

**Монетарна глобалізація і регіоналізація**

Олександр ШАРОВ

**РОЗВИТОК МЕХАНІЗМУ
РОЗШИРЕННЯ ЄВРОЗОНИ****Резюме**

Предметом дослідження є особливості виконання державами-членами Європейського Союзу зобов'язань щодо запровадження єдиної валюти євро та вступу до єврозони. Актуальність теми зумовлена тим, що окремі держави-члени ЄС вдаються до різних інституційних, правових та економічних механізмів з метою уникнення або свідомого уповільнення процесу інтеграції до Валютного союзу, що суперечить концептуальним засадам функціонування єдиної валюти як фундаментального елемента економічної інтеграції Європейського Союзу. Мета полягає в аналізі дій держав-членів ЄС, які перебувають поза межами Валютного Союзу, та визначенні шляхів вирішення вищезазначеної проблеми. Методологічну основу дослідження становлять загальнонаукові та спеціальні методи: аналіз, синтез, опис, порівняння, теоретичне узагальнення та абстрактно-логічний метод. У результаті дослідження узагальнено основні принципи приєднання країн до єврозони, а також розроблено рекомендації щодо змін у порядку приєднання країн до ЄС, спрямованих на прискорення їхнього одночасного інтеграції до Валютного Союзу та запровадження євро.

© Олександр Шаров, 2026.

Шаров Олександр, доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник, Інститут економіки та прогнозування НАН України, Київ, Україна. ORCID: 0000-0001-8460-9996 Email: SharovA@nas.gov.ua

Ключові слова:

євро, Єврозона, Європейський Союз, МВК-2, монетарна політика.

Класифікація за JEL: E42; F33.

2 рисунки, 54 джерела літератури.

Постановка проблеми

Відповідно до вимог ст. 119 Договору про Функціонування Європейського Союзу «діяльність держав-членів та Союзу включає, як це передбачено в Договорах, прийняття економічної політики, яка ґрунтується на тісній координації економічної політики держав-членів» і «ця діяльність включає єдину валюту, євро, а також визначення та проведення єдиної монетарної політики та політики обмінного курсу». Таким чином, усі держави-члени ЄС зобов'язані приєднатися до механізму функціонування спільної валюти («Єврозони»). Проте деякі країни відтермінують здійснення цього процесу або відверто уникають виконання цього зобов'язання, що підриває довіру до євро та зменшує її ефективність. Зокрема, це негативно це позначається на процесі поглиблення євроінтеграції.

Огляд літератури

Наукова література, присвячена проблематиці функціонування євро, є надзвичайно обширною та постійно поповнюється новими дослідженнями. Однією з нещодавніх праць є колективна монографія міжнародної групи дослідників (Cochrane et al., 2025), у якій проаналізовано актуальні виклики економічної політики єврозони, зокрема обґрунтовано необхідність поглиблення фінансової інтеграції як передумови забезпечення стабільного та ефективного

функціонування спільної валюти. Серед перших публікацій були праці лауреата Нобелівської премії Stiglitz (2016) та команди авторів з Принстонського університету, Brunnermeier et al. (2016), які також розглядають недоліки та загрози від єдиної валюти та різні концепції побудови валютного союзу. Водночас аналізу вразливостей євро присвячено значну кількість наукових праць, у яких досліджується досвід функціонування єврозони в перші роки її існування (Buti et al., 2010). Окреслені в цих дослідженнях проблеми можна розглядати як опосередковане пояснення наявності певного скептицизму щодо приєднання окремих держав до єврозони. Водночас зазначені праці не мають на меті безпосередній аналіз причин утримання держав-членів від вступу до Валютного союзу. Більше інформації з питань, яким присвячена ця стаття, можна знайти в періодичних публікаціях, наприклад, хорватських дослідників Deskar-Škrbić i Kupovac (2020) та Deskar-Škrbić et al. (2020). Вони зазначають, що через двадцять років після запровадження євро деякі європейські країни все ще не бажають приєднуватися до Валютного союзу. Швеція, Чехія, Угорщина та Польща, хоча й зобов'язані запровадити євро, вирішили відкласти цей процес на невизначений термін. Таке рішення зумовлено різноманітними економічними, політичними, правовими, соціологічними та навіть емоційними факторами. Дослідники зосереджуються на ключовому економічному аргументі проти запровадження євро в цих країнах – ціні втрати незалежності монетарної політики. В результаті аналізу вони дійшли висновку, що рішення цих країн дотримуватися вичікувальної позиції та залишатися поза єврозоною поки що не можна пояснити суто економічними причинами.

У деяких наукових працях порушується питання можливості (точніше – неможливості) виходу з єврозони (що, на думку експертів, має зробити не лише Греція (Reiermann, 2011; Roubini, 2011), а й Німеччина (Champion, 2011)). Деякі автори навіть стверджують, що ці проблеми зроблять вихід з євро практично неможливим (Eichengreen, 2010). Аналогічно Porter (2010) припускав, що «член ЄВС, який намагається провести деномінацію в нову валюту, завдасть непомірної шкоди для себе та інших членів», а Bagus (2011) обговорював запровадження паралельної валюти як менш травматичний крок у напрямку кінця використання євро, але все ще підтримував жорстку економію та структурні реформи в новому режимі. Більш детально такі пропозиції проаналізували Papadimitriou et al. (2014). Водночас у науковій літературі наявні підходи, в межах яких окремі автори пропонують конкретні механізми, що потенційно можуть призвести до фактичного виходу держав із єврозони (Alexandre, 2011; Bagus, 2012; Stiglitz, 2016).

Метою статті є аналіз причин і механізмів відтермінування окремими державами-членами Європейського Союзу рішень щодо приєднання до єврозони та запровадження єдиної валюти. Основну увагу в дослідженні зосереджено на оцінюванні рівня виконання державами-членами ЄС своїх зобов'язань у цій сфері. У межах дослідження поставлено завдання розробити науково обґрунтовані рекомендації, спрямовані на вдосконалення підходів до інтеграції держав до єврозони з урахуванням інтересів усіх заінтересованих сторін.

Методологія

Методологічною основою дослідження є положення інституціоналізму та еволюційної економіки. У роботі використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів, зокрема аналіз і синтез, систематизацію та узагальнення, підхід історичної залежності, а також порівняльний аналіз.

Теоретичну основу наукової праці становить теорія оптимальної валютної зони (ОВЗ), уперше сформульована Mundell (1961) та згодом розвинена й адаптована до умов функціонування Європейського Союзу в численних наукових працях, зокрема у дослідженнях українських науковців (Lyrko, 2023; Beck, Okhrimenko, 2025).

Результати дослідження

У 1949 р. Rueff (1950, с. 267) наголошував, що Європа буде побудована за допомогою (спільної) валюти, або вона не буде побудована взагалі. Це твердження, яке зараз більшість сприймає як аксіому, ґрунтується на попередньому досвіді монетарної глобалізації – тобто процесу, який можна визначити:

- у широкому сенсі – як загальну історичну тенденцію розвитку грошей як економічної категорії в напрямку їх інтернаціоналізації та перетворення на глобальний еквівалент вартості всіх товарів через зникнення кордонів у процесі функціонування грошей;
- у вузькому сенсі – як головна тенденція розвитку світової економічної системи, яка вимагала та породжувала відповідні форми глобального еквівалента, адекватного загальному якісному рівню розвитку світової економіки.

Як історичні попередники колективної валюти та Європейського валютного союзу (ЄВС) можна розглядати різні форми валютної інтеграції – від денарія часів Карла Великого до Латинського валютного союзу (ЛВС). Водночас до створення ЄВС жоден валютний союз суверенних держав не продемонстрував тривалої стійкості: такі об'єднання або припиняли своє існування внаслідок внутрішніх суперечностей, або трансформувалися шляхом поглинання національними валютними системами.

