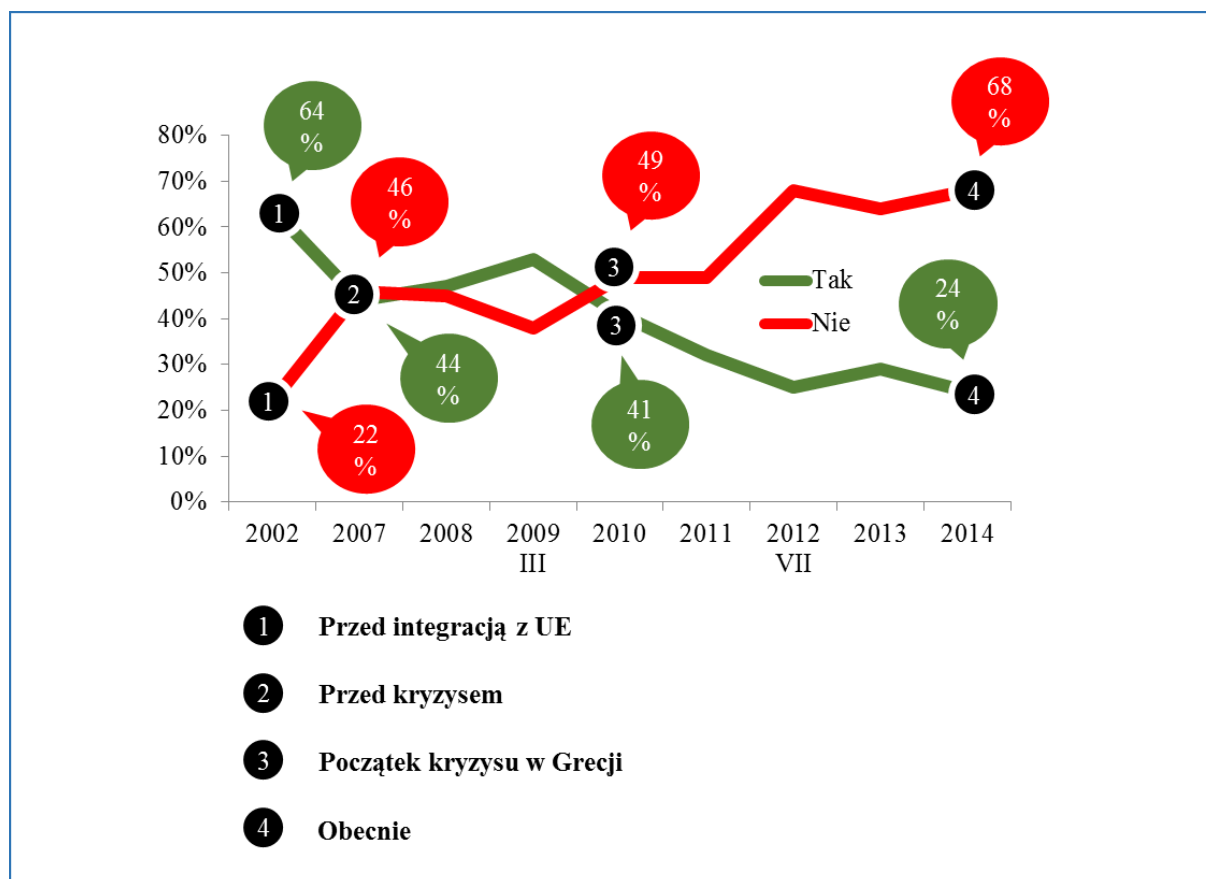
r., gdy 77% głosujących opowiedziało się za wstąpieniem do Unii Europejskiej (PKW 2003). Należy zwrócić uwagę, że Polska, podpisując Traktat Akcesyjny, zadeklarowała się uczestniczyć w Unii Gospodarczej i Walutowej, jako *Państwo Członkowskie objęte derogacją*.

