



Horyzonty Polityki  
2014, Vol. 5, N° 10

**LIWIUSZ WOJCIECHOWSKI**  
Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie  
Studium Doktoranckie Wydziału Zarządzania

## **Wypełnienie kryteriów z Maastricht przez Polskę – refleksja nad konwergencją realną i członkostwem w unii monetarnej**

### *Streszczenie*

Akcesja Polski do Unii Europejskiej w 2004 roku nierozzerwalnie wiązała się ze zobowiązaniem do przyjęcia wspólnej waluty euro. Celem niniejszego artykułu jest ocena stopnia wypełnienia przez Polskę kryteriów uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej z Maastricht w świetle aktualnych danych statystycznych. Analizie podlega zatem konwergencja nominalna. Postanowiono odpowiedzieć również na pytanie, czy od czasu wstąpienia Polski do UE nastąpiła konwergencja w sensie realnym. Odnosząc się bezpośrednio do bieżącego stanu gospodarki polskiej, przedyskutowano zasadność oraz uwarunkowania i konsekwencje uczestnictwa Polski w strefie euro, w sytuacji spełnienia kryteriów zbieżności nominalnej. Analiza danych statystycznych sugeruje, że Polska permanentnie nie spełniała w analizowanym okresie warunku deficytu. Poziom inflacji jest kontrolowany, stopy procentowe są tylko nieco wyższe niż kryterium, kurs walutowy okresowo niestabilny. O ile udział długu w PKB nie przekracza 60%, o tyle obserwowany jest jego sukcesywny wzrost, który może oddalić wizję wprowadzenia euro w warunkach nieadekwatnej polityki gospodarczej.

**SŁOWA KLUCZOWE**

konwergencja nominalna, konwergencja realna, kryteria z Maastricht, UGW

THE FULFILLMENT OF THE MAASTRICHT CRITERIA  
BY POLAND – REFLECTIONS ON THE REAL CONVERGENCE  
AND THE MEMBERSHIP IN THE MONETARY UNION

*Summary*

Polish accession to the European Union in 2004 was inextricably associated with the commitment to adopt the euro. Some of the countries taking part in the EU 2004 enlargement like Slovenia, Slovakia, Estonia and Latvia have deepened cooperation in the framework of Economic and Monetary Union. On the other hand, there are still many Central and Eastern European countries that are members of the EU, including Poland, are outside of the EMU. Therefore, these countries retaining their own currencies, conducting an autonomous monetary policy which implies a temporary lack of full economic integration involving not only with those aspects but also, to the harmonization of fiscal policy. The purpose of this article is to assess the degree of fulfillment Maastricht criteria by Poland in based on current statistics. The analysis is therefore subject to nominal convergence. It was decided also to answer the question whether since Polish accession to the EU, there has been a real convergence also. Referring directly to the current state of the Polish economy and discussed the merits of the determinants and consequences of Polish participation in the euro zone, in the case of the nominal convergence criteria. Statistical data analysis suggests that Poland permanently did not meet the deficit criterion in 2000-2012. The rate of inflation is controlled, interest rates are only slightly higher than the criterion, the exchange rate is periodically unstable. While the share of government debt in GDP does not exceed 60%, we observe its gradual growth, which can dismiss the vision of the introduction of the euro in terms of inadequate economic policy.

**KEYWORDS**

real convergence, nominal convergence, Maastricht criteria, EMU

### 1. WSTĘP

Przejawem europeizacji w wymiarze makroekonomicznym [Wach 2013, s. 41] jest między innymi tworzenie się wspólnej gospodarki europejskiej, co następuje na przykład poprzez konwergencję gospodarek poszczególnych krajów członkowskich UE. Na podstawie obserwacji zjawisk przyczynowo-skutkowych oraz analizy danych statystycznych można przyjąć, że Polska, zwłaszcza od 2004 roku, podlega intensywnym procesom europeizacyjnym w wymiarze tak makro-, jak i mikroekonomicznym [Wach 2012, s. 172-173]. W tym kontekście zasadna wydaje się analiza stopnia wypełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji, co może być jednym z przejawów czy wręcz mierników europeizacji makroekonomicznej.

Celem artykułu jest retrospektywna ocena stopnia wypełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji z Maastricht warunkujących uczestnictwo w strefie euro. Postanowiono sprawdzić, na ile dokonuje się konwergencja w sensie realnym pomiędzy gospodarką polską a strefą euro. Istotne zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia jest to, czy konwergencja realna zachodziła w sensie względnym, czy bezwzględnym. Na podstawie krytycznej analizy kwerendy literatury postanowiono ocenić, na ile istniejąca strefa euro spełnia założenia hipotezy optymalnych obszarów walutowych Mundella [1961]. W celu oceny stopnia wypełnienia kryteriów konwergencji z Maastricht posłużono się analizą wybranych wielkości makroekonomicznych na podstawie danych statystycznych Eurostatu. Opierając się na metodologii stosowanej przez Europejski Bank Centralny (EBC), wyznaczone zostały poziomy referencyjne inflacji, stóp procentowych oraz restrykcje fiskalne stanowiące punkt odniesienia dla rzeczywistych wielkości zmiennych w analizowanym zakresie czasowym 2000-2013.

### 2. KRYTERIA Z MAASTRICHT

Unia Europejska podejmuje decyzje odnoszące się do wprowadzenia euro w państwach członkowskich niebędących członkami strefy przez pryzmat art. 140 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej TFUE) (dawny art. 121 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę

Europejską, TWE). Kraje, które aspirują do wprowadzenia wspólnej waluty euro, winny się charakteryzować określonym poziomem i dynamiką pewnych zmiennych makroekonomicznych. Należą do nich stabilne finanse publiczne (poziom długu publicznego oraz poziom deficytu budżetowego), stabilne ceny (stopa inflacji), stabilny kurs walutowy (mechanizm ERM II), stabilne długoterminowe stopy procentowe. Na poziomie operacyjnym powyższe kryteria przyjmują postać sześciu warunków powszechnie określanych jako kryteria konwergencji lub kryteria z Maastricht<sup>1</sup>:

1. wysoki stopień stabilności cen,
2. trwały charakter konwergencji odzwierciedlony w poziomie długoterminowych stóp procentowych,
3. ograniczony deficyt budżetowy,
4. ograniczony dług publiczny,
5. stabilny kurs walutowy, uczestnictwo w ERM II,
6. konwergencja prawna.

Osiągnięcie konwergencji nominalnej i prawnej w charakterze trwałym stanowi formalny warunek wprowadzenia euro w państwach członkowskich Unii Europejskiej. Ocenie podlega nie tylko konwergencja gospodarcza, ale również zgodność krajowych warunkowań prawnych z wytycznymi traktatu. Wynika to bowiem z konieczności dostosowań banków centralnych w stopniu wystarczającym, by mogły się one stać członkami Eurosystemu<sup>2</sup>.