Звіт про ЄВС у Європейському Співтоваристві, підготовлений Комісією Делора, був офіційно представлений у квітні 1989 р. Це була друга спроба після «плану Вернера», який не вдалося реалізувати внаслідок американсь-

кого супротиву. Комісія Делора рекомендувала формувати економічний та валютний союз у три етапи, вживаючи значних зусиль для забезпечення економічної конвергенції, цінової стабільності та бюджетної дисципліни аж до фіксації обмінних курсів держав-членів (зокрема їх обмін на спільну валюту). Перший етап (з 1 липня 1990 року) запроваджував глибшу координацію дій, другий – інституційну підготовку до завершального етапу, на якому фіксувалися обмінні курси та здійснювався їх обмін на єдину валюту. Тобто остаточний досвід підтвердив ідеї, висловлені в «плані Вернера». Це пізніше визнав Жак Делор, зазначивши: «Треба сказати, що «Звіт Вернера» мав помітний вплив на загальну філософію, на якій базуються наші пропозиції, і навіть на структуру «Звіту Делора».

Ідейно-концептуальні засади «Звіту Делора» значною мірою ґрунтувалися на положеннях «Звіту Вернера» (Danescu, 2012). Це не випадково, адже після «Плану Вернера» він постійно виступав своєрідним «підбурювачем» ідей у дискусіях, що відбувалися в ті роки. Це стосується, зокрема, таких ініціатив щодо подальшого майбутнього європейської інтеграційної спільноти, як «План Шпіренбурга», «Звіт групи лорда Кромера» та «Звіт Тіндемаса» або концепції «паралельної валюти» Манделла (Mundell, 1961) та Дж. Маньїфіко, а також менш відомого так званого «Маніфесту до Дня всіх святих»¹.

У червні 1989 р. Європейська Рада на своєму засіданні в Мадриді загальною схвалила пропозицію Комісії Делора щодо Європейського валютного союзу (якого Делор назвав «перлиною в європейській короні»), а в грудні того самого року на засіданні в Страсбурзі було вирішено провести міжурядову конференцію з цього питання для розробки конкретного плану дій. Справжня підготовча робота розпочалася на засіданні Ради міністрів з економічних та фінансових справ (ECOFIN) у липні 1990 року: було представлено доповідь з цього питання, підготовлену Валютним комітетом, у якій детально викладено план реалізації єдиної валютної політики та запровадження спільної валюти. Доповідь була схвалена всіма країнами-членами Співтовариства, за винятком Великої Британії, прем'єр-міністр якої Маргарет Тетчер розглядала валютний союз як «галльську дирижистську змову» (Eichengreen, 2011) та «приплив крові до голови» (BBC News, 2020).

¹ У 1975 році дев'ять європейських економістів опублікували маніфест у британському щотижневику The Economist, пропонуючи запровадити паралельну спільну валюту – «Еурога», обмінний курс якої щодо національних європейських валют «плавав» би залежно від змін паритету купівельної спроможності (тобто індексувався б до рівня інфляції). Оскільки журнал вийшов 1 листопада, статтю жартівливо назвали «Маніфестом Дня всіх святих за європейський валютний союз», маючи на увазі, що європейські уряди були б «всіма святими», якби погодилися на ці пропозиції. Згодом автори маніфесту у складі експертних груп підготували два звіти з цього питання для Європейської комісії (Optica Report '75, Optica Report 1976).

Уникнення Єврозони

Виключення з угоди

Велика Британія, підписуючи Маастрихтський договір у 1992 р., не брала зобов'язань щодо запровадження євро, обмежуючись тим, що Банк Англії буде лише членом Європейської системи центральних банків. Країна також не висловила бажання переглянути своє рішення, що підтвердили результати опитувань громадської думки. Це питання було остаточно вирішено у зв'язку з виходом Великої Британії з ЄС – Brexit.

Аналогічний виняток було зроблено для Данії, яка відмовилась входити до єврозони ще за Маастрихтським договором. У 2000 р. уряд провів референдум щодо прийняття євро, який був відхилений 53,2% голосами «проти» та 46,8% – «за». Данська крона, однак, є частиною механізму [координації] валютних курсів (МВК-2/ERM -2), тому її обмінний курс прив'язаний до євро в межах коливань у 2,25%. Водночас, на відміну від Великої Британії, багато політичних партій у Данії підтримують прийняття євро, але важливі партії, зокрема Датська народна партія, Соціалістична народна партія та Червоно-зелений альянс, не підтримують вступ до єврозони. Громадська думка, яка спочатку схилилася до прийняття євро, поступово – особливо після фінансової кризи 2008-09 років – почала більш негативно ставитися до ідеї приєднання до єдиної валютної системи (рис. 1).

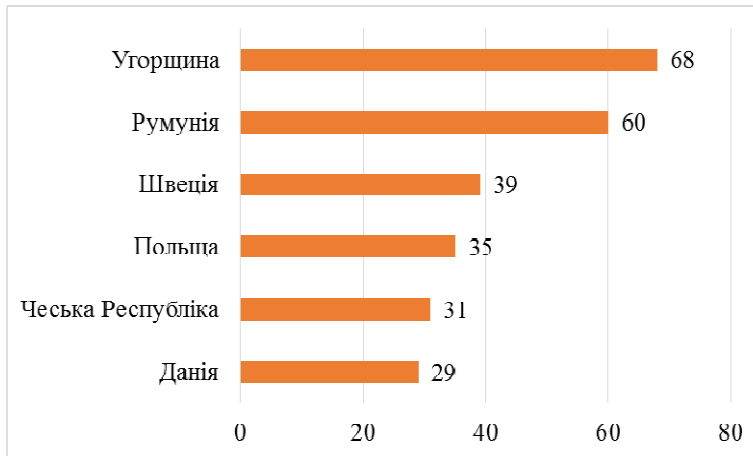
Данський варіант суттєво відрізняється від британського саме тому, що Данія добровільно приєдналася до механізму координації обмінних курсів. У результаті виникла ситуація, коли країна змушена підтримувати м'яку прив'язку крони до євро і таким чином відчувати вплив монетарної політики єврозони, не маючи можливості впливати на неї (оскільки Національний банк Данії не має представника в ЄЦБ).


Це, безумовно, викликає занепокоєння у фахівців. Наприклад, Крістіан Кеттель Томсен, голова центрального банку країни, прямо заявив, що данці повинні розглянути можливість приєднання до єврозони, якщо вони хочуть відігравати більшу роль у Європейському Союзі та захистити країну від глобальної турбулентності (Wass & Sjolín, 2025).

Отож, теоретично було можливо відмовитися від «шлюбу» з євро під час підписання Маастрихтського договору (що зробили Велика Британія та Данія). Усі інші держави-члени ЄС (особливо новачки, які просто змушені прийняти Маастрихтські умови) не мають вибору, оскільки формально зобов'язані зробити це згідно з Маастрихтським договором (як це передбачено ст. 119 Договору про функціонування Європейського Союзу) (Szczerpański, 2015).

Рисунок 1

Данська опозиція єдиній валюті



Примітка:  – підтримка Європейського економічного та валютного союзу з єдиною валютою. У Данії найменша підтримка, аніж в будь-якій іншій країні ЄС поза зоною євро.

Джерело: Wass & Sjolín (2025).

Таким чином, євро є офіційною валютою 21 країни ЄС (Болгарія прийняла євро з 1 січня 2026 року), які разом утворюють зону використання спільної валюти, також відому як єврозона. Усі країни ЄС, крім Данії, юридично зобов'язалися приєднатися до єврозони, з них 5 країн зараз працюють над досягненням цієї мети. У середині 2024 р. Європейська комісія звітувала про прогрес Чехії, Угорщини, Польщі, Румунії та Швеції у напрямку прийняття євро (European Commission, Directorate-General for Communication, 2024).

Оцінка Комісії ґрунтується на чітких критеріях, зокрема цінній стабільності, стійкості державних фінансів, стабільності обмінного курсу та довгостроковій конвергенції процентних ставок. Вона демонструє певний прогрес у всіх п'яти країнах. Однак жодна з них не відповідає всім вимогам для приєднання до єврозони.

Аналіз розвитку подій у цих державах свідчить, що вони можуть бути не надто зацікавленими у виконанні своїх зобов'язань щодо запровадження спільної валюти. Водночас вони офіційно не мають «винятку», як це було у Великої Британії чи Данії.