Oznacza to, że zobligowaliśmy się już do przyjęcia euro. Poprzez uchylania się od spełnienia tego obowiązku, Polska działa niezgodnie z artykułem 9. Konstytucji, który głosi, że *Rzeczpospolita Polska przestrzega wiążącego ją prawa międzynarodowego*. Referendum akcesyjne odbyło się jednak dwanaście lat temu, na długo przed kryzysem w strefie euro. Dlatego też mogą się pojawić głosy, że Polacy zmienili swoje zdanie na temat członkostwa w Unii Europejskiej., jednak, według badań opinii publicznej, ponad 80% badanych uważa się za zwolenników integracji (CBOS 2014). Przyjęcie wspólnej waluty wiązałoby się jednak ze zmianą w obecnym prawie, w tym ze zmianą konstytucji (Słomka). Ustawa zasadnicza obecnie przyzwala jedynie Narodowemu Bankowi Polskiemu na emisję pieniądza oraz ustalanie polityki pieniężnej. W przypadku przyjęcia euro, należy przyzwolić na takie działania Europejskiemu Bankowi Centralnemu.

### **Dlaczego Polacy nie popierają euro?**

Największą przeszkodą stojącą przed przyjęciem euro w Polsce jest niskie poparcie społeczne dla wspólnej waluty. Według badań CBOS (2014), Polacy są negatywnie nastawieni do członkostwa w strefie euro, większość respondentów opowiada się przeciwko przyjęciu euro. Trend jest w tej sytuacji negatywny. Ponadto, 49% badanych twierdzi, że przyjęcie euro będzie miało negatywny wpływ na gospodarkę, 67% respondentów uważa, że przyjęcie euro będzie dla nich niekorzystne, do udzielenia takich odpowiedzi wielu skłonił ostatni kryzys finansowy w Europie. Ponadto, 65% osób twierdzi, że wspólna waluta się nie sprawdziła. Zdecydowana większość, bo aż 80% badanych uważa, że przyjęcie euro spowoduje wzrost cen (CBOS 2014). Opinia Polaków wydaje się trudna do uzasadnienia z ekonomicznego punktu widzenia ponieważ w obliczu badań, przyczyną kryzysu nie było euro a pogłębianie się kryzysu w krajach wynikało z ich strukturalnych słabości i populistycznych polityk gospodarczych.

Wykres 3. Poparcie dla euro w Polsce, CBOS 2014.



