Andrzej MATUSZCZAK*

MAKRO- I MIKROEKONOMICZNE KORZYŚCI I KOSZTY PRZYSTĄPIENIA POLSKI DO STREFY EURO

Wstęp

W maju 2004 r. Polska stała się członkiem Unii Europejskiej. Zamknięty został tym samym jeden szczególnie ważny etap, który umożliwił zarazem otwarcie następnego, polegającego na dążeniu do spełnienia kryteriów członkostwa w unii walutowej i wprowadzenia euro. Akces do strefy euro nie może być celem autonomicznym, lecz winien być podporządkowany interesom polskiej gospodarki. Dlatego warto się zastanowić nad kwestią korzyści i niekorzyści, wynikających z możliwego wprowadzenia do Polski wspólnej waluty europejskiej.

Głównym celem opracowania jest omówienie najważniejszych korzyści przyjęcia wspólnej waluty europejskiej. Wśród nich autor wyróżnia m.in.: obniżenie kosztów transakcyjnych, ułatwienie porównywalności cen, brak ryzyka kursowego oraz spodziewany wzrost inwestycji zagranicznych. Ponadto w opracowaniu omówiono również szereg potencjalnych zagrożeń i kosztów uczestnictwa w unii walutowej, które mają przede wszystkim wymiar makroekonomiczny.

1. Korzyści z przystąpienia do unii walutowej

Uczestnictwo w unii walutowej wiąże się z szeroką gamą korzyści. W pierwszej kolejności należy wymienić obniżenie kosztów transakcyjnych w handlu wzajemnym, ponoszonych przez przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe. Chodzi tu w szczególności o eliminację:

* Andrzej Matuszczak, mgr, asystent, Katedra Teorii Pieniądza i Polityki Pieniężnej, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu.

– marży między kursem kupna i sprzedaży waluty obcej,
– opłat, które mogą towarzyszyć operacji wymiany walut,
– kosztów zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym,
– kosztów zarządzania ryzykiem kursowym,
– dodatkowych nakładów na sprawozdawczość finansową,
– wydłużania czasu transferów walutowych,
– trudności zarządzania środkami pieniężnymi rozproszonymi na różnych rachunkach bankowych.

Jednym z podstawowych czynników, wpływających na wielkość kosztów transakcyjnych, jest stopień otwarcia gospodarki. Im wyższy stopień otwarcia gospodarki, tym wielkość tych kosztów może być większa i tym korzystniejsze jest przystąpienie do unii walutowej i przyjęcie euro. Należy zaznaczyć, że w wyniku przystąpienia do wspólnego obszaru walutowego wyeliminowane zostaną jedynie koszty transakcyjne związane z istnieniem kursu wymiany między złotym a euro. Nadal będą się natomiast utrzymywać koszty w transakcjach obejmujących pozostałe waluty, przede wszystkim w transakcjach rozliczanych w dolarach amerykańskich.

Wprowadzenie euro wyeliminuje także ryzyko kursowe, tj. niepewność co do kształtowania się kursów między walutami narodowymi, zwłaszcza w przypadku wystąpienia skokowych deprecjacji czy aprecjacji. Nagłe zmiany kursowe prowadzą do spadku wartości aktywów lub wzrostu wartości zobowiązań wyrażonych w walucie krajowej, w związku z czym przedsiębiorstwa i osoby fizyczne mogą ponosić straty. Wyeliminowanie niepewności co do kształtowania się kursów walutowych ułatwia więc podejmowanie racjonalnych, długoterminowych decyzji ekonomicznych przez importerów i eksporterów, tym samym umożliwia efektywniejszą alokację zasobów. Zatem cała działalność gospodarcza staje się tańsza, a produkt narodowy większy[1].

Całkowity efekt przystąpienia do unii walutowej wzmacnia fakt, że rezygnacja z własnej waluty przyczynia się do spadku krajowych stóp procentowych ze względu na eliminację zawartej w nich premii za ryzyko kursowe. Z powodu wahań kursowych rentowność aktywów denominowanych w złotych charakteryzuje się dużą zmiennością. Premia za ryzyko kursowe ma przy tym większe znaczenie w krajach o stosunkowo niskiej wiarygodności polityki makroekonomicznej, do których można zaliczyć gospodarkę polską. O ile polityka pieniężna wykazywała się dużą przewidywalnością i skutecznością, o tyle polityka fiskal-

[1] Choć istnieją różne sposoby zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym, zwykle wiążą się one z określonymi kosztami. Stąd przyjęcie wspólnej waluty jest korzystne przede wszystkim dla małych i średnich przedsiębiorstw, które nie stosowały zabezpieczeń i były narażone na nieprzewidywalne zmiany kursów. Por. L. Oręziak, *Euro. Nowy pieniądz*, wyd. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 47.

na w ciągu ostatnich kilku lat była bardzo ekspansywna. Badania wskazują, że po przystąpieniu Polski do unii walutowej można się spodziewać spadku długoterminowych krajowych stóp procentowych o około 150-200 punktów bazowych[2].