Відмова від переходу

Тим часом існує ще один спосіб уникнення «зобов'язань» щодо запровадження євро, який уперше продемонструвала Швеція. Як уже зазначалося, участь у єврозоні є обов'язковою для держав-членів ЄС. Водночас однією з ключових умов приєднання є щонайменше дворічна участь країни-кандидата в механізмі координації обмінних курсів ERM II. Однак, парадоксально, участь у цьому механізмі є добровільною, оскільки не існує жодних юридично встановлених строків для приєднання до ERM II. Таким чином, Швеція формально не відмовилася від вступу до єврозони, проте не приєдналася (і наразі не планує приєднуватися) до ERM II, без участі в якому вступ є фактично неможливим. Такий підхід шведської влади значною мірою зумовлений результатами референдуму у Швеції щодо євро 2003 року, на якому більшість населення висловилося проти запровадження спільної валюти.

Результати численних досліджень, проведених із використанням різних економетричних моделей (Melarti, 2023; Vidman, 2022), свідчать, що показники ВВП на душу населення (за ПКС) та експорту в окремих країнах є кращими, що пов'язують із їхнім неприєднанням до Європейського економічного і валютного союзу та відмовою від запровадження євро як національної валюти. Водночас результати аналізу, здійсненого за допомогою методу синтетичного контролю, зокрема щодо інфляції (ICL), показують, що «фактична» Швеція мала нижчий рівень інфляції, ніж «синтетична» Швеція. Такі результати не дають однозначної відповіді щодо того, яка з економік демонструвала кращий розвиток, оскільки показники інфляції як для «фактичної», так і для «синтетичної» Швеції коливалися навколо цільового рівня у 2%.

Модель з рівнем безробіття як залежною змінною показала, що Швеція мала б нижчий рівень безробіття, якби приєдналася до ЄВС, хоча ці результати не узгоджуються з результатами для вищого ВВП на душу населення (за ПКС). Водночас деякі науковці стверджують, що такі результати зумовлені не лише відмовою від євро, а й тим фактом, що вступ до ЄС не приніс Швеції значних переваг (Campos et al., 2016).

Незважаючи на це, Швеція формально зобов'язана приєднатися до третього етапу ЄВС та прийняти євро як свою валюту. Звичайно, було б логічно, якби Швеція погодилася на офіційне виключення невдовзі після референдуму 2003 р., але цього не було зроблено. У зв'язку з цим Расмус Лінг, член парламенту (Риксдагу), нещодавно заявив, що якщо уряд вважає за доцільне збереження Швеція поза межами єврозони, то країні варто офіційно отримати виняток (Sveriges Riksdag, 2024).

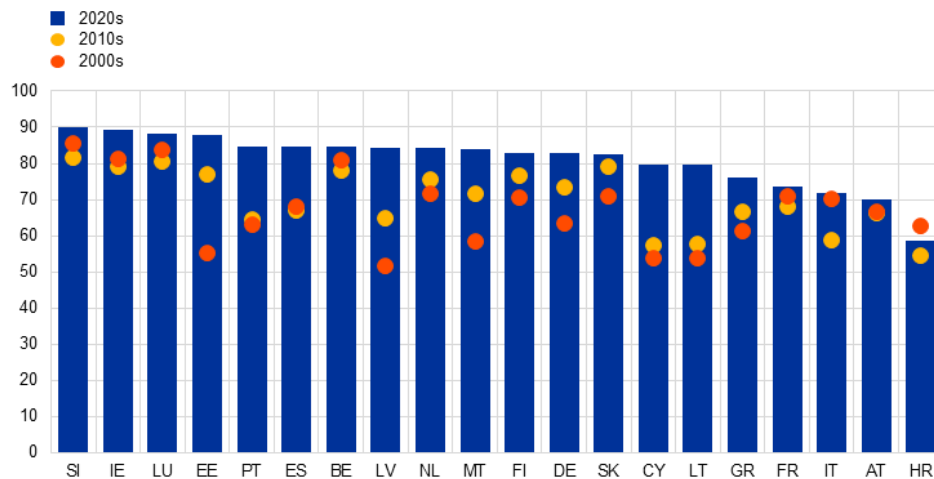
Затримання руху

Наслідуючи приклад Швеції, подібну тактику застосовують деякі держави зі Східної Європи: Польща, Угорщина, Чехія та Румунія, які, хоча й не відмовляються від участі в ERM-2, але постійно відкладають ухвалення тако-

го рішення. І хоча громадська підтримка спільної валюти залишається на високому рівні в країнах єврозони (рис. 2), деякі нові країни-члени ЄС доволі скептично ставляться до приєднання до єврозони.

Рисунок 2

Підтримка євро за окремими країнами, (у %)



Примітка: Діаграма відображає середній рівень підтримки євро за хвилями опитувань, проведених протягом цього десятиліття. Вона охоплює всі доступні дані для кожної країни, зокрема результати опитувань, здійснених ще до запровадження євро. Євро було запроваджено в Словенії у 2007 р.; у Кіпрі та Мальті – у 2008 р.; у Словаччині – у 2009 р.; в Естонії – у 2011 р.; у Латвії – у 2014 р.; у Литві – у 2015 р.; а в Хорватії – у 2023 р.

Джерело: Dreher et al (2025).

Насамперед це стосується **Чеської Республіки**, яка зобов'язалася прийняти єдину європейську валюту – євро – після вступу до ЄС у травні 2004 р. Основні принципи прийняття євро описано у 2003 р. в **Стратегії вступу Чеської Республіки до єврозони**, а потім у 2007 році в оновленій Стратегії (Czech Government & Czech National Bank, 2003, 2007). Відповідно до цієї стратегії, уряд та Чеський національний банк регулярно оцінюють готовність Чеської Республіки до впровадження євро, а ЧНБ проводить та публікує детальний аналіз ситуації щодо готовності до вступу до єврозони раз на рік. Зокрема, в оцінці, підготовленій у квітні 2025 р., Ministry of Finance of

the Czech Republic and the Czech National Bank (2025) рекомендували уряду Чеської Республіки наразі (вже двадцять перший раз) не встановлювати цільову дату вступу до єврозони, оскільки країна не виконала два з чотирьох необхідних Маастрихтських критеріїв конвергенції у 2024 р. Якщо порівняти з попередніми роками, то значного прогресу в економічній готовності Чеської Республіки до впровадження євро не досягнуто.

Реальна економічна конвергенція Чеської Республіки з євразоною майже зупинилася з 2020 року, і процес реальної конвергенції відновився лише нещодавно. Крім того, все ще існують великі відмінності в структурі економік. Невирішені внутрішні структурні проблеми, пов'язані з поточною економічною моделлю та майбутніми викликами (старіння населення, інвестиції в інфраструктуру), створюють значні ризики. З іншого боку, високий ступінь відкритості чеської економіки та її тісні торговельні та майнові зв'язки з євразоною є ключовими позитивними факторами. Інституції та правила євразони змінилися за останні роки, і дискусії щодо подальшого поглиблення інтеграції все ще тривають. Таким чином, за даними уряду та центрального банку, майбутні потенційні фінансові та нефінансові зобов'язання, пов'язані зі вступом Чеської Республіки до євразони, неможливо достовірно оцінити.

Однак, враховуючи, що країна фактично відповідає решті Маастрихтських критеріїв після падіння інфляції, зокрема конвергенції довгострокових процентних ставок та фіскальної стабільності, подальша затримка вимагатиме, за словами одного коментатора, «все більш вимогливої аргументативної гімнастики». Це буде нелегке завдання, адже аргументи проти прийняття євро, що ґрунтуються на недостатній економічній конвергенції, застаріли, оскільки Чеська Республіка досягла 87% від середнього показника життєвого стандарту за євразоною, випередивши Грецію, Португалію та Іспанію. Більше половини корпоративних кредитів зараз деноміновані в євро, і майже 70% генеральних директорів компаній вважають, що запровадження євро позитивно вплине на їхній бізнес. Водночас протягом двадцяти років 70% населення, яке підтримувало євро, перетворилося на таку саму велику більшість, яка була проти нього. Аналітики вказують на вражаючий парадокс: у Словаччині, яка приєдналася до євразони у 2009 р., підтримка єдиної валюти становить майже 80%, незважаючи на те, що країна має «відкрито проросійський уряд та електоральні уподобання, які загалом відірвані від Європи». Це можна пояснити тим, що більшість пересічних громадян не заглиблюються у це питання, а натомість формують свої позиції, орієнтуючись на політичних лідерів. Водночас проєвропейські сили часто уникають активної публічної дискусії щодо євро, тоді як євроскептики голосніше висловлюють свою позицію (Bartůšek, 2025).

