

Jarosław Wierzbicki\*

## Perspektywy wspólnej waluty euro – wyzwania polityczne i instytucjonalne

**Euro's perspectives as a common currency – current political and institutional challenges:** The article deals with the common currency as one of the biggest challenges currently facing the European Union. Arising from the financial crisis 2008–2009 and deepened by Brexit, they ought to be interpreted and analyzed as the most important impulse to further integration, especially within the sphere of fiscal policy on supranational level. The author claims that for those EU member states which do not participate in the monetary union it is the optimal moment for the decision to join and initiate the relevant procedures. Without any decisions so called multi- or two speed Europe is to be considered as a political fact. For Poland such a scenario creates costly and uncertain position which could inhibit its activities in the common Europe.

**Słowa kluczowe:** *euro, unia monetarna, brexit, przyszłość integracji europejskiej*  
**Keywords:** *euro, monetary union, brexit, future of the European integration*

\* Doktor nauk ekonomicznych, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie; e-mail: jwierz@sgh.waw.pl.

### Cel artykułu

Euro – waluta funkcjonująca w większości państw członkowskich Unii Europejskiej – jest współcześnie postrzegana przede wszystkim w kontekście problemów ekonomicznych, które wynikły z niedawnego światowego kryzysu gospodarczego, oraz problemów fiskalnych części uczestników unii walutowej. Teoria optymalnych obszarów walutowych identyfikują ją jako walutę niepełną i właściwie ekonomicznie nieuprawnioną, co stanowi następstwo braku systemowych mechanizmów absorbujących szoki asymetryczne. Ustalenia teorii optymalnych obszarów walutowych zostają współcześnie w interesujący sposób skonfrontowane z wyzwaniami, jakie

stają przed Unią Europejską, a które wynikają z ujawniających się w ramach kryzysu migracyjnego problemów z polityką solidarności i równoległym trwającym procesem organizacji wystąpienia Wielkiej Brytanii ze struktur UE – jednego z najsilniejszych gospodarczo członków UE, zawsze z rezerwą podchodzącego do euro.

Szczególny eksperyment walutowy, który obserwujemy, jest i w najbliższych latach będzie, zgodnie z deklaracjami polityków, kontynuowany. Sygnalizowane wyżej wyzwania sprawiają, że przed wspólną walutą pojawia się najprawdopodobniej moment decydujący. Albo państwa członkowskie wypracują mechanizmy współpracy fiskalnej, albo jedna z najbardziej interesujących inicjatyw polityki gospodarczej dobiegnie końca.

Wspólna waluta była i jest projektem politycznym i jako taki powinna być traktowana i analizowana. Argumentacja ekonomiczna w decyzjach dotyczących rozwoju integracji była i zapewne będzie w przyszłości brana pod uwagę w raczej ograniczonym zakresie. W tym kontekście interesujące mogą być perspektywy decyzyjne, przed którymi staje Polska – zagadnieniem tym poświęcono niniejsze opracowanie.

## Specyfika wspólnej waluty

Unia Europejska pozostaje obecnie w skali świata jedyną sprawnie funkcjonującą gospodarczą organizacją ponadnarodową na tym szczeblu zaawansowania, która dodatkowo dysponuje wspólną walutą używaną jako prawny środek płatniczy w większości jej państw członkowskich. Unia, podobnie jak uczestniczące w niej państwa, podejmuje kolejne działania w celu zabezpieczenia i pogłębienia trwałości współpracy gospodarczej i politycznej, ukierunkowane na osiągnięcie celów stawianych unii walutowej<sup>1</sup>. Jako wspólna waluta państw członkowskich euro stanowi przedsięwzięcie, w ramach którego suwerenne państwa całkowicie dobrowolnie

---

<sup>1</sup> Zakładane korzyści unii gospodarczej i walutowej (dalej: UGW) zawarte w tzw. drugim raporcie Delorsa, przyjętym jako pakiet Delorsa (*Report on Economic and Monetary Union In Economic Community*), szeroko omówiono w: M. Mucha-Leszko, *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2007, s. 87 i n. Współcześnie korzyści z funkcjonowania UGW podsumowywano po 10 latach w: *EMU@10: Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, „European Economy” 2008, nr 2. Generalne obserwacje podsumowujące korzyści wynikające z funkcjonowania UGW zawarto w: *Dokumenty otwierającym debatę w sprawie pogłębienia Unii Gospodarczej i Walutowej*, Komisja Europejska, COM(2017) 291.

zrezygnowały z istotnego elementu suwerenności, jakim jest prawo do emisji pieniądza – *ius monetae*<sup>2</sup>.

Przywoływane niekiedy w literaturze przykłady wcześniejszych działań kreujących unie monetarne<sup>3</sup> nie mają w zasadzie porównywalnego charakteru z licznymi powodów, tak prawnych, jak i gospodarczych – obejmują już to działania wymuszane, już to funkcjonujące na terenie znacznie mniejszych organizmów politycznych i gospodarczych czy też przyjmowanych w systemach pieniądza towarowego. W efekcie zjawisko, z jakim mamy do czynienia, nie jest bynajmniej dobrze rozpoznane i opisane w naukach ekonomicznych i prawnych. Prowadzi to do interesującej sytuacji, kiedy funkcjonująca na obrzeżach praktyki teoria mechanizmów funkcjonowania obszaru walutowego zaczęła być szerzej rozwijana równoległe do swojego głównego przedmiotu badawczego<sup>4</sup>.

Wspólna waluta, pomyślana przede wszystkim w kontekście ograniczenia kosztów transakcyjnych wymiany między państwami UGW, oparta została na założeniach korespondujących z ujęciami właściwymi ekonomii monetarystycznej. W jej przyjęciu założeniu o długookresowej neutralności pieniądza towarzyszy założenie dotyczące minimalizacji interwencji państwa w gospodarkę, negujące w szczególności wykorzystywanie mechanizmów pieniężnych w szeroko pojętej polityce gospodarczej. Warunki powyższe, jakkolwiek niekoniecznie w pełni korespondujące z przesłankami teorii, były względnie wygodnym argumentem przy projektowaniu mechanizmu, w ramach którego Europejski Bank Centralny stał się instytucją odpowiadającą li tylko za stabilność cen. Od początku wyłączało to zaangażowanie polityki pieniężnej w realizację innych celów gospodarczych państw członkowskich i całej wspólnoty. Rozwiązanie to, mając charakter punktowy, nie koresponduje z pozostałymi elementami systemu polityki gospodarczej UE. Jedyne uwarunkowania, ukierunkowane na względne zneutralizowanie negatywnego wpływu polityki finansowej państw członkowskich na wspólną walutę, jakie w tym zakresie zostały dotychczas wy-

<sup>2</sup> *Ius monetae* ujęto w dekrete z Roncaglia wymieniającym regalia – szczególne uprawnienia panującego. Współcześnie przyjmuje się, że jest to element uprawnień suwerennych, wskazujących na posiadanie niezawisłej władzy na określonym terytorium.