Kryterium inflacyjne ma na celu osiągnięcie stabilnego poziomu cen w długim okresie. Za punkt odniesienia (tzw. stopę referencyjną) przyjmuje się stopę inflacji zbliżoną do trzech państw członkowskich UE mających „najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen [art. 140(1) TFUE]. Uściślając, oznacza to, że państwo członkowskie charakteryzuje się stabilnym poziomem cen, o ile przeciętna

---

1 Traktat z Maastricht, a w zasadzie Traktat o Unii Europejskiej (TUE), został podpisany 7 lutego 1992 r. w miejscowości Maastricht w Holandii i obowiązuje (z późniejszymi zmianami) od 1 listopada 1993 r. Wśród głównych pierwotnych celów jego wprowadzenia i postanowień w nim zawartych wymienia się najczęściej utworzenie UGW i wspólnego obszaru bez granic wewnętrznych oraz określenie kryteriów konwergencji nominalnej.

2 Eurosystem stanowi ciało Europejskiego Systemu Banków Centralnych, w którego skład wchodzi EBC oraz krajowe banki centralne członków strefy euro.

stopa inflacji odnotowana w danym państwie w roku poprzedzającym nie przekraczała więcej niż o 1,5 p.p. stopy referencyjnej. Owa stopa referencyjna jest mierzona z wykorzystaniem zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych HICP<sup>3</sup> [European Central Bank 2008, European Commission 2008]. Zgodnie z postanowieniami TUE, stopę wzrostu cen oblicza się jako 12-miesięczną średnią arytmetyczną HICP<sup>4</sup>. Zgodnie z wymogami stawianymi przez Protokół w sprawie kryteriów konwergencji określonych w art. 109j TUE, ceny mają być nie tylko stabilne, ale owa stabilność ma mieć również charakter trwały, zwłaszcza w wypadku wprowadzenia wspólnej waluty. Znaczenie kryterium inflacyjnego jest o tyle istotne, że wskazuje ono grupę trzech państw, na podstawie których wyliczana jest omówiona stopa HICP, ale jednocześnie na podstawie tychże państw obliczana jest referencyjna stopa procentowa.

Zgodnie z kryterium stóp procentowych, oczekuje się od kraju członkowskiego, by przeciętna stopa procentowa w roku poprzedzającym nie przekraczała o więcej niż o 2 p.p. stopy procentowej referencyjnej liczonej jako przeciętna z państw członkowskich UE o najbardziej stabilnych cenach<sup>5</sup>. Zgodnie z postanowieniami TUE, „przeciętna nominalna długoterminowa stopa procentowa” w danym roku obliczana jest jako 12-miesięczna średnia arytmetyczna zwykła.

Zgodnie z kryterium fiskalnym określonym w art. 140 ust. 1 TFUE, wymagane jest, by w kraju pretendującym do unii monetarnej panowała stabilna sytuacja finansów publicznych, przez którą

---

3 Inflacja HICP w odróżnieniu od CPI bierze pod uwagę różnice w definicjach krajowych koszyków dóbr.

4 Należy zwrócić uwagę, że przy obliczaniu referencyjnej stopy inflacji bierze się pod uwagę kraje o najbardziej stabilnej (niekoniecznie najniższej) inflacji. Jest to o tyle istotne, że wybór tych krajów implikuje jednocześnie ustalenie poziomu referencyjnego stóp procentowych. Na przykład po 2010 r. Grecja odnotowywała deflację, której towarzyszyły dwucyfrowe stopy procentowe. Bezskrytyczne uwzględnianie w procedurze wyliczania stopy odniesienia ujemnych wartości HICP przejawiłoby się skokowym spadkiem kryterium inflacyjnego przy jednoczesnym nagłym wzroście kryterium stopy procentowej.

5 Sformułowanie „trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach” odnosi się do nieważonej średniej arytmetycznej długoterminowych stóp procentowych tych samych trzech państw UE, z których dane posłużyły do obliczenia wartości referencyjnej dla kryterium stabilności cen.

rozumie się niewykazywanie nadmiernego deficytu budżetowego oraz długu publicznego w rozumieniu art. 104 ust. 6 oraz art. 126 ust. 2 TFUE. W art. 104 TUE została określona procedura nadmiernego deficytu (*Excessive Deficit Procedure*, EDP), zgodnie z którą KE sporządza raporty w sytuacji, gdy państwo członkowskie nie spełnia wymogu dyscypliny budżetowej. Niespełnienie wymogów może się przejawiać w dwojaki sposób:

1. Gdy stosunek planowanego bądź rzeczywistego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych do krajowego PKB jest wyższy niż 3%, co zostało określone w Protokole w sprawie procedury dotyczącej nadmiernego deficytu TUE.
2. Gdy udział długu sektora instytucji rządowych i samorządowych przekracza poziom 60%.

Pozytywną ocenę KE mogą uzyskać kraje, w których stwierdzono osiągnięcie stabilnego i bliskiego poziomowi referencyjnemu deficytu lub gdy nadmierny deficyt ma charakter incydentalny albo tymczasowy. Analogicznie, w sytuacji gdy udział długu w PKB maleje dostatecznie stabilnie w relatywnie szybkim tempie do poziomu referencyjnego, kraj może liczyć na przychyłność ze strony KE w kontekście akcesji do strefy euro [European Central Bank 2008, European Commission 2008].

Kryterium kursu walutowego odnosi się do stabilności relacji między wartością waluty narodowej a euro rozumianej jako maksymalny dopuszczalny poziom odchylenia od ustalonego parytetu. Kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego (European Monetary System, EMS), określone w art. 140 ust. 1 TFUE, oznacza, że państwo członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata. Szczególnie akcentowany jest brak możliwości dewaluacji waluty w okresie uczestniczenia w ERM II (Exchange Rate Mechanism), czyli systemie stanowiącym część EMS, który służyć ma redukcji zmienności kursów walutowych. Opisu-  
jąc zastosowania Traktatu, EBC uznaje, że ocena stabilności kursu walutowego w stosunku do euro koncentruje się na tym, czy kurs walutowy znajdował się blisko kursu centralnego w ERM II, przy uwzględnieniu czynników, które mogły spowodować aprecjacje [European Central Bank 2008].

Kryterium konwergencji prawnej odnosi się do analizy zgodności ustawodawstwa krajowego z art. 130 TFUE oraz Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i EBC, w szczególności w aspektach niezależności funkcjonalnej, instytucjonalnej, personalnej i finansowej banku centralnego (dawne art. 108 TWE, art. 7 i art. 14 ust. 2 Statutu) oraz spójności celów banku centralnego z celami sformułowanymi w art. 105(1) TWE i art. 2 Statutu. Należy mieć na uwadze, że spełnienie kryteriów z Maastricht winno być interpretowane w sposób rygorystyczny, co ma gwarantować, że do wspólnej strefy walutowej wejdą tylko te kraje członkowskie, które cechują uwarunkowania gospodarcze sprzyjające utrzymaniu stabilności cen i spójności gospodarczej strefy w długim okresie. Kryteria stanowią spójną całość i muszą być spełnione jednocześnie. Kryteria konwergencji nie są celem samym w sobie. Są narzędziem umożliwiającym realizację celu, jakim jest weryfikacja zdolności kraju do bezzakłócenowego funkcjonowania w warunkach ograniczonej swobody prowadzenia polityki pieniężnej i fiskalnej. Jednocześnie mechanizm ERM II służyć ma ocenie trwałości spełnienia kryteriów konwergencji nominalnej, a zarazem wspomagać jej pogłębianie [Papasprou 2007, s. 4, 16].