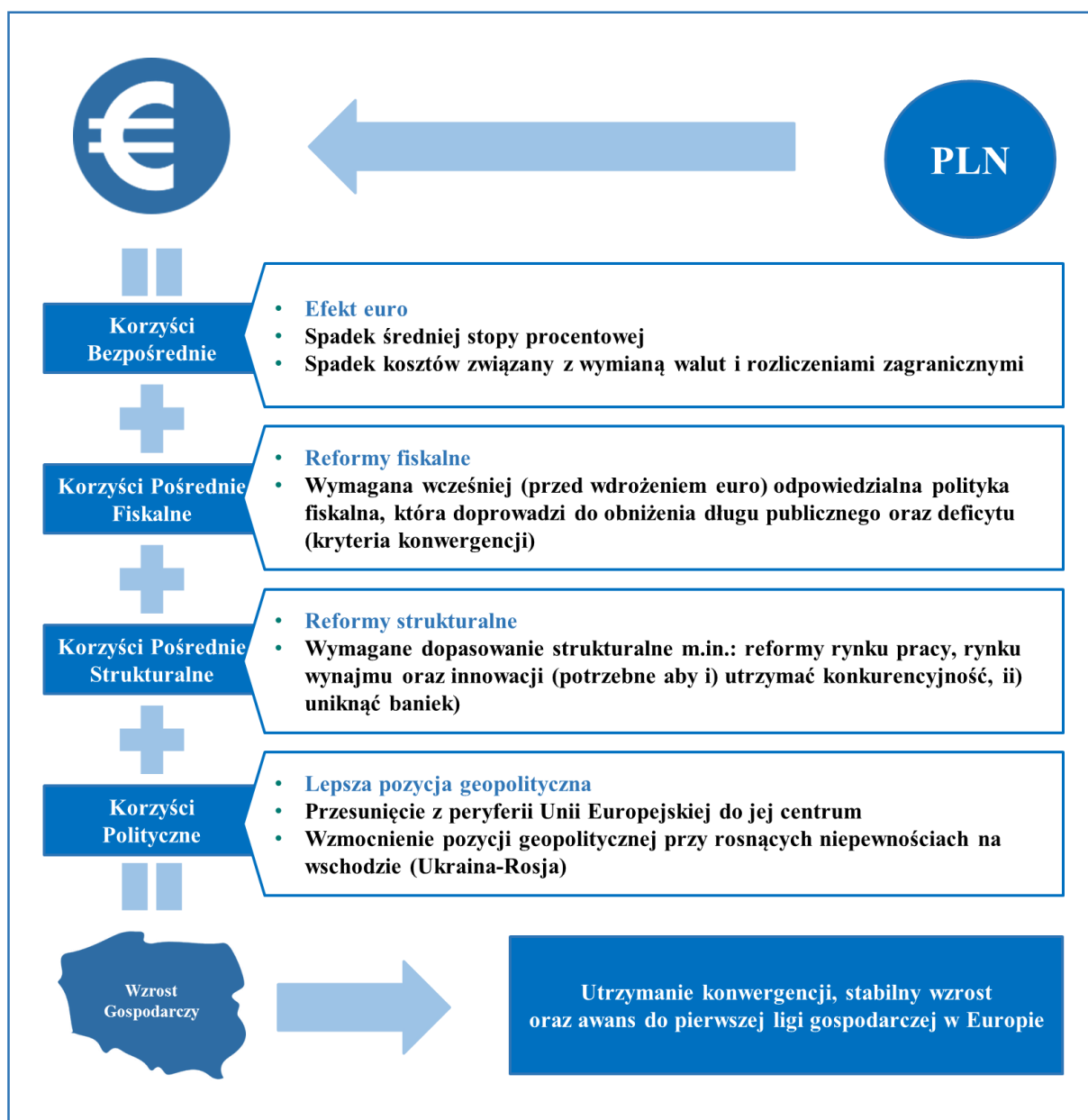
Kryzys finansowy uderzył w państwa niezależnie od używanych przez nie walut, a zaburzenia wynikały ze strukturalnych problemów tych gospodarek. Ponadto, badacze są zgodni, że wprowadzenie euro miało niski, lub żaden wpływ na wzrost cen w krajach członkowskich (Wolszczak-Derlacz 2010, Arghyrou 2007, KE 2009, Parsley & Wei 2008). Dlatego wydaje się, że sugestie KE (2009), która twierdzi, że jednym z istotnych czynników fałszywego odczuwania inflacji związanej z przyjęciem euro jest brak wiedzy ekonomicznej, dotyczy również Polaków. Ważne zatem jest przeprowadzenie odpowiedniej kampanii informacyjnej przed przyjęciem wspólnej waluty.

Znaczenie podjęcia takiej akcji podkreśla fakt, że 63% Polaków uważa się za źle poinformowanych na temat euro. Adekwatna i efektywna komunikacja powinna zmienić nastawienie społeczeństwa do wspólnej waluty. Ważne w takiej sytuacji będzie zaakcentowanie korzyści płynących z przyjęcia euro oraz podważenie mitów dotyczących wpływu euro na ceny, oraz wytłumaczenie, że to nie wspólna waluta była odpowiedzialna za nadużycia w niektórych krajach Europy. W państwach bałtyckich kampanie informacyjne skutecznie przyczyniły się do zwiększenia powiadomienia społeczeństw o wspólnej walucie oraz wzrastającego poparcia dla euro (Eurobarometr 2010, NBP 2011 2014b).