<sup>3</sup> A. Nowak-Far, *Unia gospodarcza i walutowa w Europie*, C.H. Beck, Warszawa 2001, s. 13 i n.

<sup>4</sup> Zaczątki teorii optymalnych obszarów walutowych związane z nazwiskiem Roberta Mundella powstawały jako swoista ciekawostka naukowa w pracach przyjmujących za cel analizę istniejących i deklarowanych elementów integracji gospodarczej w Europie Zachodniej i tworzenia strefy wolnego handlu: R. Mundell, *A theory of optimum currency areas*, „The American Economic Review” 1961, t. 51, s. 657–665.

pracowane, to reguły polityki fiskalnej, obejmowane przez fiskalne kryteria konwergencji oraz Pakt na rzecz stabilności i wzrostu<sup>5</sup>.

Przyjęte założenia, tworzące niekompletną unię gospodarczą, przesądziły również o konieczności absorbowania ewentualnych zakłóceń gospodarczych przez pozostałe elementy systemu gospodarczego poszczególnych państw członkowskich. Pośród problemów, jakie ujawniły się w trakcie kryzysu gospodarczego z roku 2008, w zasadzie potwierdziły się zastrzeżenia formułowane na gruncie teorii optymalnych obszarów walutowych. W praktyce zjawiska kryzysowe były możliwe do zaabsorbowania przede wszystkim w sferze polityki fiskalnej, skutkując przede wszystkim wzrostem długu publicznego<sup>6</sup>.

Wprowadzenie wspólnej waluty przez państwa członkowskie miało charakter eksperymentu uruchomionego w obliczu braku wyraźnych wskazań teorii ekonomicznych dotyczących zasad i pożądanego kształtu otoczenia instytucjonalnego<sup>7</sup>. Niewątpliwie udało się w krótkim czasie osiągnąć eliminację kosztów związanych z wymianą walut narodowych, stabilny poziom cen, niskie i stabilne stopy procentowe<sup>8</sup>. Oznaczało to osiągnięcie podstawowych założeń planu Delorsa.

Bardziej obrazowe ujęcia w literaturze przedmiotu wskazują, że to idee neoliberalizmu, które legły u podstaw wspólnej waluty, ukształtowały ją jako kolejny krok integracji, a w efekcie swego działania również wykoleiły<sup>9</sup>. Trudno jest negować twierdzenie, iż wady systemu, opierające się na niekompatybilności polityki pieniężnej i polityk fiskalnych prowadzonych przez poszczególne państwa członkowskie systemu euro, tkwiły w tym systemie od momentu jego powstania<sup>10</sup>.

Pośród wskazywanych w literaturze korzyści z posiadania wspólnej waluty nacisk kładziony jest przede wszystkim na elementy warunkujące

---

<sup>5</sup> To zbiór aktów prawnych zawierających uzgodnienia przedstawicieli państw członkowskich UE w Amsterdamie w 1997 r. Analizowane współcześnie scenariusze rozwojowe zawarto w *Dokumencie otwierającym debatę w sprawie*, *op. cit.*, s. 18 i n.

<sup>6</sup> W następstwie kryzysu relacja długu publicznego do PKB z 70% wzrosła do 80% w roku 2014. Problemатyczny dla słabszych ekonomicznie gospodarek okazał się również rozkład długu na poszczególne państwa członkowskie.

<sup>7</sup> W. Molle, *Ekonomia integracji europejskiej. Teoria, praktyka, polityka*, Fundacja Gospodarcza, Gdańsk 2000, s. 427.

<sup>8</sup> *Dokument otwierający debatę w sprawie*, *op. cit.*, s. 8.

<sup>9</sup> J.E. Stiglitz, *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*, W.W. Norton & Company, 2016, s. 7.

<sup>10</sup> J. Rickards, *Wojny walutowe. Nadejście kolejnego globalnego kryzysu*, Wydawnictwo HELION, Gliwice 2012, s. 109.

dalszą polityczną integrację, jak również bezpieczeństwo systemowe<sup>11</sup>. Jako korzyści czysto ekonomiczne wymienia się: uwspólnienie rezerw walutowych, ich efektywniejsze wykorzystanie, zmniejszone zapotrzebowanie na waluty obce w związku z brakiem ich stosowania w handlu wewnątrzunijnym, perspektywy w zakresie uzyskania przez euro pozycji waluty międzynarodowej, a przez to dodatkowych wpływów z zakresu renty menniczej, eliminację kosztów transakcyjnych wynikających z konieczności wymiany walut obsługujących handel wewnątrzunijny (w przypadku ich istnienia), jak również poprawę konkurencyjności na rynku wewnętrznym z uwagi na wzrost jego przejrzystości, a także korzyści w zakresie obniżki stóp procentowych w państwach w przeszłości obciążonych wysoką inflacją, korzyści w zakresie przepływu czynników produkcji, integrację rynków kapitałowych, zaś w przypadku powiększenia wspólnego budżetu poprawę równości fiskalnej<sup>12</sup>. Jakkolwiek wskazane wyżej korzyści zasadniczo nie są kwestionowane, problematyczny jest jednak ich zakres, który jawi się jako trudny do konkretnej oceny<sup>13</sup>.

Teoria optymalnych obszarów walutowych w zakresie rozkładu kosztów i korzyści niesie przesłanie wskazujące na konieczność uzyskania przewagi korzyści z istnienia unii walutowej nad jej kosztami. Wtórnie pojawić się może zagadnienie możliwie równego rozkładu kosztów i korzyści z istnienia takiej unii między państwa członkowskie. Właściwie, dopiero w takim przypadku zrealizuje się szansa na odnoszenie systemowych korzyści z rezygnacji z własnej waluty i otwarcia się na szoki asymetryczne (właściwe poszczególnym państwom). Zgodnie z założeniami teorii optymalnych obszarów walutowych, do warunków koniecznych ograniczania kosztów integracji monetarnej należy elastyczność cen i płac, przepływ siły roboczej, integracja rynku finansowego, otwartość gospodarek państw uczestniczących w unii, zróżnicowanie produkcji towarów i usług, minimalizacja inflacji, jak również znaczny stopień integracji fiskalnej. Czynniki powyższe pozwalają się spodziewać, że ewentualne szoki zostaną zamortyzowane przez dopasowania w sferze instytucjonalnej lub w sferze czynników produkcji. Podkreśla się, że nie jest konieczne spełnienie wszystkich wskazanych warunków w jednakowym stopniu, wzajemnie mogą one przejmować ciężar dostosowania<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> A.M. El-Agraa, *The European Union Illuminated: Its Nature, Importance and Future*, Palgrave Macmillan, 2015, s. 175.