Подібна ситуація простежується в **Польщі**, де 74% населення не підтримує прийняття єдиної європейської валюти. Більше того, на відміну від Чехії, в Польщі лише 48% керівників середніх і великих компаній підтримують запровадження євро. Натомість більшість серйозних економістів виступають

за вступ Польщі до єврозони після виконання критеріїв конвергенції. Однак вони визнають, що таке членство є нереалістичним у найближчі роки, оскільки критерії не виконані – дефіцит державного бюджету перевищує 3% ВВП і до 2028 р. не опуститься нижче цього рівня, державний борг наближається до 60% ВВП, а країна не відповідає вимогам щодо стабільності цін та процентних ставок, а також стабільності обмінного курсу (Bartůšek, 2025).

Євроскептики також зазначають, що з 2008 по 2021 рр. сукупне економічне зростання Словаччини (яка прийняла євро як власну валюту) становило 41%, водночас Польща за той самий період зросла на 105%. Це можна пояснити тим, що єврозона має єдину монетарну політику для всіх економік. Але однакова процентна ставка, що застосовується до різних економік на різних рівнях розвитку, є неефективною. Зазвичай вона призводить до збільшення дисбалансів між окремими державами-членами (Сутсук, 2024).

Щодо конкретних дій, то плани щодо вступу до єврозони розпочали формуватися ще у 2003 р. (тобто до вступу до ЄС), коли тодішній прем'єр-міністр Лешек Міллер оголосив, що Польща приєднається до єврозони у період 2007–2009 рр. Однак ці плани, як відомо, реалізовані не були.

За часів правління коаліції на чолі з партією «Право і справедливість» євро не було пріоритетом у польському порядку денному. У 2006 р. прем'єр-міністр Казімеж Марцінкевич заявив, що вступ до єврозони можливий лише після 2009 р., оскільки до кінця 2007 р. дефіцит бюджету може бути скорочений до 3% ВВП. У результаті переговори щодо вступу Польщі до єврозони були відкладені. Тодішній прем'єр-міністр Ярослав Качинський зайняв ще більш скептичну позицію. На його думку, євро було не вигідним для Польщі, оскільки призвело б до зростання цін, а злотий втратив би свою стабільність. У 2008 р. прем'єр-міністр Польщі Дональд Туск на міжнародному форумі в Криниці оголосив, що Польща приєднається до валютного союзу з січня 2012 р., потім цей термін перенесли на 2014, 2015, 2016 роки... Сьогодні головною проблемою в цьому питанні є відсутність підтримки уряду в Сеймі, яка необхідна для зміни Конституції країни – адже вона передбачає, що Національний банк Польщі є єдиним емісійним органом. Але навіть після внесення змін, на думку експертів, знадобиться щонайменше 6 років для проведення технічних та організаційних заходів щодо запровадження євро. За цей період може відбутися багато змін. Вже зараз два з трьох основних економічних аргументів на користь запровадження єдиної валюти (низькі кредитні ставки та збільшення іноземних інвестицій) втратили своє практичне значення для Польщі, а третя перевага (зниження транзакційних витрат) компенсується таким недоліком, як неможливість девальвації власної валюти для підвищення міжнародної конкурентоспроможності національної економіки (з чим зіткнулися «периферійні країни» єврозони) (Puls Biznesu, 2014).

З іншого боку, національна валюта посилює передачу глобальних шоків. Валюти потужних економік досить стабільні одна відносно одної, навіть коли шоки нерівномірні та мають сильніший вплив лише на одну економіку.

Менші економіки з власними валютами набагато менш стійкі до таких криз. Чітким прикладом була поведінка курсу злотого щодо євро чи долара під час нападу росії на Україну. Хоча стабільність обмінного курсу обмежує можливість стимулювання економіки, вона забезпечує стабільність, що також означає зниження витрат для бізнесу. Це позбавляє необхідності хеджуватися від багатьох валютних коливань, які компанії не контролюють і які часто можуть впливати на їхній бізнес. Таким чином, з'явився вагомий політичний аргумент на користь вступу до валютного союзу: загроза російського втручання в Україну змусила задуматися про те, що більш інтегровані країни можуть розраховувати на вищий рівень солідарності та захисту з боку своїх партнерів. Крім того, на думку польських експертів, тісніші зв'язки з євросоюзом дозволяють їм почуватися більш впевнено у разі економічної кризи, яку росія може спричинити в Європі. З такого погляду приєднання до євросоюзу може відігравати роль додаткового «захисту» (Kamińska, 2014).

Сьогодні голова Національного банку Польщі (НБП) Адам Глапінський (Głapiński, 2025) не підтримує запровадження країною євро найближчим часом, оскільки це створює ризик економічної нестабільності та призведе до циклу буму та спаду. У своєму політичному документі (Głapiński, 2025, р. 264) він наголосив на різноманітності економік, деномінованих у євро, з точки зору промислової структури, ринків праці, рівня боргу та багатства, зазначив, що спільній валютній зоні бракує фіскального механізму, який дозволив би здійснювати значні перекази економікам, що переживають асиметричні шоки, і дійшов висновку: «У найближчі десятиліття, оскільки польська економіка зростатиме та зближуватиметься з найбагатшими економіками Західної Європи, оцінка балансу економічних вигод та витрат від прийняття євро може змінитися. Однак наразі баланс явно негативний». У цьому контексті Глапінський стверджував, що сьогодні прийняття Польщею євро становитиме значний ризик для підтримки економічного балансу та подальшого процесу конвергенції польської економіки. Він назвав два основні джерела цього ризику. Перше, за його словами, – це втрата можливості встановлювати національні процентні ставки. Це означатиме, що ставки євросоюзу «часто не відповідатимуть фазі бізнес-циклу, в якій перебуває Польща». Прогнозуючи, що процентні ставки будуть «нижче свого природного рівня» в довгостроковій перспективі, він сказав, що це ризикує циклом буму-спаду тимчасово прискореної економічної активності, зумовленої кредитними бумами, а потім уповільненням та зростанням безробіття. По-друге, А. Глапінський наголосив на ризику відсутності плаваючого обмінного курсу злотого, який він назвав «важливим каналом для поглинання економічних потрясінь». Голова НБП прогнозує, що втрата цих переваг призведе до посилення волатильності ВВП та безробіття, а також ризикує втратою конкурентоспроможності, ослабленням експорту та довгостроковою рецесією.

Новообраний президент Польщі Кароль Навроцький, складаючи урочисту присягу на початку серпня 2025 р., заявив перед Сеймом: «Ні – неле-

гальній імміграції, ні – євро» (Klisch, 2025). Таким чином, політична боротьба навколо питання вступу Польщі до єврозони триває.

В Угорщині прем'єр-міністр Віктор Орбан також негативно ставиться до євро. На конференції в Будапешті 27 січня 2025 р. він зазначив: «У своєму нинішньому вигляді євро (...) сприяє сильним і конкурентоспроможним економікам, але не допомагає зміцнити економіки, які наздоганяють» (Orbán, 2025). Доповідь прем'єр-міністра ґрунтувалась на позиції бельгійського економіста та керівника центрального банку угорського походження Шандора Ламфалусі, відомого як «батько євро» (згадана конференція присвячена його пам'яті), який попереджав, що запровадження євро без належної підготовки може зашкодити економіці країни. Слова Ламфалусі, як згадував Орбан, були такими: «Будьте обережні – якщо ваша економіка не готова до вступу, вступ вас уб'є». За словами В. Обана, навіть сам Ламфалусі не міг сказати, скільки часу знадобиться для встановлення спільної фіскальної політики паралельно із запровадженням євро. У промові на конференції «Епоха геоекономіки: еволюція центрального банківництва» прем'єр-міністр стверджував, що ліберальна епоха замінюється суверенітетською епохою, яку Угорщина будувала протягом 15 років лише у Західному світі. Урядовці та центральний банк раніше заявляли, що Угорщина повинна приєднатися до єврозони, якщо середній ВВП країни на душу населення наблизиться до рівня ЄС. ВВП Угорщини, скоригований за паритетом купівельної спроможності, у 2024 р. становив 76% від середнього показника по ЄС, але уряд навіть не встановив цільової дати приєднання до механізму обмінних курсів ERM-2 (bne IntelliNews, 2025). Хоча, згідно із заявою міністра економіки Міхая Варги у червні 2017 року, офіційне прийняття системи фіксованого обмінного курсу, а отже, сигнал про готовність до участі в ERM-2 (що має бути зроблено щонайменше за два роки до вступу до єврозони) є лише політичним рішенням, оскільки Угорщина була готова до цього.