### Polska z euro czy bez?

Uważam, że stabilną przyszłość można w Polsce budować tylko z euro. Przyjęcie wspólnej waluty UE uruchomi szereg pozytywnych reakcji takich jak: i) efekt euro, ii) odpowiedzialność fiskalną, iii) reformy strukturalne oraz iii) umocni geopolitycznie Polskę w Europie (Infografika 1 poniżej). Zmiany te, uruchomią nowe silniki wzrostu gospodarczego oraz podniosą konkurencyjność naszego kraju. W efekcie, może umożliwić to utrzymanie imponującego tempa konwergencji sprzed ostatnich 25 lat oraz stały awans Polski do pierwszej ligi gospodarczej.

### Infografika 1.



**Bibliografia.**

1. Alesina A., Barro R.; 2000; *Currency Unions*;
2. Arghyrou Michael G.; 2007; *The price effects of joining the euro: modelling the Greek experience using non-linear price-adjustment models*; *Applied Economics*, 2007, 39, 493–503
3. Balcerowicz L.; *Euro Imbalances and Adjustment: A Comparative Analysis*; *Cato Journal*, Vol. 34, No. 3;
4. Bank Finlandii, Honkapohja Seppo; 2009; *The 1990's financial crises in Nordic countries*;
5. Barro R., Tenreyro S.; 2007; *Economic Effects of Currency Unions*; *Economic Inquiry*; Jan 2007; 45, 1;
6. Bradford, Konstantin Magin; *A Short Note on the Size of The Dot-com Bubble*; NBER;
7. Cassella A. ; 1990; *Participation in a Currency Union*;
8. Centrum Badania Opinii Społecznej; 2014; *Narastanie obaw związanych z wprowadzeniem euro*;
9. Chirișescu Dorel Dumitru; 2013; *Romania- Advantages and Disadvantages of Introducing the Euro*; *Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 4/2013*
10. Corujo Borja Suarez; 2013; *Crisis and Labour Market in Spain*;
11. Cuerpo Carlos, Kalaaryan Sona, Pontuch Peter; 2014; *Rental Market Regulation in the European Union*; *European Economy, Economic Papers 515*, April 2014;
12. Darvas Zsolt, Szapáry György; 2004; *Business Cycle Synchronization in the Enlarged EU*;
13. Eichengreen B.; 1990; *Currency Union*; *Economic Policy* April 1990;
14. Engel C., Rose A.; 2000; *Currency Unions and International Integration*;
15. Europejski Bank Centralny; 2011; *The European Stability Mechanism*;
16. Europejski Bank Centralny; Baldwin Richard; 2006; *The Euro's trade effects*;
17. *European Stability Mechanism*; <http://esm.europa.eu/about/index.htm>;
18. Frankel Jeffrey; Rose Andrew; 2002; *An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income*; *The Quarterly Journal of Economics*, May 2002;
19. *Fundusz Mieszkań na Wynajem*; <http://www.jakusiebie.pl/>;
20. Gentier Antoine; 2012; *Spanish Banks and the Housing Crisis: Worse than the Subprime Crisis?*; *International Journal of Business*, 17(4), 2012;
21. Gil-Pareja Salvador, Llorca-Vivero Rafael, Martinez-Serrano Jose Antonio; 2008; *European Economic Review* 52 (2008) 733–755; Jonung Lars; 2010; *Lessons from the Nordic Financial Crisis*;
22. Glick R., Rose A.; 2002; *Does a currency union affect trade? The time-series evidence*; *European Economic Review* 46 (2002) 1125 – 1151;
23. Goodhart C.A.E; 2007; *Currency Unions: Some Lessons from the Euro-Zone*;
24. Komisja Europejska 2009; *The euro and prices: changeover-related inflation and price convergence in the euro area*;
25. Komisja Europejska; 2011; *EU Economic governance "Six-Pack" enters into force*;
26. Komisja Europejska; 2013a; *Flexicurity in Europe*;
27. Komisja Europejska; 2013b; *Convergence Report on Latvia*;
28. Komisja Nadzoru Finansowego; 2013; *Rekomendacja S*;
29. *Konstytucja RP*;