<sup>12</sup> *Ibidem*, s. 176–177.

<sup>13</sup> *Ibidem*.

<sup>14</sup> *Ibidem*.

Jednocześnie warto pamiętać, że w strefie euro zasadniczo żaden ze wskazanych warunków definiowanych przez teorię optymalnych obszarów walutowych nie jest spełniony. Stosunkowo największy postęp uzyskano, i to w następstwie kryzysu, w zakresie integracji rynków finansowych. Spodziewano się, iż pozostałe ograniczenia, w tym przede wszystkim w zakresie mobilności siły roboczej, narażenie na odmienne szoki gospodarcze, jak również odmienności w zakresie długookresowych trendów gospodarczych, będą się stopniowo zmniejszać. Jednak w momencie poddania tego projektu próbie, jaką stanowił wygenerowany w USA kryzys, okazało się, że pozostaje jeszcze do przebycia długa droga.

Wspólna waluta jakkolwiek przez prawie dekadę od wprowadzenia funkcjonowała w sposób obiecujący, już w tym pierwszym okresie nie zapobiegła narastaniu nierównowagi makroekonomicznej. Zjawiska nierównowagi nasiliły się w następstwie kryzysu gospodarczego i kryzysu strefy euro. Wspólna waluta stała się przedmiotem licznych krytyk w literaturze przedmiotu opartych na odmiennych ocenach kosztów i korzyści związanych z jej przyjęciem. Krytyka ta wydaje się być osadzona w różnych punktach widzenia, poczynając od elementów wyceny efektywności ekonomicznej, ryzyka, korzyści utraconych, przyjmowanych stóp dyskontowych, perspektywy czasowej analizy, jak również silnie narodowego postrzegania elementów politycznych. Niezależnie od ujęcia, wnioski z krytyki wspólnej waluty zmierzają w pierwszym rzędzie do formułowania propozycji wprowadzenia istotnych zmian jej charakteru, pojawiają się jednak również negacje zasadności jej utrzymania<sup>15</sup>.

Jednocześnie nie należy zapominać, że wprowadzenie i funkcjonowanie wspólnej waluty wykazuje sporo problemów z demokratyczną legitymacją, kolidując z przyzwyczajeniami społecznymi, pozostawiając również niejasności dotyczące czytelności korzyści z jej istnienia, w tym również udziału w tych korzyściach przypadającego poszczególnym środowiskom społecznym. Wspólna waluta stanowi istotne ograniczenie sfery suwerennego władztwa rządów państw członkowskich, z czym nie wszyscy politycy gotowi są się godzić, szczególnie w sytuacji, kiedy względnie łatwo jest przywoływać populistyczne argumenty wpisujące się w wątpliwości społeczne, o których już była mowa.

---

<sup>15</sup> S. Kawalec, E. Pytlarczyk, *Paradoks Euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Poltext, Warszawa 2016; także T. Sarrazin, *Europa nie potrzebuje Euro*, Studio Emka, Warszawa 2013.

## Polityczny wymiar wspólnej waluty

W kontekście przedstawionych zjawisk należy jeszcze raz podkreślić, że projekt wspólnej waluty miał przede wszystkim charakter polityczny. Wpisywał się w cele integracji europejskiej i sam miał na celu jej pogłębienie. Jako taki powstawał również nieco w oderwaniu od uwarunkowań gospodarczych w ukierunkowaniu na osiągnięcie celu politycznego – pogłębienia i utrwalenia współpracy między państwami europejskimi. Można założyć, iż cel ten nadal może być utożsamiany z głównym celem współpracy nawiązanej w ramach Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej, jakim od początków jest osiągnięcie takiego jej poziomu, który ochroni Europę przed ewentualnością wojen wewnętrznych. W ten sposób uzasadnienie wprowadzenia wspólnej waluty sytuuje się raczej na poziomie idei i doktryn politycznych niż *stricte* ekonomii<sup>16</sup>. Pokój może stać się uzasadnieniem dla akceptowania nie w pełni obiektywnie racjonalnych ekonomicznie rozwiązań, skutkując regresją potrzeb wyższych do zapewnienia potrzeby bezpieczeństwa<sup>17</sup>. Tak wypadałoby postrzegać uwarunkowania wspólnej waluty.

Euro od samego początku stanowiło zatem projekt o charakterze politycznym, ukierunkowany na pogłębienie zbliżenia między państwami członkowskimi, szczególnie że w zasadzie nie kwestionowano braku zgodności strefy euro z kryteriami optymalnego obszaru walutowego<sup>18</sup>. Z warunkami formułowanymi przez teorię optymalnych obszarów walutowych nie jest jednak zgodny zasadniczo żaden większy organizm gospodarczy, nie stanowią go również, choć nie w takim stopniu co UGW, Stany Zjednoczone Ameryki Północnej<sup>19</sup>. Jednocześnie należy pamiętać, że samo wprowadzenie wspólnej waluty stanowi wyłącznie jeden z etapów integracji. Unia monetarna powinna bowiem docelowo prowadzić do unii politycznej i fiskalnej<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> J.E. Stiglitz, *The Euro: How a Common Currency Threatens*, *op. cit.*, s. 17.

<sup>17</sup> A. Masłow, *Motywacja i osobowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 65.

<sup>18</sup> J.E. Stiglitz, *The Fundamental Flaws in the Euro Zone Framework* [w:] *The Euro and the Crisis. Perspectives for the Eurozone as a Monetary and Budgetary Union*, red. N. da Costa Cabral, J.R. Gonçalves, N.C. Rodrigues, „Financial and Monetary Policy Studies” 2017, t. 43, s. 11.

<sup>19</sup> M.A. Kouparitsas, *Is the United States an optimum currency area? An empirical analysis of regional business cycles*, „Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series” 2001, WP-01-22.

<sup>20</sup> T. Piketty, *Kapitał XXI wieku*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2015, s. 701 i n.