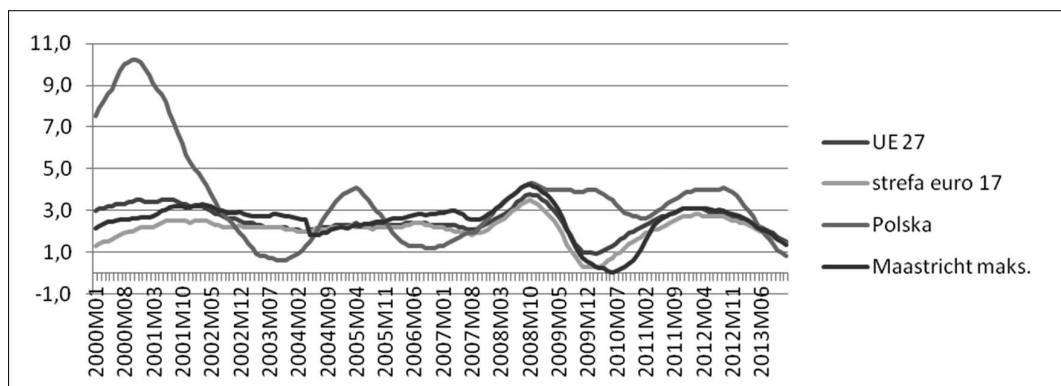
W świetle obecnej sytuacji można uznać to za działanie zamierzone, z przyczyn pragmatycznych bowiem uwarunkowania proceduralne zmian w Protokole przebiegają na niższym stopniu sformalizowania w porównaniu ze zmianami w Traktacie. W konsekwencji otwiera to możliwość Unii Europejskiej, by ustalać na nowo warunki dostępu do strefy euro. Dyskutowane jest ustalanie nowych kryteriów uwzględniające aktualne realia gospodarcze dla nowych potencjalnych członków strefy euro, aczkolwiek zdania na ten temat są podzielone [Gross 2004; De Grauwe 2009]. Redefinicja wymogów wydaje się o tyle zasadna, o ile niespełnienie kryteriów z Maastricht przez obecnych członków wspólnego obszaru walutowego nie jest jedynie kwestią kilku odosobnionych przypadków państw.

### 3. STOPIEŃ WYPEŁNIENIA KRYTERIÓW Z MAASTRICHT PRZEZ POLSKĘ

Warto w ujęciu *ex post* zweryfikować, czy, a jeśli tak to w jakim stopniu zostały przez Polskę wypełnione kryteria z Maastricht. Na podstawie danych statystycznych zebranych z NBP, GUS oraz Eurostatu prześledzono dynamikę wielkości makroekonomicznych warunkujących przystąpienie do unii monetarnej. Wartości referencyjne zostały obliczone zgodnie z metodologią EBC.

W analizowanym okresie 2000-2013 Polska spełniała kryterium maksymalnej inflacji zharmonizowanej HICP w okresach sierpień 2002 – czerwiec 2004, grudzień 2005 – wrzesień 2008 (rys. 1). Od czerwca 2013 do końca roku kryterium z Maastricht było spełnione. Na rysunku 2 jest widoczne, że od marca 2010 roku do kwietnia 2011 roku strefa euro nie spełniała kryterium stabilności cen. Średnia 12-miesięczna stopa inflacji HICP wynosiła w okresie referencyjnym, tj. kwiecień 2011 – marzec 2012, 4,0%, podczas gdy kryterium stabilności cen zostało ustalone na poziomie 3,1%. Analizując zjawisko inflacji w szerszej perspektywie, ostatnią dekadę cechowała oscylacja stopy inflacji HICP w przedziale 0,7-4,2%. Pod koniec 2000 roku było to nawet 10,2%. Wahania inflacji były głównie wynikiem zewnętrznych szoków oraz fluktuacji kursu walutowego [Stefański 2010, s. 104-110].

Rysunek 1. Inflacja HICP w Polsce na tle przeciętnej stopy wzrostu cen w UE-27, strefie Euro-17 oraz kryterium z Maastricht w latach 2000-2013 (dane miesięczne)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu.

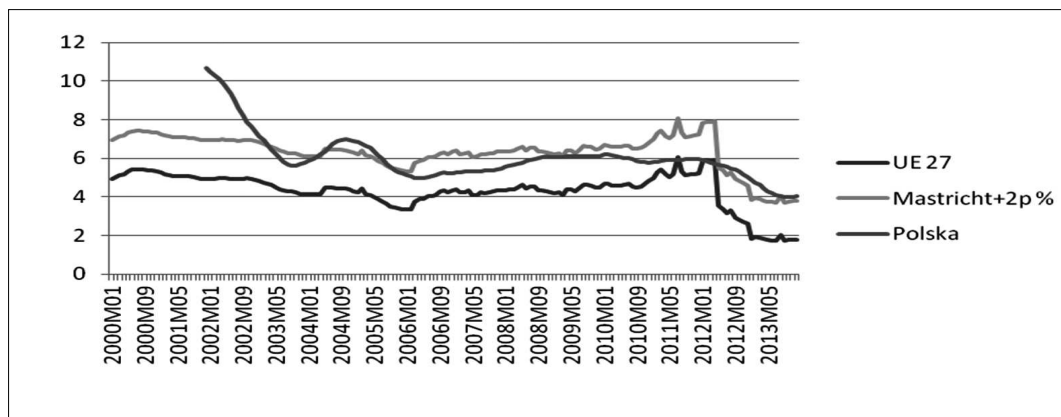


Wnikliwa analiza danych pozwala zauważyć, że po silnej tendencji spadkowej inflacji HICP w latach 2000-2003 nastąpił przejściowy wzrost inflacji, zdeterminowany głównie podwyżkami cen administrowanych oraz podatków pośrednich, jak również wzrostem cen żywności w okresie bezpośrednio przed i po przystąpieniu Polski do UE. O ile w latach 2005-2006 tempo wzrostu cen było relatywnie niskie, o tyle presja cenowa wystąpiła pod koniec 2006 roku.

W obliczu kryzysu finansowego na świecie obserwowano w Polsce relatywnie krótkotrwałe spowolnienie gospodarcze oraz niższą dynamikę cen w 2010 roku; znacząco poniżej 3%. W kontekście perspektywy spełnienia kryterium stabilności cen trzeba mieć świadomość, że ma na nie w dalszym ciągu wpływ proces, jakim jest nadrabianie dystansu ekonomicznego przez Polskę wobec zamożnych w sensie PKB *per capita* krajów strefy euro wiążący się „doganianiem” nie tylko wspomnianego miernika, ale i poziomu cen [Czarny 2000, s. 42]. Należy nadmienić, że na wartość kryterium inflacyjnego miały także wpływ rozszerzenia UE. Rozszerzenie UE z 15 do 27 (w 2004 r. i 2007 r.) członków zaowocowało obniżeniem stopy referencyjnej przeciętnie o 0,15-0,20 p.p., i co więcej dołączenie nowych państw wiąże się ze znacznym prawdopodobieństwem obniżenia stopy referencyjnej [Lewis i Staehr 2010, s. 687-688]. Ponadto uwzględnianie krajów, w których w czasie kryzysu występują procesy deflacyjne, znacząco wpływa na poziom stopy referencyjnej inflacji, a w konsekwencji stopy procentowej odniesienia.