Втім, позиція уряду була нечіткою. На відміну від УНБ, уряд розглядав насамперед політичні аспекти приєднання до єврозони. Міністр М. Варга робив суперечливі заяви щодо можливої дати запровадження євро. У 2016 р. він сигналізував про можливість приєднання до єврозони до 2020 року, а пізніше назвав це довгостроковою метою. Угорщина, на відміну від Чеської Республіки, не подавала заявку на отримання статусу спостерігача на зустрічах міністрів фінансів єврозони (Єврогрупи), що продемонструвало стриманість угорської влади.

Водночас опозиція підтримує вступ до єврозони. Ультраправа партія «Йоббік», друга за величиною політична сила в Угорщині, виступає проти економічних та політичних аргументів на користь прийняття євро. Вона вказує на рівень економічного розвитку країни та наполягає на тому, що не дозволяє запровадження єдиної валюти на пільгових умовах. Однак партія, яка донедавна була рішуче налаштована на євроскептицизм, тепер підтримує участь Угорщини в глибокій економічній та політичній інтеграції.

Однак останнім часом партія «Йоббік», яка раніше дотримувалася чітко вираженої євроскептичної позиції, змінила риторiku та підтримує участь Угорщини в поглибленій економічній та політичній інтеграції.

Ліві партії Угорські соціалісти (MSZP) та Демократична коаліція (DK), а також центристська партія «Разом» (Együtt) однозначно підтримують прийняття євро. Вони стверджують, що це визначить європейське майбутнє країни, а також припускають, що незабаром з'явиться основна група держав-членів, зосереджених навколо валютного союзу, а держави, які відмовляться швидко до нього приєднатися, зіткнуться з ризиками. Деякі економісти зазначають, що «саме існування форинта є проблемою, оскільки воно надає чудову можливість великим гравцям на фінансових ринках грати в спекулятивну гру, оскільки в угорській економіці та економічній політиці часто відбувається щось цікаве. Звичайно, якби нічого подібного не було, вони б все одно щось придумали, адже форинт справді є хорошим інструментом для спекуляцій: немає суттєвих адміністративних обмежень, ринок відносно ліквідний, а його розмір дозволяє навіть кільком більшим гравцям змінювати обмінний курс у потрібному їм напрямку» (Török, 2025). Однак, якщо немає форинта, немає форинтового ризику. Саме тому прихильники такого підходу вважають за доцільне якомога швидше взяти на себе зобов'язання щодо запровадження євро. Очевидно, що варто знати про недоліки запровадження євро. Однак, на їхню думку, усунення вразливості через девальвацію та непередбачуваність обмінного курсу форинта є дуже вагомим аргументом на користь євро.

Звісно, не всі експерти поділяють цю позицію. У статті для газети Magyar Nemzet, яка традиційно підтримує уряд Віктор Орбан, Pilkington (2025) з Угорського інституту закордонних справ, стверджується, що євро є радше політичним «троянським конем», а не економічною необхідністю – мовляв, це спосіб захоплення влади Брюсселем, замаскований під монетарну політику. Він попереджає, що прийняття єдиної валюти позбавить Угорщину її суверенітету та підпорядкує її економічні рішення необраним єврократам. Опозиційні діячі, такі як Петер Мадьяр, які виступають за євро, лише експлуатують невдоволення громадськості девальвацією форинта, стверджує він. Всупереч поширеній думці, Pilkington (2025) стверджує, що слабший форинт насправді зміцнює національну конкурентоспроможність і підтримує стабільний ринок праці.

У цьому питанні прем'єр-міністр Віктор Орбан зайняв помірковану позицію. Хоча він надає перевагу рішенням, що забезпечують більшу незалежність Угорщини, у своїй промові в червні 2017 року він уникнув оцінки планів щодо поглиблення економічного союзу, які могли б як сприяти, так і перешкоджати інтересам країни в ЄС. На його позицію також впливають власні політичні амбіції зайняти високі посади в інституціях ЄС. Для цього Угорщина мала б перебувати в політичному центрі ЄС. Проте на сьогодні шанси Орбана на подальшу європейську політичну кар'єру, схоже, є мінімальними.

Таким чином, Угорщина, здається, позбулася невизначеності, яка існувала кілька років тому, коли вона не мала чітко визначеної позиції щодо запровадження євро. Хоча центральний банк не підтримував швидке запровадження єдиної валюти, уряд тоді продемонстрував свою відкритість до неї, залишивши простір для маневру в разі політичної консолідації єврозони (Jóźwiak, 2017).

Водночас в Угорщині, де політика уряду дедалі більше суперечить європейському мейнстріму, результати опитування громадської думки показують, що майже 70% угорців висловлюють чітку позицію щодо запровадження євро. Але, на відміну від Чехії та Польщі, вони підтримують прийняття євро, долаючи соціально-демографічні відмінності та навіть включаючи прихильників правлячої партії Фідес. Такий ентузіазм неухильно зростає вже півдесятиліття (Bartůšek, 2025).

Румунія є членом ЄС з 2007 р., проте румунський лей не входить до Європейського механізму обмінних курсів (ERM 2). Офіційно румунська влада працює над підготовкою переходу на євро, але насправді ситуація виглядає так, ніби вони обрали шведський варіант уникнення своїх зобов'язань. У 2014 р. Румунія виконала всі критерії для вступу до євро, але не подала заявку на вступ до ERM 2. Потім макроекономічна ситуація погіршилася. У березні 2023 р. було встановлено мету приєднатися до «передмостової палати» єврозони (ERM II) у 2026 р. та перейти на євро у 2029 р. Водночас міністр фінансів Адріан Качу зазначив, що уряд Румунії прагне перейти на євро до 2026 р. Щоправда, він наголосив, що для цього необхідно повністю реалізувати Національний план відновлення та стійкості (НПВС) (Smarandache, 2023).

Проте саме на цьому етапі виникли проблеми. Ще наприкінці 2024 року Крістіан Паун, професор Бухарестської академії економічних досліджень, виступив із суворими попередженнями щодо майбутнього Національного плану відновлення та стійкості (НПВС) Румунія, прогнозуючи його можливий повний провал у поточному політичному кліматі. Він звернув увагу на наявні проблеми з реалізацією НПВС, зокрема затримки та необхідність перегляду угод, а також окреслив додаткові ризики, що впливають із поточного політичного контексту.

«ЄС скасовує НПВС Болгарії через серйозні затримки з реформами. Ми незабаром наслідуюмо цей приклад», – написав він. (Stan, 2024) Однак побоювання професора були лише частково виправданими: у жовтні 2025 року Європейська Комісія схвалила переглянутий Національний план відновлення та стійкості Румунії, пакет фінансування вартістю 21,4 млрд євро (Marica, 2025). Це означає скорочення позик ЄС на суму 7 млрд євро. Однак це ще більше загострює проблему дефіциту бюджету та ускладнює вступ Румунії до єврозони навіть у 2030 р. Румунії навіть загрожують дисциплінарні заходи з боку ЄС, якщо вона не стримає свій величезний дефіцит бюджету в 9,3% ВВП у 2024 р. Уряд Румунії запровадив комплексний пакет фіскальної

консолідації вартістю приблизно 5% ВВП країни у 2026 р. Такі заходи, зокрема підвищення податків та деяке скорочення витрат, спрямовані на стримування найбільшого дефіциту в Європі (Tataru, 2025).