Współcześnie euro pozostaje w obiegu jako oficjalny środek płatniczy w 19 państwach członkowskich. Jest uznawana za drugą najczęściej używaną walutę na świecie<sup>21</sup>. Jednocześnie, co stanowi rozwiązanie istotnie różne od przyjętego w innych organizmach gospodarczych, jak choćby USA, polityka pieniężna powinna, zgodnie z rozwiązaniami instytucjonalnymi, mieć na celu wyłącznie stabilność pieniądza w oderwaniu od pozostałych aspektów polityki gospodarczej państw członkowskich i Unii jako całości, na czego straży stoi Europejski Bank Centralny. Jak się wskazuje, konstrukcja strefy euro nie zakładała w praktyce<sup>22</sup> promowania wzrostu gospodarczego, polityki zatrudnienia i stabilności, dodatkowo silnie ograniczając możliwości dokonywania przez jej członków wydatków w ciężar deficytu budżetowego<sup>23</sup>.

Sytuacja ukształtowana przez polityczne uwarunkowania podziału kompetencji między państwa członkowskie UGW a Unię Europejską w obecnej sytuacji stała się zatem patowa. Utrzymanie wspólnej waluty wymaga daleko idących zmian stanowiących w swojej istocie dalsze ograniczenie suwerennych kompetencji państw członkowskich. Powstała interesująca sytuacja, w której konieczne staje się podjęcie decyzji, czy w imię osiągniętego poziomu integracji państwa członkowskie strefy euro zgodzą się ograniczyć kompetencje narodowe w ostatnich w zasadzie sferach pozostających poza integracją, jakie stanowi polityka fiskalna, jak również czy Unia będzie w stanie zawiadywać w skuteczny sposób pozyskanymi kompetencjami.

Współczesna strefa euro narażona jest na problemy, których całość przesądzi o możliwościach rozwojowych wspólnej waluty. Zasadniczy zwrotek wyzwań jest tożsamy z problemami UE jako gospodarczej organizacji ponadnarodowej. W tym zakresie, jak się wydaje, można wyróżnić węzłowe grupy problemów.

Pierwsza i zasadnicza sfera problemów to względna niepewność polityczna, co do istnienia i rozwoju samego ugrupowania gospodarczego i tym samym euro. Jest ona związana zarówno z problemami polityki gospodarczej realizowanej na poziomie poszczególnych państw członkowskich, jak też samej Unii. Najsilniejsze państwa członkowskie wyznaczające współcześnie kierunki rozwojowe strefy euro targane są dość silnymi problemami politycznymi, co z jednej strony naraża ich wewnętrzną stabilność poli-

<sup>21</sup> Dokument otwierający debatę w sprawie, *op. cit.*, s. 6.

<sup>22</sup> Zgodnie z literą Traktatu jest to jeden z zasadniczych celów integracji europejskiej.

<sup>23</sup> J.E. Stiglitz, *The Euro: How a Common Currency Threatens*, *op. cit.*, s. 16.



tyczną, z drugiej zaś wywiera wpływ na samą Unię. Jednocześnie państwa słabsze gospodarczo mogą obawiać się o swój wpływ na prowadzoną politykę niekiedy, jak miało to miejsce w przypadku naszego państwa, w okresie kryzysu gospodarczego odnosząc korzyści z faktu nieprzystąpienia w jego przededniu do UGW.

Drugą grupę wyzwań stanowią problemy instytucjonalne, jakie znajdują wyraz we względnie słabej kondycji wspólnej waluty. Można je identyfikować w relacjach państwa członkowskie – UE. Przesądzają one o niedowładzie instytucjonalnym współczesnej Unii i ograniczoności jej kompetencji w relacji do postawionych przed nią zadań. Doskonałą ilustrację można zauważyć w funkcjonowaniu wspólnej waluty. W tym ujęciu różnicowanie stanowiące o sile Europy interpretowane jest jako słabość wspólnej waluty, związana szczególnie z brakiem instytucji odpowiedzialnych za zapewnienie jednolitej stopy procentowej<sup>24</sup>.

Trzecią grupę problemów tworzą uwarunkowania prawne, dotyczące przede wszystkim regulacji systemów finansowych. Brak przemyślanych, kompleksowych regulacji rynku finansowego może prowadzić, w opinii przedstawicieli nauki, do nierównowagi i załamań gospodarczych<sup>25</sup>. Ten swoisty grzech pierworodny strefy euro wynika z konieczności zapewnienia wystarczającej elastyczności zasad prawnych, pozwalających na tworzenie odpowiednich dostosowań do zróżnicowanych warunków. Unia Europejska ograniczyła sobie te możliwości przez wprowadzenie zasady subsydiarności, która stosuje ograniczenie odpowiedzialności za prowadzenie polityki publicznej w sferze kompetencji mieszanych do poziomu narodowego, a nie do poziomu wspólnotowego<sup>26</sup>.

Dotychczas uzupełnianie instytucjonalnej otoczki wspólnej waluty odbywało się *ad hoc*, w obliczu zjawisk kryzysowych, które mogły w istotnym stopniu narazić na upadek zarówno euro, jak też samą ideę wspólnej waluty w polityce gospodarczej. Podejmowane działania doraźne miały na celu przede wszystkim przekonanie rynków, że euro pozostaje istotnym elementem integracji, wspólna waluta będzie broniona i rozwijana przez państwa członkowskie. W ten sposób należy interpretować działania polegające na utworzeniu w dniu 9 maja 2010 r. przez Radę Ecofin Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej, mających na celu wspieranie państw strefy euro potrzebujących pomocy finansowej, zastąpionych następnie decyzją Rady Europejskiej

<sup>24</sup> *Ibidem*.

<sup>25</sup> *Ibidem*, s. 10 i powołana tam literatura, s. 15.

<sup>26</sup> *Ibidem*, s. 16.

z 25 marca 2011 r. przez Europejski Mechanizm Stabilności. Wzmocnienie mechanizmów nadzoru makroekonomicznego i fiskalnego w strefie euro nastąpiło przez przyjęcie rozwiązań sześć- i następnie dwupaku, a także Traktatu o stabilności koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (TSCG)<sup>27</sup>. Zmiany dotyczyły również pogłębiania harmonizacji i nadzoru nad rynkiem usług finansowych.