Jeszcze na początku ubiegłej dekady stopy procentowe w Polsce osiągały wartości dwucyfrowe. Traktat ateński z 16 kwietnia 2003 roku o przystąpieniu do UE 10 państw (w tym Polski) odegrał z perspektywy czasu większe znaczenie niż sama akcesja w kontekście dynamiki spadku stóp procentowych. W latach 2006-2012 wynosiła ona przeciętnie 5,2%, przy czym od kwietnia 2012 roku zapanowała tendencja spadkowa prowadząca je do poziomu około 4%. O ile od kwietnia 2010 roku następował sukcesywny wzrost stóp procentowych w UE-27, o tyle od kwietnia 2012 roku ich wielkość obniżyła się o niemal połowę (rys. 2).

Rysunek 2. Stopy procentowe w Polsce na tle stopy referencyjnej i dopuszczalnej w latach 2000-2013 (dane miesięczne)<sup>6</sup>



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu.

Podczas światowego kryzysu finansowego długoterminowa stopa procentowa w Polsce cechowała się podwyższoną zmiennością, po czym nastąpiła stabilizacja na przełomie 2009 i 2010 roku. W 2010 roku obserwowano spadek związany między innymi z rosnącym popytem na krajowe obligacje skarbowe ze strony inwestorów zagranicznych. Na przełomie 2010 i 2011 roku długoterminowa stopa procentowa w Polsce wzrosła, co było implikowane przez fluktuacje na rynkach finansowych i rosnącą awersję do ryzyka, szczególnie w kontekście krajów z grupy rynków wschodzących (*emerging markets*). Należy odnotować, że od połowy 2011 roku stopa jest w trendzie spadkowym.

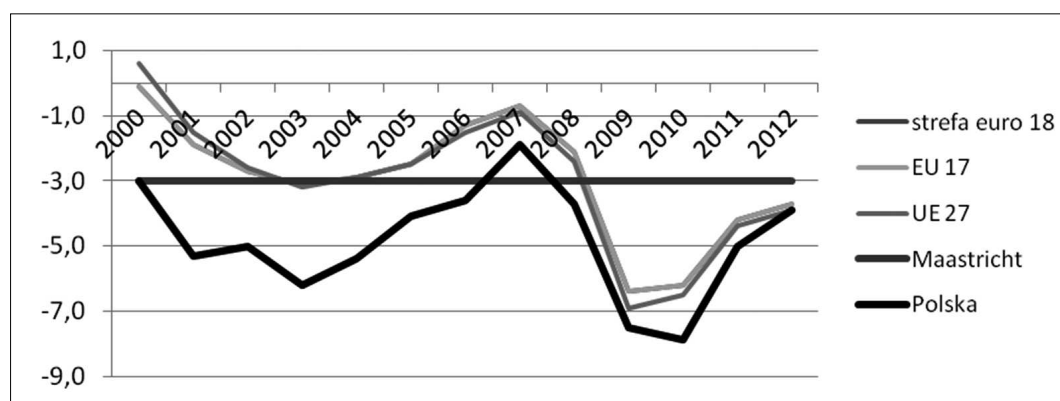
W analizowanym okresie Polska spełniała górne kryterium stóp procentowych od kwietnia 2003 roku do maja 2005 roku oraz od października 2005 roku do kwietnia 2012 roku. Obecnie długoterminowe stopy w Polsce są o około 35 p.p. wyższe niż wartość dopuszczalna.

W latach 2000-2012 deficyt budżetowy stanowił przeciętnie 4,8%, czyli znajdował się znacznie powyżej dopuszczalnego progu wynoszącego 3%. W 2010 roku odsetek ten stanowił niemal 8% rocznego PKB Polski. Jedynie w 2007 roku kryterium z Maastricht zostało spełnione (1,9%) w związku z wprowadzeniem dyscypliny wydatków budżetowych, tymczasowego uwzględnienia Otwartych Funduszy

<sup>6</sup> W obliczaniu stopy referencyjnej uwzględniono fakt występowania procesów deflacyjnych na Węgrzech i dwucyfrowego tempa wzrostu cen w krajach takich jak Litwa i Łotwa.

Emerytalnych (OFE) w systemie finansów publicznych i odnotowaniem korzystniejszych od założonych wskaźników makroekonomicznych (rys. 3). Od 2010 roku obserwowana jest pozytywna tendencja zmniejszania się udziału deficytu w PKB, na koniec 2012 roku było to 3,9% (o 0,9 p.p. więcej niż wynika to z kryterium konwergencji).

Rysunek 3. Deficyt budżetowy jako procent PKB w Polsce na tle UE-17, UE-27, strefy Euro-18 oraz referencyjnego poziomu 3% w latach 2000-2012 (dane roczne)



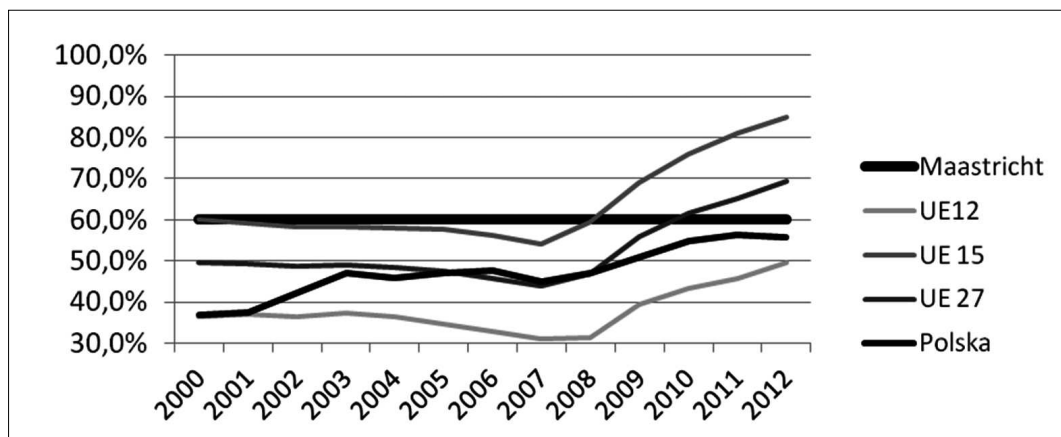
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu.