30. Kozakiewicz Aldona; 2012; *Koszty i zagrożenia związane z wprowadzeniem waluty euro w Polsce; Współczesna Gospodarka vol.3 Issue 3(2012) 13-24;*
31. Larosiere et.al.;2009; *The de Larosiere report; Komisja Europejska;*
32. Lewiatan PKPP; *Polskie flexicurity;*
33. Lin J. Y., Treichel V.; 2009; *The Unexpected Global Financial Crisis: Researching Its Root Cause; World Bank Policy Research Paper;*
34. Meliveo, Jorge; 2014; *Tax incentives and the housing bubble: the Spanish case;*
35. Ministerstwo Finansów; *Zadłużenie sektora finansów publicznych;*
36. Ministerstwo Finansów; 2010; *Ramy Strategiczne Narodowego Planu Wprowadzenia Euro;*
37. Ministerstwo Finansów;2013; *Stabilizująca reguła wydatkowa;*
38. Ministerstwo Finansów; 2015; *Polska zredukowała nadmierny deficyt;*
39. Mongelli Francesco; 2005; *What is European Economic and Monetary Union Telling us About the Properties of Optimum Currency Areas?; JCMS 2005 Volume 43. Number 3. pp. 607–35;*
40. Mongelli Francesco, Juan Luis Vega; 2006; *What effect is EMU having on the Euro Area and its Member Countries, an Overivew;*
41. Narodowy Bank Polski, Stążka Agnieszka; 2008; *The Flexible Exchange Rate as a Stabilising Instrument: The case of Poland;*
42. Narodowy Bank Polski;2014a; *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro;*
43. Narodowy Bank Polski; 2014b; *Przygotowania Łotwy do członkostwa w strefie euro i pierwsze doświadczenia związane z wprowadzeniem wspólnej waluty;*
44. OECD;2011; *Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries 2011;*
45. Państwowa Komisja Wyborcza; 2003; *Referendum ogólnokrajowe w sprawie wyrażenia zgody na ratyfikację Traktatu dotyczącego przystąpienia Rzeczypospolitej Polskiej do Unii Europejskiej ;  
<http://referendum2003.pkw.gov.pl/sww/kraj/indexA.html>;*
46. Parsley David, Shang-Jin Wei; 2008; *In search of a euro effect: Big lessons from a Big Mac Meal?; Journal of International Money and Finance 27 (2008) 260e276;*
47. Persson T.; 2001; *Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?; Economic Policy October 2001;*
48. Rose, Andrew; Wincoop van, Eric;2001; *National Money as a Barrier to International trade: the Real Case for Currency Union;The American Economic Review, Vol. 91, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 2001), pp. 386-390;*
49. Sadeh Tal; 2014; *The Euro's Effect on Trade; European Union Politics 2014, vol. 15(2) 215-234;*
50. Słomka Tomasz; *Prawno-konstytucyjne aspekty wprowadzenia euro w Polsce;*
51. Taylor J.B.;2007; *Housing and Monetary Policy;*
52. Taylor J.B.;2008a; *The Financial Crisis and Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong;*
53. Taylor J.B.;2008a; *The Financial Crisis and Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong;*
54. Taylor J.B., Williams J.C; 2008; *A Black Swan in the Money Market; NBER Working Paper Series;*

55. *Tenreyro S.;2001; On The Causes and Consequences of Currency Unions; Harvard University;*
56. *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej;*
57. *Traktat o przystąpieniu Rzeczypospolitej Polskiej do Unii Europejskiej;*
58. *Treaty on Stability, Coordination and Governance (Traktat o Stabilności, Koordynacji i Zarządzaniu);*
59. *Wolszczak-Derlacz Joanna; 2010; Does One Currency Mean One Price?: An Analysis of the EuroEffect on Price Dispersion and Convergence; Eastern European Economics vol.48 no.2, March-April 2010 pp.87-114;*