## Wyzwania dla wspólnej waluty

W następstwie wygenerowanego w Stanach Zjednoczonych ogólnoświatowego kryzysu gospodarczego i jego lokalnych konsekwencji związanych z problemami zadłużeniowymi państw południa Europy, a także problemów politycznych Unii, euro zostało poddane bardzo silnym oddziaływaniom testującym jego stabilność i determinację państw członkowskich do jego utrzymania. Światowy kryzys gospodarczy z lat 2008–2010 przyczynił się do wzmocnienia integracji gospodarczej w ramach Unii Europejskiej<sup>28</sup>. Kryzys ten stanowił poważne wyzwanie dla wspólnej waluty, szczególnie że w okresie po jej wprowadzeniu zamarzyły działania ukierunkowane na dokończenie tworzenia infrastruktury unii walutowej (reforma Paktu na rzecz stabilności i wzrostu z 2005 r. była krokiem wstecz). Strefa euro ukształtowana w konkretnych uwarunkowaniach politycznych nie była w stanie uzewnętrznic mechanizmów stabilizujących. Krytycy wspólnej waluty wskazują, że problemem był nie tyle sam kryzys, który z punktu widzenia nauk ekonomicznych jest zjawiskiem gospodarczo normalnym. Problemem był brak mechanizmów stabilizacyjnych w ramach unii walutowej<sup>29</sup>. Dopiero jednak kryzys uwypuklił niepełny charakter UGW i wymusił podjęcie działań ukierunkowanych na zakończenie jej budowy. W ten sposób kryzys stał się zjawiskiem napędzającym pogłębianie integracji<sup>30</sup> – zjawisko to wprawdzie już pojawiało się w dotychczasowej historii procesu integracji europejskiej, jednak ze względu na obecną skalę może mieć charakter bezprecedensowy.

Kryzys doprowadził do uwypuklenia się problemów, nad którymi w trakcie tworzenia strefy euro państwa członkowskie przeszły do porząd-

<sup>27</sup> Dz.U. 2013, poz. 1258.

<sup>28</sup> S. Luc, *Koordinacja polityki w Unii Europejskiej w obliczu kryzysu gospodarczego* [w:] *Polityka gospodarcza w świetle kryzysowych doświadczeń*, red. J. Staciewicz, seria „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH”, Warszawa 2011, s. 149 i n.

<sup>29</sup> J.E. Stiglitz, *The Euro how a common currency threatens*, op. cit., s. 19.

<sup>30</sup> R. Rapacki, M. Znoykowski-Wierzbicka, *The Design of the EMU at the Hart of the EU's Crisis? Economic Challenges of the Integration Project* [w:] *The Crisis of the European Union: Challenges, Analyses, Solutions*, red. A. Grimmel, Routledge, 2018, s. 46 i n.

ku dziennego. W efekcie państwa z problemami fiskalnymi zostały zmuszone do podejmowania radykalnych środków zaradczych ukierunkowanych na zmniejszenie wydatków sektora publicznego. Wprowadzenie euro uznaje się niekiedy jako czynnik pogłębiający nierówności dochodowe w strefie wspólnej waluty<sup>31</sup>. W istocie jednak wspólna waluta stanowiła przede wszystkim czytelny miernik uniemożliwiający podejmowanie działań służących ukrytemu przenoszeniu kosztów braku dyscypliny fiskalnej na społeczeństwo za pośrednictwem polityki pieniężnej. Najprawdopodobniej ujawnione zostały zjawiska już istniejące.

W literaturze ekonomicznej pojawiają się analizy wskazujące, że to właśnie euro może stać się podstawowym problemem dalszej integracji. Uzasadniane są opinie, iż przyjęcie wspólnej waluty bez przygotowania odpowiedniego sprawnego aparatu instytucjonalnego stworzyło podstawowy problem podjętej decyzji<sup>32</sup>. Tego typu obserwacja wydaje się jednak swoistym truizmem. Rzeczywiście, gdyby wszystko działało prawidłowo, nie byłoby problemów, z jakimi współcześnie mierzą się państwa strefy euro. Z drugiej jednak strony dotychczasowa historia integracji zdaje się potwierdzać nieco inny schemat postępowania. Sama decyzja o podjęciu konkretnego przedsięwzięcia integracyjnego ma charakter polityczny, warunkowany czynnikami pozagospodarczymi. Jednocześnie *ex post* dobudowywana jest infrastruktura prawna i instytucjonalna prowadząca do zabezpieczenia mechanizmów umożliwiających funkcjonowanie tworom politycznym. Jakkolwiek jest to bez wątpienia drogi mechanizm postępowania, to w praktyce jest najprawdopodobniej jedynym skutecznym sposobem osiągnięcia założonych celów. Od strony operacyjnej nie istnieje możliwość apriorycznego zastosowania rozwiązań umożliwiających w praktyce osiągnięcie zakładanego stopnia integracji właśnie z uwagi na mechanizmy polityczne, w ramach których należałoby wyraźnie określić zakres ustępstw, co mogłoby być nieakceptowalne dla społeczeństw układających się państw. Ten, jak by się wydawało, nielojalny czy paternalistyczny sposób zarządzania polityką wspólnoty nie jest problemem li tylko UE, lecz raczej problemem współczesnych mechanizmów legitymizacji i sprawowania władzy w praktyce. Stanowi zatem bardziej pytanie kierowane do zasad ludowładztwa w ogóle, pozostawiając Unię raczej w sferze rozwiązań pochodnych.

<sup>31</sup> Podkreśla się, że w 2007 r. PKB Niemiec był 10,4 razy większy niż Grecji, zaś w 2015 r. był już 15 razy większy. Wzrastały również nierówności wewnętrzne państw członkowskich unii walutowej, co szczególnie dotyczyło tych objętych kryzysem. Tak: J.E. Stiglitz, *The Euro: How a Common Currency Threatens, op. cit.*, s. 9.

<sup>32</sup> *Ibidem*, s. 4.

W tym kontekście warto sięgnąć do zestawień problemów, jakie rodzi wspólna waluta, w szczególności w zakresie, w jakim nie ma się do czynienia z jej funkcjonowaniem w ramach optymalnego obszaru walutowego. Problemy te stopniowo, choć dużym kosztem ekonomicznym, są rozwiązywane. Jakkolwiek należy zgodzić się z krytykami wskazującymi, że działania te ciągle mają charakter niedostateczny z punktu widzenia efektywności funkcjonowania wspólnej waluty, trudno zgodzić się z opinią, iż w zasadzie euro jako waluta już upadło, a tworzenie nowego euro wymaga istotnych zmian w sferze uczestników unii walutowej<sup>33</sup>.