Dług publiczny w krajach UE stanowi obecnie jeden z przewodnich tematów dyskusji ukierunkowanej na konieczność przeprowadzenia reform w kontekście zwiększania dyscypliny finansów publicznych zarówno na poziomie krajowym, jak i unijnym [por. m.in. Stiglitz 2010; Krugman 2011; Bordo 2010; Balcerowicz 2012]. Polska wyróżnia się pozytywnie zarówno na tle krajów UE-15, jak i rozszerzonej UE-27 (rys. 4). Udział długu w PKB nie przekraczał w analizowanym okresie 60%. Obserwowana jest jednak niekorzystna tendencja wzrostowa. W momencie przystępowania do UE wskaźnik ten wynosił nieco ponad 45%, a obecnie jest ponad 10 p.p. więcej. Udział długu publicznego w PKB w Polsce jest o ponad 6 p.p. wyższy od analogicznej wielkości dla krajów biorących udział w rozszerzeniu UE w 2004 roku<sup>7</sup>. Należy zauważyć, że od 2008 roku obserwowany

<sup>7</sup> Zgodnie z Ustawą Zasadniczą w Polsce są ustalone progi bezpieczeństwa rozumiane jako maksymalna wartość relacji kwoty długu publicznego względem produktu krajowego brutto. Art. 216 ust. 5 Konstytucji RP określa maksymalną relację długu publicznego do PKB na 3/5 rocznego PKB. Przekroczenie progu implikowałoby w myśl Konstytucji m.in. konieczność

jest na niespotykaną dotychczas skalę wzrost wskaźnika, co dotyczy zarówno krajów założycielskich, jak i nowych członków Unii Europejskiej.

Rysunek 4. Dług publiczny budżetowy jako procent PKB w Polsce na tle UE-12, UE-15, UE-27 oraz referencyjnego poziomu 60% w latach 2000-2012 (dane roczne)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu.

Polski złoty nie funkcjonuje obecnie w systemie ERM II, nie ma zatem politycznych ram odniesienia pozwalających na formalną analizę zmienności kursu. Z uwagi na brak jednej uznanej metodologii prześlędzono w ujęciu *ex post* zmienność kursu EURPLN w latach 2000-2012. Na tej podstawie stwierdzono, że kurs trzykrotnie odchyłał się o więcej niż 15% w stosunku do poziomu przeciętnego ustalonego na 4,02. W czasie kryzysu finansowego złoty był jedną z najbardziej zmiennych walut z rynków wschodzących w stosunku do euro.

Odnosząc się bezpośrednio do kryteriów konwergencji, należy stwierdzić, że Polska wypełnia aktualnie kryterium inflacji, poziomu długu publicznego. Permanentnie polski deficyt przekracza poziom dopuszczalny 3% PKB, obserwuje się jednak od 2008 roku pozytywną tendencję. Bieżące długookresowe stopy procentowe są w Polsce

niezwłocznego przedstawienia programu sanacyjnego obniżającego relacje poniżej ustawowych 60%, cięcia wydatków, zaostrożenie dyscypliny budżetowej. Dodatkowo określone są progi ostrożnościowe równe 50 i 55% długu względem PKB, których przekroczenie implikuje restrykcje budżetowe, jednak o znacznie mniejszej skali (art 86. Ustawy z dn. 27.08.2009 o finansach publicznych, Dz. U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240).

o około 0,35 p.p. wyższe niż wynika to z kryterium. W zależności od przyjętej metodologii ocena zmienności kursu walutowego może być różna. Wynika to bowiem wprost z braku poziomu odniesienia do wyznaczenia przedziału wahań dopuszczalnych. Nie ulega wątpliwości, że polska polityka gospodarcza sprzyjająca stabilnej konwergencji wymusza prowadzenie polityki pieniężnej zorientowanej na stabilność cen nie tylko w krótkim, ale również średnim okresie. Abstrahując od relatywnej odporności gospodarki polskiej na kryzys na tle innych państw Unii Europejskiej, przejawiającej się dodatnim tempem wzrostu w warunkach kryzysu, wciąż pozostają nierozwiązane problemy strukturalne i fiskalne, które będą negatywnie oddziaływać na efektywność zachodzenia konwergencji [Wojtyna 2011, s. 39-41]. Szczególnie istotną kwestią jest zmiana podejścia dotychczasowej polityki fiskalnej zorientowanej na konsolidacji w kierunku ograniczenia wydatków i poprawy efektywności redystrybucji, co pozwoliłoby na redukcję deficytu strukturalnego i trwałe obniżenie wskaźnika długu publicznego [European Commission 2013].

Wypełnienie kryteriów fiskalnych stanowić może wyzwanie polityczne dla nowych potencjalnych członków strefy euro. Ich spełnienie winno sprzyjać realnej konwergencji. Niemniej jednak nie jest to najważniejsze w przypadku kryterium inflacyjnego lub kursu walutowego. Odwołując się do efektu Samuelsona-Balassy, większość nowych krajów członkowskich może stawać w obliczu dylematu wdrażania nadmiernie restrykcyjnej polityki ograniczania inflacji, by spełnić warunki z Maastricht lub zaakceptować opóźnienie uczestnictwa w unii monetarnej, przyjmując pierwotną ścieżkę wzrostu i dynamiki pozostałych zmiennych makroekonomicznych [Gross 2004, s. 1-3].

Skutki kryzysu finansowego, które przejawiały się między innymi gwałtownym wzrostem zadłużenia sektora publicznego, uwydatniły problem nieadekwatności istniejących obecnie regulacji.

Problem rosnącego długu publicznego w krajach UE nie zostanie raczej szybko rozwiązany w najbliższych latach. Od 2008 roku głównym skutkiem trwającego globalnego kryzysu finansowego jest wzrost zobowiązań publicznych, zarówno jawnych (tzw. dług EDP), jak i ukrytych (przede wszystkim gwarancje publiczne). W tej sytuacji kryzys, który rozpoczął się w sektorze finansowym, może się przerodzić w kryzys zadłużeniowy, połączony z koniecznością

ogłoszenia repudiacji<sup>8</sup> długu przez niektóre kraje [Marchewka-Bartkowiak 2010, s. 185].

Dyskusje polityczne, medialne, jak również w dużej mierze opracowania empiryczne skupiają się na wypełnieniu przez Polskę kryteriów nominalnej konwergencji. Jednakże należy odnotować, że obecne ustawodawstwo w Polsce nie spełnia wszystkich wymogów odnośnie do między innymi niezależności NBP<sup>9</sup>, poufności<sup>10</sup>, zakazu finansowania ze środków banku centralnego<sup>11</sup> i integracji prawnej z Eurosystemem. Polska jako państwo członkowskie UE objęte procedurą derogacyjną zobowiązane jest do spełnienia wymagań dostosowawczych określonych w art. 131 TFUE.

W kontekście wejścia Polski do strefy euro zmiana reżimu polityki monetarnej może się okazać konieczna. Dobrobytowy koszt jest szacowany jako ekwiwalent obniżenia konsumpcji w stanie ustalonym o 0,0156% [Lipińska 2008, s. 12]. W razie konieczności obniżenia inflacji i utrzymania jej na poziomie o 1 p.p. niższy przez kolejny rok

---

8 Odmowa spłacenia długu w związku z niewypłacalnością.

9 Na podstawie cech charakteryzujących niezależność banku centralnego określonych przez Protokół w sprawie Statusu Europejskiego Instytutu Walutowego w TUE. Pojęcie niezależności banku centralnego jest szerokie, obejmuje różne rodzaje niezależności: funkcjonalną, instytucjonalną, personalną, finansową. Spełnienie tych aspektów stanowi podstawę oceny stopnia konwergencji ustawodawstwa państw członkowskich w okresie derogacji.