Таким чином, Румунія нині намагається зміцнити економічні та фінансові позиції, які раніше виконувала, водночас відмовляючись від поспішного приєднання до єврозони на користь збереження власної монетарної та фінансової незалежності.

Щоб уникнути такої спокуси, доцільно прислухатися до думки Димитра Радева, голови центрального банку Болгарії (нового члена в «євроклубі»): «Ризики завжди існують, але вони виникають не з самого євро — вони виникають з того, як ми виконуємо свої обов'язки в єврозоні. Справжній ризик полягає у внутрішньому самовдоволенні: помилковому переконанні, що членство в євро може замінити здорову національну політику. Цього не може бути. Навпаки, участь у єврозоні підвищує потребу у фінансовій дисципліні, структурних реформах та сильних інституціях» (Keay, 2025).

Однак **Болгарія** обрала інший шлях до євро. Країна вирізняється тим, що з самого початку створення Валютного союзу в 1999 році її національна валюта – лев – була прив'язана до євро, ще до вступу Болгарії до Європейського Союзу у 2007 році. Коли в липні 1997 року Болгарія запровадила Валютне бюро, вона обрала німецьку марку як резервну валюту. Обмінний курс зафіксовано на рівні 1000 болгарських левів за німецьку марку. Це було дещо суперечливим, оскільки долар широко використовувався, а імпорт нафти, який є дуже важливим, оцінювався в доларах. Однак німецька марка мала перевагу в тому, що її незабаром мали об'єднати з євро, і Болгарія сподівалась приєднатися до Європейського Союзу (Dobrev, 1999). З прийняттям євро в січні 1999 р. болгарський лев був фіксований до євро. З 1999 р. Болгарія має валютну раду під егідою МВФ, яка прив'язує лев до євро за фіксованим курсом 1,95583. Однак після набуття чинності правил ERM2 Центрального банку Болгарії отримав можливість дозволяти обмінному курсу коливатися до 15% вище або нижче центрального курсу. Таким чином, як зазначила голова ЄЦБ Крістіна Лагард (Lagarde, 2025, р. 1): «Від прив'язки лева до французького франка наприкінці 19 століття до його прив'язки до німецької марки наприкінці 20 століття, країна завжди дивилася в бік Європи, коли мала свободу обирати свою долю».

Варто зазначити, що раніше подібний шлях обрала такі країни, як Литва та Естонія (і Латвія також). Наразі цим шляхом йдуть країни-кандидати Боснія і Герцеговина (з валютною радою) та Чорногорія (де євро разом з місцевою валютою де-факто визнано законним платіжним засобом). Косово також обирає останній варіант (хоча не має статусу країни-кандидата). Як наголосили експерти, якщо країна-кандидат на запровадження євро переважно зазнає тих самих економічних потрясінь, що й єврозона, і якщо ці потрясіння впливають на дві економіки подібним чином, спільна монетарна політика може бути адекватною для всіх країн. З іншого боку, якщо економічна ак-

тивність у країні, що приєднується, переважно зумовлена деякими специфічними для країни потрясіннями, спільна монетарна політика може бути менш ефективною або навіть контрпродуктивною (Deskar-Škrbić et al., 2020).

Варто зазначити, що однією з основних причин затримки вступу нових членів до єврозони є відсутність механізму виходу з неї у разі необхідності. Після грецької боргової кризи це питання стало особливо актуальним для країн-кандидатів. Цю проблему відносно легко вирішити через практику «конкубітату» або «співжиття без формального шлюбу» з євро, тобто фактичне використання євро як засобу платежу або запровадження валютного бюро, прив'язаного до євро, у країнах, що не входять до єврозони. У такому випадку відповідні рішення можуть ухвалюватися на рівні національного центрального банку, уряду або, за необхідності, парламенту. Натомість офіційне приєднання до єврозони передбачає сувору юридичну прив'язку до валютного союзу, яку неможливо розірвати без порушення чинних договорів. У цьому сенсі «неофіційне співжиття» можна розглядати як аналог цивільного шлюбу, тоді як формальна участь у євзоні відповідає «священному шлюбу» з усіма юридичними зобов'язаннями.

Як зазначав Eichengreen (2010): «Рішення про вступ до єврозони фактично незворотне». Як згадувалося вище, деякі експерти пропонують поради щодо механізму ефективного розривання такого союзу, але навіть запропоновані варіанти подальших відносин не дають змоги повністю вирішити цю проблему.

Висновки

Таким чином, різні країни застосовують різні підходи до вступу до єврозони. Вибір конкретного шляху залежить не лише від внутрішньої ситуації в кожній країні, а й від загального стану самої єврозони. Проте останнім часом ситуація суттєво змінилася, зокрема у питаннях, що стосуються залучення позикового капіталу – як безпосередньо з країн ЄС, так і на міжнародному ринку облігацій. Старі та економічно розвинені держави ЄС досі не готові (або з внутрішньополітичних причин не можуть) скорочувати фінансування «держави загального добробуту», незважаючи на проблеми економічного зростання, детально описані у Draghi Report (2024a; 2024b), а також на додаткові фінансові навантаження, пов'язані з міграційною кризою, яка потребує додаткового бюджетного фінансування.

В останні роки значно зросли додаткові витрати країн ЄС у зв'язку з фінансовою підтримкою України, що поєднується з необхідністю суттєвого збільшення власних оборонних бюджетів. Це створює додатковий ризик фінансового стресу для держав-членів ЄС. Наразі союз із Німеччиною у рамках

Валютного союзу забезпечує певний захист для держав із високим рівнем заборгованості від тиску на ринку облігацій. Проте, якщо поточна тенденція збережеться, цей захист, ймовірно, буде з часом втрачено. У такому разі Німеччина, як і Франція, може бути змушена вдатися до надмірного запозичення, що спричинить втрату фінансового «якоря», який Німеччина забезпечувала для євро досі. За оцінками експертів, у такій ситуації існує ризик того, що «структури настільки вкорінені, а тиск на адаптацію з боку фінансових ринків недостатньо великий завдяки валютному союзу, щоб можливе було впорядковане вирішення проблем. Зрештою, хаотичне вирішення проблем може завдати значної побічної шкоди не лише валютному союзу, а й Європейському Союзу в цілому» (Mayer, 2025).

На цьому тлі деякі експерти підкреслюють, що серед причин небажання окремих країн-членів ЄС прийняти євро значну роль відіграє досвід їхніх центральних банків у проведенні політики інфляційного таргетування. Зокрема, це стосується Швеції, Чехії, Польщі, Угорщини та Румунії. Спираючись на власний досвід, ці країни віддають перевагу незалежній системі інфляційного таргетування, що дозволяє зберегти автономний контроль над монетарною політикою. Зокрема, це стосується використання процентних ставок та обмінного курсу як інструментів управління ціновою стабільністю відповідно до фаз економічного циклу. Такий підхід пояснює, чому окремі країни іноді демонструють опортуністичну політику щодо приєднання до єврозони. Проте він не може слугувати виправданням для уповільнення цього процесу.

Такий підхід нагадує прагнення користуватися лише позитивними сторонами членства в Європейський Союз, водночас ігноруючи, що поширення єдиної монетарної політики на всі країни єврозони (а потенційно й на весь ЄС) може не повністю відповідати інтересам окремої держави-члена, але загалом приносить позитивні результати для союзу. Відповідні та обґрунтовані рішення слід ухвалювати до вступу до ЄС, а не намагатися «відіграти назад» ситуацію після отримання політичної та економічної підтримки від інституцій ЄС.

Розглянувши ситуацію з виконанням зобов'язань держав-членів ЄС щодо вступу до єврозони, можна зробити висновок, що ЄС повинен змінити умови приєднання таким чином, щоб економічний механізм взаємодії сприяв не лише прискоренню виконання умов вступу до єврозони країнами-кандидатами, а й не допускав затримок з політичних причин. Можливо, це має стосуватися процедури використання спільних фондів ЄС у період між виконанням критеріїв вступу та фактичним вступом до єврозони. На нашу думку, ЄС насамперед повинен змінити умови приєднання до механізму координації обмінних курсів з моменту їхнього вступу до Союзу. Логічне пояснення такої вимоги полягає в тому, що якщо країни дійсно відповідають Копенгагенським критеріям (і, що найважливіше, у такому контексті – наявність функціонуючої ринкової економіки, здатність протистояти конкурентно-

му тиску та ринкові сили всередині ЄС), то режим м'якої прив'язки національної валюти до євро сприятиме забезпеченню Маастрихтських критеріїв. Більше того, для дотримання Маастрихтських критеріїв важливо, щоб ці умови (цінова стабільність / низька інфляція; фінансова відповідальність, за якої дефіцит бюджету та державний борг не повинні перевищувати певні показники, та низькі довгострокові процентні ставки) забезпечувалися саме в умовах стабільного обмінного курсу щодо євро. Саме це перевіряється при вступі до ERM-2.