Największe wyzwanie wydaje się jednak znowu pojawiać się poza sferą czysto ekonomiczną. Bilans kosztów i korzyści z funkcjonowania wspólnej waluty, szczególnie w długim okresie, przenosi korzyści nad kosztami. Problemem, jaki wydaje się narastać, jest społeczna świadomość uczestnictwa w korzyściach. Niepewność i niejasności w tym zakresie przekładać się mogą przez mechanizmy wyborów politycznych na obsadę stanowisk decyzyjnych i w efekcie na politykę UE. Jakkolwiek zgodnie z materiałami Komisji zdecydowana większość (79%) mieszkańców strefy euro popiera wspólną walutę<sup>34</sup>, to rosnące społeczne koszty sanacyjnych polityk fiskalnych mogą zwracać się przeciwko niej. Wyjątkowo niekorzystne wydają się w tym kontekście działania identyfikowane jako konieczne do podjęcia. W niesprzyjającym integracji politycznej okresie stagnacji gospodarczej za warunkujące utrzymanie wspólnej waluty uznaje się dalsze działania pro-integracyjne. W sytuacji utrzymującego się poziomu bezrobocia, szczególnie dotykającego ludzi młodych, i ledwo odbudowanego przez państwa członkowskie poziomu PKB poprzedzającego kryzys, działania te mogą napotykać opór społeczny znajdujący wyraz w politycznym popieraniu na poziomie państwowym reprezentacji traktującej integrację europejską z dystansem. Zjawiska te widoczne są w wynikach wyborczych państw zachodnich, w tym również tradycyjnie proeuropejskich, jak Republika Francuska.

Wraz z decyzją Zjednoczonego Królestwa dotyczącą opuszczenia Unii Europejskiej, istotnej zmianie ulegają jednak uwarunkowania funkcjonowania wspólnej waluty. Chociaż Wielka Brytania nie była członkiem Unii Walutowej, to jej członkostwo miało na tę walutę taki wpływ jak na samą integrację europejską. Zastrzeżona *opt-out* i stosunek Wielkiej Brytanii do integracji europejskiej miały charakter decentralizacyjny, ukierunkowany

<sup>33</sup> Tak: J. Nordvig, *The Fall of the Euro; Reinventing the Eurozone and the Future of Global Investing*, McGraw Hill, 2014, s. 175 i n.

<sup>34</sup> Wskaźnik ten dla całości mieszkańców UE wynosi 59%. Tak: *Designing Europe's future: Trust in institutions. Globalisation. Support of the euro, opinions about free trade and solidarity*, Special Eurobarometer 461, April 2017, s. 54.

na utrzymanie integracji na poziomie wystarczającym dla funkcjonowania wspólnego rynku. Pojawiające się w czasie przygotowania niniejszego opracowania sygnały polityczne wydają się wskazywać, że notowania partii konserwatywnej, ukierunkowanej na brexit, będą wystarczające do podtrzymania kursu politycznego ku opuszczeniu UE, co bardzo możliwe, w wersji radykalniejszej od prostego uzyskania przez Wielką Brytanię statusu państwa członkowskiego Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

Sytuacja ta powinna doprowadzić do zmian w dotychczasowych relacjach siły ekonomicznej, politycznej i ludnościowej państw członkowskich UGW i państw nieczłonkowskich, a w efekcie również zmniejszenia wśród państw będących płatnikami netto do budżetu Unii nastawienia przeciwnego pogłębieniu integracji.

### Perspektywy wspólnej waluty euro

Mimo że wspólna waluta Unii Europejskiej nie była i *post factum* również nie jest instytucją jednoznacznie zasadną ekonomicznie, to dotychczasowa suma korzyści odniesionych przez rządy państw strefy euro, wynikająca wyłącznie z posiadania wspólnej waluty i ograniczenia kosztów związanych z emisją i obsługą długu publicznego, jest szacowana na 50 mld euro<sup>35</sup>. Korzyści mają charakter wymierny w relacji do kosztów identyfikowanych ryzyk, w praktyce politycznej silnie ważą na elementach procesu decyzyjnego państw członkowskich.

Jako twór polityczny euro jest stosunkowo najbardziej wrażliwe na czynniki i bodźce polityczne. Pozbycie się spośród członków UE państwa najbardziej sceptycznego wobec wspólnej waluty, jakkolwiek nie wpłynie na ekonomiczne uwarunkowania jej funkcjonowania, to bardzo silnie wzmocni ją politycznie w wymiarze wewnętrznym Unii. Najprawdopodobniej spowoduje również, że dalsze działania integracyjne ukierunkowane zostaną na eliminację ograniczeń identyfikowanych w jej funkcjonowaniu.

Jak się wydaje, sygnalizowane i częściowo omówione wyżej problemy wspólnej waluty, podobnie jak stanowiska prezentowane przez część środowisk naukowych, nie będą uznane za dostateczny argument na rzecz uznania tego specyficznego eksperymentu za zakończony. Podkreślić należy, że wśród liderów politycznych państw członkowskich dominuje pogląd o niewyczerpaniu formuły integracji w ramach UE<sup>36</sup>. Oznacza to, iż podejmowane będą dalsze działania ukierunkowane tak na poszerzenie, jak

<sup>35</sup> Dokument otwierający debatę w sprawie, *op. cit.*, s. 8.

<sup>36</sup> A.M. El-Agraa, *The European Union Illuminated: Its Nature*, *op. cit.*, s. 258.

również pogłębienie integracji. Wspólna waluta będzie wprawdzie jedynie elementem tego procesu, jednak z uwagi na doświadczenia, jakie przyniósł kryzys, będzie ona niewątpliwie jednym z ośrodków zmian.

Nie można zatem uznać euro za przebrzmiałe. Wprost przeciwnie. Z racji tego, iż wspólna waluta istnieje i jako fakt nieznanający się w wyłącznej sferze wpływów któregośkolwiek z państw członkowskich UGW może być tylko rozwijana, należy jej wróżyć trwanie raczej niż upadek, rozwój nie atrofię. Przed wspólną walutą znajdują się ciągle jeszcze możliwe do osiągnięcia korzyści, wynikające z potencjału uzyskania pozycji międzynarodowej waluty rezerwowej. Jak się wydaje, właśnie w tym ostatnim aspekcie konkurencja z dolarem stanowić może jeden z bodźców argumentacji przeciwnej środowisku amerykańskich polityków gospodarczych i ich zapleczu.