10 Art. 37 Statutu nakłada obowiązek tajemnicy służbowej nie tylko na personel EBC, ale również na krajowe banki centralne, co implikować może dokonywaniem zbliżonych zapisów w statutach krajowych banków centralnych. Bank centralny kraju członkowskiego winien zapewnić stosowną ochronę poprzez odpowiednie organy poufności informacji ujawnianych państwowym organom kontrolnym. Dostęp krajowego organu kontrolnego do informacji krajowego banku centralnego winien być ograniczony na tyle, by nienaruszalna pozostała zasada poufności ESBC.

11 Art. 123 ust. 1 TFUE zakazuje udzielania finansowania ze środków banków centralnych zarówno EBC, jak i centralnym bankom krajowym pożyczek na pokrycie deficytu budżetowego, jak również udzielania jakichkolwiek innych kredytów organom, urzędom, instytucjom czy agencjom funkcjonującym w ramach UE, a także instytucjom rządowym na szczeblu centralnym, regionalnym czy lokalnym. Niemniej jednak określony jest jeden wyjątek od tego zakazu: art.123 nie ma zastosowania w sytuacji, gdy publiczne instytucje kredytowe, w ramach utrzymywania rezerw przez banki centralne, muszą być traktowane na takich samych warunkach jak prywatne instytucje kredytowe, o czym mówi ust. 2 art. 123 TFUE.

w porównaniu ze scenariuszem bazowym nastąpiłby spadek tempa wzrostu PKB o około 0,8 p.p. przez kolejne dwa lata, a do wypełnienia kryterium fiskalnego konieczne może się okazać procykliczne zacieśnianie polityki fiskalnej [Daras i Hagemeyer 2009, s. 122].

#### 4. HIPOTEZA KONWERGENCJI REALNEJ

Konwergencja w sensie realnym rozumiana jest jako proces wyrównywania (zbieżności) poziomu rozwoju gospodarczego państw (lub regionów) pod względem przyjętego kryterium, zwykle arbitralnie przyjmowanego poziomu PKB *per capita*. Z ekonometrycznego punktu widzenia konwergencję rozpatruje się w ujęciu typu  $\beta$  lub  $\sigma$ .

W sytuacji gdy kraje o niższym poziomie rozwoju (niższe PKB *per capita*) rozwijają się szybciej (cechują się wyższą dynamiką wskaźnika) niż kraje wysoko rozwinięte, mówimy o konwergencji typu  $\beta$  i zjawisku „doganiania” (*catch up effect*). Jeżeli natomiast rozpatrywana jest dyspresja poziomów dochodu lub innego wskaźnika, mówimy o konwergencji typu  $\sigma$ . Wyniki niektórych badań wskazują, że w UE można zaobserwować wyrównywanie się poziomu dochodów między krajami ( $\sigma$  konwergencja) przy jednoczesnym wzroście zróżnicowania poziomu rozwoju na szczeblu regionalnym [Gorzela 2009, s. 2]. W zależności od przyjętych założeń w stosunku do bazowych wskaźników makroekonomicznych rozróżniamy  $\beta$  konwergencję absolutną lub warunkową. Jedno z wczesnych badań konwergencji absolutnej było przeprowadzone przez Baumola [1986] i De Longa [1988]. W latach późniejszych badano konwergencję warunkową [por. Mankiw, Romer i Weil 1992; Barro, Sala-i-Martin 1992; Islam 1995]. W ostatnich latach jednym z najczęściej wykorzystywanych narzędzi w analizie konwergencji są dane panelowe [Bal-Domańska 2011, s. 2-3].

W kontekście konwergencji realnej PKB realny *per capita* w Polsce wzrósł w latach 2004-2012 o 37,10% z poziomu 6200 euro do 8500 na mieszkańca, podczas gdy w UE-15 wzrost wyniósł zaledwie 2,65%, z tym że z poziomu 26 400 do 27 100 na mieszkańca. Zatem o ile w 2004 roku PKB *per capita* w Polsce stanowiło 23% PKB *per capita* UE-15, w 2012 roku było już to 31%. Jednocześnie w ujęciu bezwzględnym różnica pomiędzy PKB *per capita* UE-15 i Polski

zmaląa z 20 200 euro do 18 600 w 2012 roku. W tym samym okresie stosunek polskiego realnego PKB *per capita* w stosunku do średniej UE-27 wzrósł z 28% w 2004 roku do 37% w 2012 roku. Analizując PKB w ujęciu parytetu siły nabywczej w 2004 roku, polskie PKB *per capita* wynosiło 51% średniej UE-25 i 45% średniej UE-15, a w 2012 roku było to odpowiednio 66% i 60%. Blisko 53-procentowy wzrost PKB *per capita* PPS w Polsce, podczas gdy w UE-25 był to wzrost 18-procentowy, a UE-15 zaledwie 14-procentowy, pozwolił na zmniejszenie różnic bezwzględnych o odpowiednio 1900 i 2300 PPS. Świadczy to o zachodzeniu konwergencji zarówno w sensie bezwzględnym w poziomach PKB *per capita*, jak i względnym (stosunek PKB *per capita* Polski względem UE-15).

## 5. ZASADNOŚĆ CZŁONKOSTWA POLSKI W UNII MONETARNEJ W KONTEKŚCIE KRYZYSU FINANSOWEGO

W ujęciu *ex post* można stwierdzić, że gdyby Polska była członkiem strefy euro w czasie kryzysu finansowego, brak możliwości absorpcji szoków z wykorzystaniem kursu walutowego i autonomicznej polityki pieniężnej mógłby zaowocować zmienioną ścieżką wychodzenia z kryzysu. Obserwowane pogłębianie trudności gospodarczych krajów peryferyjnych unii walutowej, jak UE-15, włącza do dyskursu argumenty protekcyjnistyczne. Nie ulega wątpliwości, że nadmierne fluktuacje na światowych rynkach finansowych mogą prowadzić do ograniczenia, a nawet eliminacji korzyści z integracji w sferze finansowej i realnej. Przykładowo recesja w Niemczech, będących największym partnerem handlowym Polski, w sposób istotny poprzez spadek intensywności handlu wpłynęłaby negatywnie na krajową dynamikę PKB. Jednoznaczne odpowiedzi na pytanie o implikacje kryzysu dla oceny akcesji Polski do strefy euro wymagałyby dogłębnej analizy zmian w sferze realnej pomiędzy gospodarkami z uwzględnieniem siły i kierunków występujących sprzężeń zwrotnych w kontekście formułowania scenariuszy rozwojowych.