Щодо питання «розлучення» з євро, варто зазначити, що така можливість має бути передбачена у вигляді доповнення до Маастрихтського договору. Це необхідно для запобігання панічним діям країн, що зазнали економічних труднощів, у разі серйозної кризи, яка може призвести не лише до їхнього виходу з єврозони, а й до її розпаду. Водночас, враховуючи крайню небажаність провокування легковажного ставлення до Маастрихтських критеріїв та необхідність реальної готовності національних економік до використання єдиної валюти, процедура виходу повинна бути поступовою та надзвичайно складною. Аналогічно до того, як католики потребують дозволу Папи Римського для розлучення, країни-члени повинні будуть узгоджувати такі рішення з іншими державами єврозони та отримати схвалення консенсусом на рівні Європейської Комісії.

Розуміння необхідності вступу до єврозони також важливе для України, чий грошово-кредитні органи вже заявили, що, незважаючи на наполягання на якомога швидше вступі до ЄС, Україна не планує вступати до єврозони у найближчій перспективі. Такий підхід не лише знижує дисципліну економічних інститутів України, а й заздалегідь прирікає країну на існування у «другому ешелоні» ЄС, що не відповідає повоєнним амбіціям держави відігравати значну роль не лише в Європі, а й у світовій економіці загалом.

З огляду на це рекомендується уважніше вивчити досвід сусідніх країн ЄС. Проаналізувавши їхній досвід, можна зробити висновок, що принципове рішення про вступ до єврозони має переважно політичний характер і ухвалюється фактично в момент отримання членства в Європейському Союзі. Натомість рішення про терміни запровадження колективної валюти євро в країні має ґрунтуватися на суто економічних аргументах. Будь-яке втручання політиків – як на користь прискорення, так і на відтермінування цього рішення – може лише зашкодити своєчасності та ефективності такого кроку. Важливо вибрати момент, коли вчора було ще занадто рано, а завтра – занадто пізно. Для цього необхідно забезпечити виконання всіх попередніх умов. Головною з таких умов є досягнення національною економікою рівня середнього розвитку, необхідного для ефективної інтеграції до єврозони. Інакше монетарна політика ЄЦБ, ймовірно, не відповідатиме потребам національної економіки, що може призвести до драматичних або навіть катастрофічних наслідків, аналогічних тим, що сталися з Грецією. Також необхідно чітко розуміти, що з втратою монетарного суверенітету регуляторні можливості цен-

трального банку значно (якщо не повністю) знизяться, і тому необхідно заздалегідь посилити можливості фіскального регулювання економіки.

Обговорення цих питань не повинно залишатися тільки прерогативою фахівців. Результати досліджень та аргументи різних сторін мають своєчасно і доступно доводитися до відома громадськості. У протилежному випадку політики-популісти можуть скористатися недостатньою обізнаністю громадян, що спричинятиме або необґрунтовані очікування «євродива», або надмірні побоювання щодо нібито неминучої економічної катастрофи.

Список використаної літератури

- Alexandre, C. (2011, June 28). *Mission impossible: How can Greece exit the euro*. Seeking Alpha. <https://seekingalpha.com/article/276915-mission-impossible-how-can-greece-exit-the-euro>
- Bagus, P. (2012, January). *Practical steps to withdraw from euro*. EFD-Europe of Freedom and Democracy. https://www.researchgate.net/publication/265491727_Practical_steps_to_withdraw_from_Euro
- Bartůšek, P. (2025, May 13). *Able but unwilling, willing but unable: Central Europe's euro dilemma*. Voxeurop. <https://voxeurop.eu/en/central-europe-euro-dilemma/>
- BBC News. (2020, December 27). *Margaret Thatcher: Ex-PM described euro as a 'rush of blood to the head'*. BBC. <https://www.bbc.com/news/uk-55454106>
- Beck, K., & Okhrimenko, I. (2025). Optimum currency area in the Eurozone: The regional origins of the European business cycle. *Open Economies Review*, 36, 197–219. <https://doi.org/10.1007/s11079-024-09750-z>
- bne IntelliNews. (2025, January 28). *Hungary not ready for single currency, Viktor Orban says*. <https://www.intellinews.com/hungary-not-ready-for-single-currency-viktor-orban-says-363753/>
- Brunnermeier, M. K., James, H., & Landau, J.-P. (2016). *The euro and the battle of ideas*. Princeton University Press.
- Buti, M., Deroose, S., Gaspar, V., & Martins, J. N. (Eds.) (2010). *The euro: The first decade*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.5860/CHOICE.48-2189>
- Campos, N. F., Coricelli, F., & Moretti, L. (2016, November). *Sweden and the euro: The neglected role of EU membership* (European Policy Analysis 2016:15epa). Swedish Institute for European Policy Studies. https://sieps.se/media/x1ohy0e5/sweden-and-the-euro_-the-neglected-role-of-eu-membership-2016_15epa.pdf

- Champion, D. (2011, July 1). *Will Germany leave the euro?* Harvard Business Review. https://blogs.hbr.org/hbr/hbreditors/2011/07/will_germany_leave_the_euro.html
- Cochrane, J., Garicano, L., & Masuch, K. (2025). *Crisis cycle: Challenges, evolution, and future of the euro*. Princeton University Press.
- Conway, E. (2011, June 18). Why Germany must exit the euro. *The Telegraph*. <https://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8584064/Why-Germany-must-exit-the-euro.html>
- Cymcyk, P. (2024, April 11). *Euro w Polsce? Analiza wad i zalet europejskiej waluty zamiast polskiego złotego! [Euro in Poland? Analysis of the advantages and disadvantages of the European currency instead of the Polish zloty!]*. DNA Rynków. <https://dnarynkow.pl/euro-w-polsce-analiza-wad-i-zalet-europejskiej-waluty-zamiast-polskiego-zlotego/>
- Czech Government & Czech National Bank. (2003). *The Czech Republic's euro-area accession strategy*. https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/strategic_documents/en_eurostrategie_09_2003.pdf
- Czech Government & Czech National Bank. (2007, August 29). *The Czech Republic's updated euro-area accession strategy* https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/strategic_documents/eurostrategy_070829.pdf
- Danescu, E. (2012). *A rereading of the Werner Report of 8 October 1970 in the light of the Pierre Werner family archives – A detailed study (full version)*. CVCE. https://www.cvce.eu/content/publication/2012/4/9/fa9f4dda-beb6-4caa-8095-29cfe4e451bc/publishable_en.pdf
- Deskari-Škrbić, M., & Kunovac, D. (2020). Twentieth anniversary of the euro: Why are some countries still not willing to join? Economists' view. *Comparative Economic Studies*, 62, 242–262. <https://doi.org/10.1057/s41294-020-00115-2>
- Deskari-Škrbić, M., Kotarac, K., & Kunovac, D. (2020). The third round of euro area enlargement: Are the candidates ready? *Journal of International Money and Finance*, 107, Article 102205. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102205>
- Dobrev, D. (1999, August). *The currency board in Bulgaria: Design, peculiarities and management of foreign exchange cover* (Discussion Paper No. DP/9/1999). Bulgarian National Bank. https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/discussion_199909_en.pdf
- Draghi, M. (2024a). *The future of European competitiveness: A competitiveness strategy for Europe (Part A)*. European Commission. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en
- Draghi, M. (2024b). *The future of European competitiveness: In-depth analysis and recommendations (Part B)*. European Commission. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en