Przyjęte dotychczas, również po kryzysie 2008 r., działania prezentują względnie niewielkie ingerencje w mechanizmy koordynacji polityki gospodarczej państw członkowskich, co wpływa silnie na charakter dyskusji dotyczącej integracji pieniężnej. Zakres niezbędnej koordynacji, czy to o charakterze instytucjonalnym, czy operacyjnym, jest dość dobrze zdefiniowany i przy braku możliwości skutecznego przeciwdziałania politycznego w ramach UE powinien być wdrażany. Euro traktowane jest jako pewny i w zasadzie podstawowy element każdego z kierunków rozwoju UE<sup>37</sup>. Wspólna waluta, jak deklaruje Komisja Europejska, jest najczęściej używanym środkiem płatniczym obsługującym wymianę międzynarodową. Pozostanie zatem zwornikiem integracji. Jednocześnie, problemy wynikające z kryzysu finansowego, malejącego udziału w gospodarce światowej (mierzonego udziałem w światowym PKB), jak również ryzyk demograficznych, politycznych i socjoekonomicznych identyfikowane są jako zjawiska ograniczające perspektywy integracji. Spośród przedstawionych pięciu scenariuszy rozwoju integracji europejskiej wszystkie zakładają utrzymanie wspólnej waluty. Każdy z nich zakłada poprawę zasad jej funkcjonowania, jakkolwiek w przypadku koncentrowania współpracy wyłącznie na jednolitym rynku zidentyfikowano możliwość ograniczenia integralności wspólnej waluty, jak również zdolności reagowania na zjawiska kryzysowe<sup>38</sup>.

Jako najważniejsze niezbędne działanie wskazuje się konieczność diagnozowania kolejnych słabości systemowych funkcjonowania wspólnej waluty i wprowadzanie rozwiązań mogących im przeciwdziałać<sup>39</sup>. Pośród sfer,

<sup>37</sup> *Biała księga w sprawie przyszłości Europy. Refleksje i scenariusze dla UE-27 do 2025 r.*, COM(2017) 2025, 1 marca 2017 r.

<sup>38</sup> *Ibidem*.

<sup>39</sup> *Dokument otwierający debatę w sprawie, op. cit.*, s. 14.

które względnie pozytywnie mogą wpływać na skuteczność działań, identyfikuje się sektor finansowy, a w następnej kolejności politykę fiskalną<sup>40</sup>. W tym ostatnim obszarze można mówić o wyczerpaniu możliwości absorbowania bodźców kryzysowych na poziomie poszczególnych państw. Istotny wzrost zadłużenia publicznego w strefie euro, przy jednoczesnej niskiej inflacji, jak również nie najlepsze dane dotyczące inwestycji sektora prywatnego i publicznego wydają się wskazywać przede wszystkim na sferę polityki fiskalnej jako przedmiot zainteresowania politycznego reformatorów. Problem, jaki można napotkać, to wspomniany wyżej opór władz państw członkowskich. Sfera polityki fiskalnej pozostawała w minionych latach ostatnim bastionem władztwa publicznego zarezerwowanym dla państw członkowskich. Podjęte działania integracyjne będą oznaczać ograniczenie tej władzy. Antycypując, w pierwszym rządzie należy się spodziewać przede wszystkim wprowadzania dalszych reguł fiskalnych, przejrzystych i przewidywalnych zasad prowadzenia polityki fiskalnej, zaś w dalszej perspektywie co najmniej dookreślenia zasad prowadzenia polityki fiskalnej, o ile nie mechanizmów jej uwspólnotwienia w ramach UGW.

Celem podejmowanych działań będzie wzmocnienie mechanizmów zabezpieczających funkcjonowanie wspólnej waluty i skoordynowanie celów wspólnej polityki unijnej, wykraczających poza granice państwowe<sup>41</sup>. W powiązaniu z ustaleniami *Białej księgi w sprawie przyszłości Europy* oznacza to *de facto* wybór mechanizmu Europy różnej prędkości, określonego jako scenariusz „Ci, którzy chcą więcej, robią więcej”. Dążenie do utrzymania wspólnej waluty determinuje, niezależnie od deklaracji politycznych, oparcie się na dalszych działaniach prointegracyjnych, którym państwa członkowskie UE znajdujące się poza strefą euro nie będą w stanie przeciwdziałać.

Jako konieczne dla sprawnego funkcjonowania systemu finansowego zabezpieczającego wspólną walutę uznano ograniczenie ryzyka zachwiania stabilności finansowej i wprowadzenie mechanizmów dzielenia ryzyka, jakie mają być osiągnięte do roku 2019. Obejmować będą przede wszystkim tworzenie mechanizmów finansowania jednolitego mechanizmu restrukturyzacji, a także Europejskiego Systemu Gwarantowania Depozytów. Kolejny krok to wprowadzenie Unii Rynków Kapitałowych, w tym scentralizowanego systemu nadzoru. Dalsze działania to promowanie mechanizmów długu publicznego pozwalających na wyrównywanie ryzyka, jak również zabezpieczanie konwergencji w ramach unii fiskalnej i wzmocnienie koordynacji polityki gospodarczej.

---

<sup>40</sup> *Ibidem*.

<sup>41</sup> *Ibidem*, s. 18.

Wzmocnienie architektury Europejskiej Unii Monetarnej (EMU) będzie wymagało istotnych zmian prawa i, jak się przewiduje, również szerszego zainteresowania wspólną walutą państw członkowskich, które na razie pozostają poza EMU<sup>42</sup>. Wszystkie te założenia ukierunkowane są na zapewnienie jak najszerzej współpracy w zakresie polityki fiskalnej.

### **Wnioski dla polityki polskiej**

Rzeczpospolita Polska jako członek UE jest prawnie zobowiązana do przyjęcia wspólnej waluty. Władze Rzeczypospolitej starają się utrzymywać dystans w odniesieniu do przyjętych zobowiązań – działania ukierunkowane na przyjęcie wspólnej waluty nie były dotąd podejmowane w Polsce w sposób poważny. Warto się jednak zastanowić, na ile obserwowane w UE i UGW zjawiska determinują współczesne możliwości wyboru, a także na ile podejmowane dziś wybory determinować będą przyszłość Polski w głębiej zintegrowanej Europie.

Dotychczasowy brak członkostwa w UGW w warunkach polskich miał charakter zjawiska paradoksalnie korzystnego w szczególnym kontekście światowego kryzysu finansowego, pozwalając na prowadzenie polityki pieniężnej i kursu walutowego ukierunkowanych na minimalizację negatywnych konsekwencji gospodarczych w niekorzystnej sytuacji zewnętrznej.

Zbliżający się okres przygotowania brexitu stanowi preludeum dość istotnych zmian w polityce UE i w sytuacji Polski oraz innych państw członkowskich niebędących członkami UGW. Wraz z wystąpieniem z UE Wielkiej Brytanii dominację uzyskały interesy państw członkowskich strefy euro. Brak silnego państwa dążącego do ograniczania integracji wykraczającej poza sferę gospodarczą, jakim było Zjednoczone Królestwo, marginalizuje interesy państw nieuczestniczących w unii walutowej. Wnioskując z dotychczasowych schematów zachowań państw członkowskich, po zakończeniu wychodzenia przez Wielką Brytanię z UE można się spodziewać z jednej strony przyspieszenia i pogłębienia integracji, z drugiej – utrwalenia się faktycznego podziału na Unię różnych prędkości.