Zasadność wprowadzenia euro w Polsce dyskutowana jest także z punktu widzenia teorii optymalnych obszarów walutowych (OOW) [Mundell 1961]. Korzyści i koszty uczestnictwa mogą być zróżnicowane w zależności od tego, czy strefa euro spełnia warunki



optymalnego obszaru walutowego, który oprócz posługiwania się wspólną walutą zakłada głęboką integrację gospodarczą. Zdaniem Mundella, zasadniczymi dla efektywnego funkcjonowania strefy były takie czynniki, jak: wysoka elastyczność rynku pracy, swoboda przepływu kapitału, niewielkie ryzyko występowania szoków asymetrycznych, podobieństwo mechanizmów transmisji polityki pieniężnej oraz dywersyfikacja struktury produkcji i eksportu. Dodatkowo optymalny obszar walutowy powinny tworzyć wyłącznie kraje cechujące się dużą otwartością mierzoną udziałem handlu zagranicznego w PKB [McKinnon 2004]. W takich warunkach eliminacja ryzyka walutowego i kosztów transakcyjnych powinna dynamizować handel i przynosić inne korzyści na płaszczyźnie integracji gospodarczej. Nurty teorii OOW rozwijane po publikacjach Mundella [1961], McKinnona [2004] oraz Kenena [1969] są określane jako „nowa” teoria OOW, która odchodzi od keynesowskich założeń modeli wymienionych autorów [De Grauwe 2000; Frankel i Rose 1998].

W obliczu permanentnego niespełniania przez wiele krajów istniejącej strefy euro kryteriów konwergencji leżących u podnóża jej stabilności, a zarazem wysokiej heterogeniczności i dysproporcji, zasadne jest pytanie, czy kraje, które przyjęły euro, stanowią optymalny obszar walutowy. Opinie na ten temat są niekonkluzywne.

Polska jest zobowiązana na mocy Traktatu Akcesyjnego i Traktatów Europejskich do wejścia do strefy euro, o ile spełni określone kryteria ekonomiczne i instytucjonalne, toteż ma niejako obowiązek akcesji. Polska stanowi obecnie część OOW strefy euro w stopniu nie mniejszym niż większość państw członkowskich, a wprowadzenie wspólnej waluty powinno przynieść dodatni bilans korzyści i kosztów [Rosati 2013, s. 33-34]. Jednakże przyjmując, że charakter waluty euro definiowany jest przez pryzmat układu systemowo nie zrównoważonego, ocena obszaru strefy euro w okresie jej dotychczasowego funkcjonowania wskazuje na brak cech optymalizacji, w rozumieniu mechanizmów absorpcji asymetrycznych szoków zewnętrznych i niestabilności ekonomicznej [Czarczyńska 2012, s. 95-96].

Literatura przedmiotu traktująca o zasadności członkostwa Polski w Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW) o potencjalnych korzyściach i kosztach jest obszerna. W licznych pracach badacze wyróżniają korzyści krótko- i długookresowe, na podstawie których

tworzony jest bilans. Zagadnienie rozpatrywane jest między innymi na płaszczyźnie zmian w dynamice i strukturze handlu, inwestycji, konsumpcji, polityki fiskalnej i pieniężnej oraz cen, zarówno w ujęciu porównawczym, jak i opierając się na narzędziach ekonometrycznych [m.in. Lipińska 2009; Cieślik, Michałek, Mycielski 2009]. Warto przytoczyć (tab. 1) w ujęciu syntetycznym niektóre z potwierdzonych empirycznie potencjalnych korzyści i kosztów w krótkim oraz długim okresie, które z dużą dozą prawdopodobieństwa powinny wystąpić po akcesji do UGW.

Tablica 1. Koszty i korzyści krótko- i długookresowe z akcesji Polski do UGW

Okres	Korzyści z integracji ze strefą euro	Koszty integracji ze strefą euro
krótki	wzrost wiarygodności polityki gospodarczej, eliminacja ryzyka kursowego, spadek stóp procentowych, wzrost stabilności i wiarygodności makroekonomicznej, redukcja kosztów transakcyjnych	ryzyko wzrostu cen, koszt wypełnienia kryteriów konwergencji, koszty techniczne, administracyjne, ryzyko boomu konsumpcyjnego
długi	wzrost inwestycji krajowych, konsumpcji, wzrost napływu BIZ, pogłębienie integracji rynków finansowych, wzrost obrotów handlu zagranicznego, wzrost dobrobytu, wzrost gospodarczy	ryzyko wstrząsów asymetrycznych, koszt utraty autonomicznej polityki pieniężnej, ryzyko nieefektywności dostosowań po wstrząsach asymetrycznych, konieczność uelastyczenia polityki fiskalnej, rynku pracy

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Ministerstwo Finansów 2010].

## ZAKOŃCZENIE

Przystąpienie Polski do UGW uwarunkowane jest osiągnięciem zbieżności gospodarczej ze strefą euro oraz stabilnością konwergencji. Formalnie ostateczną decyzję dotyczącą uczestnictwa Polski we wspólnym obszarze walutowym podejmie Rada Unii Europejskiej, bazując na wnioskach z *Raportów o Konwergencji*, które są publikowane przez KE i EBC cyklicznie co dwa lata. Należy pamiętać, że

kryteria z Maastricht nie są celem samym w sobie, ale narzędziem umożliwiającym realizację celu, jakim jest weryfikacja zdolności kraju do bezzakłócenowego funkcjonowania w warunkach ograniczonej swobody prowadzenia polityki pieniężnej i fiskalnej. Zasadniczo ich spełnienie nie musi służyć nawet bezpośrednio celowi, jakim jest wstąpienie do UGW, ale przede wszystkim budowie stabilnych fundamentów do wzrostu i rozwoju gospodarczego państwa.

W świetle danych statystycznych należy odnotować, że Polska permanentnie nie spełniała w latach 2000-2012 kryterium deficytu. Poziom inflacji był kontrolowany, od czerwca 2013 spełnione było to kryterium. Obecnie stopy procentowe są o 0,35 p.p. wyższe niż dopuszczalne. O ile udział długu w PKB nie przekracza 60%, o tyle obserwowany jest jego sukcesywny wzrost, który oddalić może wizję wprowadzenia euro w warunkach nieadekwatnej polityki gospodarczej.

W kontekście konwergencji realnej PKB *per capita* w Polsce wzrosło w latach 2004-2012 o 37,10%, podczas gdy w UE-15 wzrost wyniósł zaledwie 2,65%. O ile w 2004 roku realne PKB *per capita* w Polsce stanowiło 23% PKB *per capita* UE-15, w 2012 roku stanowiło już to 31%. Jednocześnie w ujęciu bezwzględnym różnica pomiędzy PKB *per capita* UE-15 i Polski zmalała w badanym okresie o 1600 euro na mieszkańca. W ujęciu parytetu siły nabywczej w 2012 roku Polska osiągnęła poziom zamożności UE-25 w 66% i UE-15 w 60%, w obu przypadkach o 15 p.p. więcej niż w momencie akcesji do UE w 2004 roku. Świadczy to o zachodzeniu konwergencji zarówno w sensie bezwzględnym, jak i względnym i daje szansę na zjawisko *catch up* względem bogatych krajów „starej Unii”. Jednocześnie należy pamiętać, że ekstrapolacja dotychczasowego tempa wzrostu na okresy przyszłe wiąże się z dużą niepewnością związaną z reformami gospodarczymi decydentów oraz zmiennymi warunkami koniunkturalnymi o charakterze lokalnym i globalnym. Opracowanie to nie wyczerpuje tematu konwergencji nominalnej i realnej. Z punktu widzenia nie tylko teorii, ale również polityki gospodarczej, winny być prowadzone analizy w kontekście przyczynowości obu typów upodabniania się gospodarek narodowych w ramach współpracy międzynarodowej.