- Dreher, F., Jütting, N., & Schölermann, H. (2025, July 8). *Hitting record highs: Unpacking support for the euro* (ECB Economic Bulletin No. 7). European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2025/html/ecb.ebbox202507_08~8bb10dd42d.en.html
- Eichengreen, B. (2010, May 4). *The euro: Love it or leave it?* VoxEU. <https://cepr.org/voxeu/columns/euro-love-it-or-leave-it>
- Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant privilege: The rise and fall of the dollar and the future of the international monetary system*. Oxford University Press.
- European Commission, Directorate-General for Communication. (2024, June 26). *Commission assesses countries' progress towards adopting the euro* [News article]. https://commission.europa.eu/news-and-media/news/commission-assesses-countries-progress-towards-adopting-euro-2024-06-26_en
- Głapiński, A. (2025). *Ryzyka związane z przedwczesnym przyjęciem euro przez Polskę w świetle teorii optymalnych obszarów walutowych* [Risks associated with the premature adoption of the euro by Poland in light of the theory of optimum currency areas]. *Bank i Kredyt*, 56(3), 253–268. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0055.1336>
- Józwiak, V. (2017, October 13). *Prospects of euro adoption in Hungary* (Bulletin No. 97 (1037)). The Polish Institute of International Affairs. <https://pism.pl/upload/images/artykuly/legacy/files/23673.pdf>
- Kamińska, A. (2014, March 5). *Rosja pcha nas ku euro* [Russia is pushing us towards the euro]. *Rzeczpospolita*. <https://www.rp.pl/finanse/art12600701-rosja-pcha-nas-ku-euro>
- Keay, J. (2025, October 24). *Dimitar Radev: Preparing for euro membership*. *Global Finance*. <https://gfmag.com/executive-interviews/dimitar-radev-preparing-for-euro-membership/>
- Kliszcz, E. (2025, August 6). *Nawrocki says 'no to illegal immigration, no to the Euro' in presidential inauguration address*. TVP World. <https://tvpworld.com/88200638/nawrocki-says-no-to-illegal-immigration-no-to-the-euro-in-presidential-inauguration-address>
- Lagarde, C. (2025, November 4). *Bulgaria on the euro's doorstep - towards a shared future* [Speech]. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/review/r251105n.pdf>
- Lypko, N. (2023). Reassessment of the «optimum currency area» theory in the European Union. *Journal of European Economy*, 22(1), 70–93. <https://doi.org/10.35774/jee2023.01.070>
- Marica, I. (2025, October 23). *European Commission approves Romania's revised Recovery and Resilience Plan*. Romania-Insider. <https://www.romania-insider.com/european-commission-approves-revised-pnrr-oct-2025>

- Mayer, T. (2025, November 13). *A tale of two debts in France and the UK*. OMFIF. <https://www.omfif.org/2025/11/a-tale-of-two-debts-in-france-and-the-uk/>
- Melarti, G. (2023). *A Swedish membership in the European Economic and Monetary Union* [Thesis, Örebro University School of Business]. DiVA Portal. <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1846399/FULLTEXT01.pdf>
- Ministry of Finance of the Czech Republic & Czech National Bank. (2025). *Assessment of the fulfilment of the Maastricht convergence criteria and the degree of economic alignment of the Czech Republic with the euro area*. Czech National Bank. https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/galleries/strategic_documents/maastricht_assessment_2025.pdf
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51(4), 657–665. <https://www.jstor.org/stable/1812792>
- Orbán, V. (2025, February 27). *Speech by Prime Minister Viktor Orbán at the 10th Lámfalussy Conference*. About Hungary. <https://abouthungary.hu/speeches-and-remarks/speech-by-prime-minister-viktor-orban-at-the-10th-lamfalussy-conference>
- Papadimitriou, D. B., Nikiforos, M., & Zezza, G. (2014). *Prospects and policies for the Greek economy* (Strategic Analysis, February 2014). Levy Economics Institute of Bard College. https://www.levyinstitute.org/pubs/sa_2_14.pdf
- Pilkington, P. (2025, January 11). *Gazdasági szakértő: Magyarországnak soha nem szabadna csatlakoznia az euróövezethez* [Economic expert: Hungary should never join the eurozone]. Magyar Nemzet. <https://magyarnemzet.hu/kulfold/2025/01/gazdasagi-szakerto-magyarorszagnak-soha-nem-szabadna-csatlakoznia-az-euroovezethez>
- Porter, W. (2010, March 15). *Leaving the EMU is just an expensive way to default*. Credit Suisse Fixed Income Research.
- Puls Biznesu. (2014, February 6). *„Polska nie wejdzie do strefy euro»* [Poland will not enter the euro zone]. <https://www.pb.pl/polska-nie-wejdzie-do-strefy-euro-743171>
- Reiermann, C. (2011, June 5). Greece considers exit from euro zone. *Der Spiegel*. <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,761201,00.html>
- Roubini, N. (2011, September 16). *Greece should default and abandon the euro* [Economic Research]. Roubini Global Economics. <https://pratclif.com/economy/roubini/Greece%20Should%20Default%20and%20Abandon%20the%20Euro%20-%20September%2015%202011.pdf>
- Rueff, J. (1949/1950). L'Europe se fera par la monnaie ou ne se fera pas [Europe will be made through currency or it will not be made]. *Synthèses*, 4(45), 267–271.
- Smarandache, M. (2023, March 20). *Romania wants to push euro adoption by 2026*. Euractiv. <https://www.euractiv.com/news/romania-wants-to-push-euro-adoption-by-2026/>

- Stan, F. (2024, December 3). *Cristian Păun, profesor la ASE, prezintă scenariul apocaliptic pentru România: «UE anulează PNRR-ul Bulgariei pe motiv de întâzieri mari. Îi urmăm noi, foarte curând»* [Cristian Păun, professor at ASE, presents the apocalyptic scenario for Romania: «EU cancels Bulgaria's PNRR due to long delays. We will follow very soon»]. România TV. https://www.romaniatv.net/cristian-paun-profesor-la-ase-prezinta-scenariul-apocaliptic-pentru-romania-ue-anuleaza-pnrr-ul-bulgariei-pe-motiv-de-intarzieri-mari-ii-urmam-noi-foarte-curand_8655934.html?uord=Oqa3koFBgYgjHR5hNHdkPWSDInFQUiu9s8cPrJvv_3nhlC1HqStM22MWoe0PAKxNvjIWKGWTrpxnXa/oG1-QEWtNc2jRGCCJHFQJSmxPs84OrqliYGns_jvZSxNEc3QpWDUUGH
- Stiglitz, J. E. (2016). *The euro: How a common currency threatens the future of Europe*. W. W. Norton & Company.
- Sveriges Riksdag. (2024, December 18). *Interpellation till statsrod 2024/25:288: Euron som svensk valuta [Interpellation to the Minister 2024/25:288: The euro as Sweden's currency]*. <https://data.riksdagen.se/fil/71E309D1-1329-4E55-92C6-B187250ED6CD>
- Szczepański, M. (2015, July 9). *Adopting the euro: Convergence criteria and state of play* [Briefing]. European Parliamentary Research Service. https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/565883/EPRS_BRI%282015%29565883_EN.pdf
- Tataru, V., & Posea, S. (2025, July 16). *Monitoring Romania: Tackling Europe's largest deficit*. ING Think. <https://think.ing.com/articles/monitoring-romania-tackling-europes-largest-deficit/>
- Török, Z. (2025, April 12). *Hat lépés, amely válságállóvá tenné a magyar gazdaságot [Six steps that would make the Hungarian economy crisis-proof]*. Telex. <https://g7.hu/adat/20250412/hat-lepes-amely-valsagallova-tenne-a-magyar-gazdasagot/>
- Vidman, T. (2022). *Should Sweden apply for an EMU membership?* [Master's essay, Lund University]. LUP Student Papers. <http://lup.lub.lu.se/student-papers/record/9085994>
- Wass, S., & Sjölin, S. (2025, September 5). *Denmark should consider euro for deeper EU ties, governor says*. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-09-05/denmark-should-consider-euro-for-deeper-eu-ties-governor-says>

Отримано: 16 жовтня 2025 р.

Рецензовано: 8 лютого 2026 р.

Рекомендовано до друку: 16 березня 2026 р.