Państwa pozostające poza sferą unii walutowej będą w związku z powyższym najprawdopodobniej miały dość istotne problemy z dostosowaniem się do tempa integracji. Powstaje pytanie, czy w takim wypadku pozostawanie poza unią walutową będzie uzasadnione z punktu widzenia polityki gospodarczej państw członkowskich spoza strefy euro. Potencjalne koszty dołączenia będą mogły istotnie rosnąć, czyniąc dla takich państw jak

<sup>42</sup> *Ibidem*, s. 28.



Polska dołączenie do integrujących się państw – członków UGW, jeśli nie niemożliwym, to wysoce kosztownym przedsięwzięciem.

W efekcie można zidentyfikować jedną dość istotną dyrektywę dla polskich decydentów. W przypadku uznania, że pozostawanie w Unii Europejskiej jest dla naszego państwa zasadne, logiczne jest podjęcie prób dołączenia do unii walutowej w najkrótszym możliwym czasie. W zakresie, w jakim działanie to podejmowane byłoby w okresie odłączania się Wielkiej Brytanii, przystąpienie do wspólnej waluty mogłoby się odbywać w warunkach względnie korzystnych politycznie.

Na decyzję pozostało niewiele czasu – dyskusje nad dokumentem mają się zakończyć przed wyborami do Parlamentu Europejskiego we wrześniu 2018 r. Ta data będzie zamykać prace nad aktualną wizją rozwojową Unii Europejskiej<sup>43</sup>.

## Podsumowanie

Prezentowane w literaturze przedmiotu analizy tak zwolenników jak i przeciwników wspólnej waluty Unii Europejskiej wydają się potwierdzać szczególnie moment rozwojowy, w którym się znajduje wspólna waluta. Zainicjowane kryzysem przesilenie powinno doprowadzić do intensyfikacji działań integracyjnych w ramach państw członkowskich unii walutowej.

Zgodnie z deklaracją rzymską rozwój wspólnego rynku, w tym stabilność i wzmocnienie jednolitej waluty, tworzą te elementy, które wraz z działaniami ukierunkowanymi na ukończenie unii gospodarczej i walutowej mają stanowić jeden z podstawowych kierunków prac rozwojowych UE<sup>44</sup>.

Podejmowane działania integracyjne w przypadku braku uczestniczenia w nich Rzeczypospolitej, mogą prowadzić do zwiększenia dystansu rozwojowego pomiędzy Polską a państwami strefy euro, niweczając główne korzyści z integracji.

## Bibliografia

Bąk H. i in, *Wybrane problemy polityki gospodarczej Unii Europejskiej i krajów strefy Euro w okresie kryzysu finansowego i gospodarczego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2016.

<sup>43</sup> Zał. nr 1, *Biała księga w sprawie przyszłości Europy. Refleksje i scenariusze dotyczące przyszłości UE-27 do 2025*, op. cit.

<sup>44</sup> *The Rome Declaration; Declaration of the leaders of 27 member states and of the European Council, the European Parliament and the European Commission*, Press release 149/17, 25/01/2017.

- Biała księga w sprawie przyszłości Europy. Refleksje i scenariusze dla UE-27 do 2025 r. COM(2017) 2025, 1 marca 2017 r.
- Brunnermeier M.K., James H., Landau J-P., *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton and Oxford, 2016.
- Bukowski S.I., *Unia monetarna; Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa 2007.
- Dokument otwierający debatę w sprawie pogłębienia Unii Gospodarczej i Walutowej, Komisja Europejska, COM(2017) 291.
- El-Agraa A.M., *The European Union Illuminated: Its Nature, Importance and Future*, Palgrave Macmillan, 2015.
- The Crisis of the European Union: challenges, analyses, solutions*, ed. A. Grimmel, Routledge, 2018.
- Designing Europe's future: Trust in institutions. Globalisation. Support of the euro, opinions about free trade and solidarity*, Special Eurobarometer 461, April 2017.
- EMU@10: *Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union*, „European Economy” 2008, nr 2.
- The Euro and the Crisis Perspectives for the Eurozone as a Monetary and Budgetary Union*, ed. N. da Costa Cabral, J.R. Gonçalves, N.C. Rodrigues, „Financial and Monetary Policy Studies” 2017, t. 43.
- The Eurozone Crisis and the Future of Europe: the Political Economy of Further Integration and Governance*, ed. D. Daianu, C. D'Adda, G. Basevi, R. Kumar, Palgrave Macmillan, 2014.
- The Future of the Euro*, ed. M. Matthijs, M. Blyth, Oxford University Press, 2015.
- Kawalec S., Pytlarczyk E., *Paradoks Euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Poltext, Warszawa 2016.
- Kouparitsas M.A., *Is the United States an optimum currency area? An empirical analysis of regional business cycles*, „Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series” 2001, WP-01-22.
- Luc S., *Koordinacja polityki w Unii Europejskiej w obliczu kryzysu gospodarczego* [w:] *Polityka gospodarcza w świetle kryzysowych doświadczeń*, red. J. Stacewicz, seria „Prace i Materiały Instytutu Rozwoju Gospodarczego SGH”, Warszawa 2011.
- Maslow A., *Motywacja i osobowość*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Minenna M., *The Incomplete Currency: the future of the euro and solutions for the Eurozone*, John Wiley & Sons, 2016.
- Mundell R., *A theory of optimum currency areas*, „The American Economic Review” 1961, t. 51.
- Mucha-Leszko B., *Strefa euro. Wprowadzanie, funkcjonowanie, międzynarodowa rola euro*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2007.
- Nordvig J., *The Fall of the Euro; Reinventing the Eurozone and the Future of Global Investing*, McGraw Hill, 2014.
- Piketty T., *Kapitał XXI wieku*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2015.

- Pronobis M., *Polska w strefie Euro*, C.H. Beck, Warszawa 2008.
- Rickards J., *Wojny walutowe. Nadejście kolejnego globalnego kryzysu*, Wydawnictwo HELION, Gliwice 2012.
- Sarrazin T., *Europa nie potrzebuje Euro*, Studio Emka, Warszawa 2013.
- Stiglitz J.E., *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*, W.W. Norton & Company, 2016.
- Zwierzchlewski S., *Stabilność unii walutowej*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2015.