## BIBLIOGRAFIA

- Bal-Domańska, B., 2011, *Ekonometryczna identyfikacja  $\beta$  konwergencji regionów szczebla NUTS-2 państw Unii Europejskiej*, „Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica”, nr 253.
- Balcerowicz, L., 2012, *Eurozone I: Bail-outs are no substitute for reforms*, *Europe's World*, s. 75-79.
- Barro, R.J, Sala-i-Martin, H., 1992, *Convergence*, „Journal of Political Economy”, vol. 100, no. 2, s. 223-251.
- Baumol, W.J., 1986, *Productivity Growth, Convergence, and Welfare*, „American Economic Review”, vol. 76, no. 5, s. 1072-1085.
- Bordo, M., James, H., 2010, *A long-term perspective on the euro. In The Euro the first decade*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Cieślik, A., Michałek, J., Mycielski J., 2009, *Analiza skutków handlowych przystąpienia Polski do Europejskiej Unii Monetarnej przy użyciu uogólnionego modelu grawitacyjnego*, „Bank i Kredyt”, vol. 40, nr 1, s. 67-86.
- Czarczyńska, A., 2012, *Euro jako nieoptymalna strefa optymalnego obszaru walutowego*, w: Opolski, K., Górski, J. (red.), NBP, *Perspektywy integracji ekonomicznej i walutowej, dokąd zmierza strefa euro?*, Warszawa, s. 95-99.
- Czarny, B., 2000, *Wzrost gospodarczy*, „Bank i Kredyt”, vol. 32, nr 11.
- Daras, T., Hagemeyer, J., 2009, *Badanie długookresowych efektów przystąpienia Polski do strefy euro (symulacje przy użyciu modelu równowagi ogólnej)*, w. *Raport nt. pełnego uczestnictwa Rzeczypospolitej Polskiej w trzecim etapie Unii Gospodarczej i Walutowej*, Projekty badawcze, <www.nbp.pl>, s. 85-130.
- De Grauwe, P., 2000, *Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press, Oxford.
- De Grauwe, P., 2009, *The politics of Maastricht convergence criteria*, <www.voxeu.org/index.php?q=node/3454> (dostęp: 05.02.2014).
- De Long, J.B., 1988, *Productivity Growth, Convergence, and Welfare: Comment*, „American Economic Review”, vol. 78, no. 5, s. 1138-1154.
- European Central Bank, 2008, *The Euro's Impact on the Trade and Capital Flows and its International Role*, 10th Anniversary of the ECB Monthly Bulletin.
- European Commission, 2008, *EMU 10. Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, „European Economy”, nr 2, <www.ec.europa.eu> (dostęp: 02.02.2014).
- European Commission, 2013, *Analysis of the budgetary situation in Poland following the adoption of the Council Recommendation to Poland of 21 June 2013 with a view to bringing an end the situation of an excessive government deficit*, Commission Staff Working Document, Bruksela.

- Frankel, J., Rose, A., 1998, *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterion*, „Economic Journal”, vol. 108, no. 449.
- Gorzelałak, G., 2009, *Fakty i mity rozwoju regionalnego*, „Studia Lokalne i Regionalne”, 2(36).
- Gross, D., 2004, *The Maastricht Criteria after Enlargement: Old Rules for New members?* XVI Villa Mondragone International Economic Seminar on „Rules, International Economy and Growth” CEIS – University of Rome „Tor Vergata” June 23rd-24th.
- Islam, N., 1995, „The Quarterly Journal of Econometrics”, vol. 110, no. 4, s. 1127-1170.
- Kenen, P., 1969, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, w: Mundell, R., Swoboda, A., *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press, Chicago, 1969, s. 41-58.
- Krugman, P., 2011, *Can Europe Be Saved?*, „New York Times Magazine”, <[www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europet.html](http://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europet.html)> (dostęp: 10.02.2014).
- Lewis, J., Staehr, K., 2010, *The Maastricht Inflation Criterion: What is the Effect of European Union Enlargement?*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 48, no. 3, s. 687-708.
- Lipińska, A., 2008, *The Maastricht Convergence Criteria and Optimal Monetary Policy for the EMU Accession Countries*, „ECB Working Paper Series”, no 896.
- Lisy, J., Novak, M., Skalak, P., 2013, *The Justification for Inflation Criteria in V4 Countries*, „European Scientific Journal”, vol. 1.
- Mankiw, N., Romer, D., Weil, D., 1992, *A Contribution to the Empirics of Economic Growth*, „Quarterly Journal of Economics”, vol. 107, no. 2 (May), s. 407-437.
- Marchewka-Bartkowiak, K., 2010, *Problem długu publicznego w Unii Europejskiej ze szczególnym uwzględnieniem kryteriów z Maastricht*, „Studia BAS”, nr 3(23), s. 182-195.
- McKinnon, R., 2004, *Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II*, „Journal of Common Market Studies”, vol. 42, no. 4.
- Ministerstwo Finansów, 2010, *Bilans kosztów i korzyści wprowadzenia euro w Polsce w świetle najnowszych badań*, Dokument uzupełniający do Ram Strategicznych Narodowego Planu Wprowadzenia Euro, Warszawa.
- Mundell, R., 1961, *A theory of optimum currency areas*, „The American Economic Review”, vol. 51, no. 4.
- Papaspyrou, T., 2007, *EMU Strategies: Lesson from Greece in View of EU Enlargement*, „Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe”, GreeSE Paper, nr 4.

- Rosati, D.K., 2013, *Czy Polska powinna przystąpić do strefy euro?*, „Gospodarka Narodowa”, 10(255).
- Stefański, R., 2010, *Polityka kursu walutowego, a koniunktura gospodarcza w krajach Europy Środkowej w czasie światowego kryzysu gospodarczego*, UEP, Poznań.
- Stiglitz, J.E., 2010, *Can the Euro be Saved?* Project Syndicate, <[www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz125](http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz125)> (dostęp: 10.02.2014).
- TUE, 2010, Traktat o Unii Europejskiej. Wersja skonsolidowana, Dz. Urz. UE C 83/01.
- TFUE, 2010, Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Wersja skonsolidowana, Dz. Urz. UE C 83/01.
- Wach, K., 2012, *Europeizacja małych i średnich przedsiębiorstw: rozwój przez umiędzynarodowienie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Wach, K., 2013, *Europeizacja – próba systematyki i konceptualizacji podejść badawczych*, „Horyzonty Polityki”, vol. 4, nr 8, s. 15-50.
- Wojtyna, A., 2011, *Gospodarki wschodzące w obliczu kryzysu finansowego – duża odporność czy podatność*, w: Wojtyna, A. (red.), *Kryzys finansowy i jego skutki dla krajów na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.