Przystąpienie do unii walutowej wiąże się również ze stabilizacją kursu walutowego. Gospodarka polska, w której obowiązuje system kursu płynnego, a rynek walutowy jest stosunkowo płytki, nie jest w stanie uchronić się przed wszystkimi zagrożeniami, płynącymi z międzynarodowego rynku finansowego. W warunkach globalizacji przepływów kapitału kurs rynkowy może znacząco odbiegać od kursu równowagi. Każde przedłużające się i znaczące odchylenie kursu od jego poziomu równowagi może spowodować nierównowagę w krajowej gospodarce, jak również w bilansie obrotów bieżących. Badania głównych walut, np. marki niemieckiej, a później euro do dolara czy dolara do jena, pokazują, że wahania sięgały nawet 20-40% w górę lub w dół i utrzymywały się przez dwa, trzy lata, potem trend odwracał się w drugą stronę. W krajach słabiej rozwiniętych – z powodu większej zmienności stopy inflacji i nieugruntowanej wiarygodności banku centralnego – mechanizm korygujący odchylenia kursu od długookresowej równowagi działa znacznie słabiej. Dlatego z większym prawdopodobieństwem można zakładać, że odchylenia mogą być w Polsce jeszcze większe i utrzymywać się znacznie dłużej[3].

Stabilny kurs walutowy odgrywa ponadto ważną rolę w stabilizowaniu ogólnego poziomu cen. Badania wskazują, że transmisja zmiany kursu walutowego na poziom cen przebiega znacznie szybciej niż innego instrumentu polityki pieniężnej[4]. Wynika to m.in. z faktu, że spekulacja przeciwko określonemu trendowi kursu walutowego oznacza konieczność przeprowadzania bardziej długoterminowych transakcji i wiąże się z koniecznością ponoszenia strat bilansowych do momentu odwrócenia się trendu, który jest w praktyce nieprzewidywalny[5]. Jeśli spekulacja przeciwko trendowi jest bardziej ryzykowna, to tym bardziej jest bardzo kosztowna. W zdecydowanej większość dealerzy instytucji finansowych nie dysponują dostatecznie dużymi limitami strat, które wolno im ponieść, ażeby mogli podejmować spekulację przeciwko trendowi. Dlatego zdecydowana więk-

---

[2] J. Borowski, *Potential Benefit of Poland's EMU Accession*, „Focus on Transition" 2003, nr 1. Nie należy jednak sądzić, że długoterminowa stopa procentowa zrówna się z unijną zaraz po przyjęciu euro. Specyfika krajów Europy Środkowej i Wschodniej każe przypuszczać, że jeszcze przez kilka lat różnica zostanie utrzymana.

[3] W. Małecki, *Kurs na euro*, „Gazeta Bankowa" z 30.07.-05.08. 2002, s. 14.

[4] R. Kokoszczyński, T. Łyziak, M. Pawłowska, J. Przystupa, E. Wróbel, *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej – współczesne ramy teoretyczne, nowe wyniki empiryczne* (maszynopis, wrzesień 2002), s. 25-26.

[5] G. Soros, *The Alchemy of Finance. Reading the Mind of the Market*, John Wiley & Sons, New York 1994.

szość z nich podąża za trendem. Dominacja takiej spekulacji oznacza, że sytuacja w gospodarce i bilansie płatniczym poszczególnych krajów znajduje odzwierciedlenie z dużym opóźnieniem w zmianach kursów ich walut[6]. Przed zgubnymi skutkami takich zjawisk gospodarka otwarta może się na dłuższą metę uchronić tylko w jeden sposób: wstępując do unii walutowej.

Ograniczenie kosztów transakcyjnych, eliminacja ryzyka kursowego i wahań kursowych oraz spadek stóp procentowych będą prowadzić do ożywienia wymiany międzynarodowej, a także zwiększenia inwestycji. W szczególności istotne jest zwiększenie napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które w dużym stopniu stymulują napływ do kraju najnowszych technologii. Potwierdzeniem tego jest zwiększenie udziału obecnych krajów strefy euro w przyjmowaniu bezpośrednich inwestycji zagranicznych pochodzących z obszaru UE[7].

Przystąpienie Polski do strefy euro trwale wyeliminuje ryzyko kryzysu walutowego przez ograniczenie występowania gwałtownych przepływów kapitału, które zwykle destabilizują gospodarkę[8]. Jest to szczególnie istotne w dobie globalizacji przepływów kapitałowych. Ponadto deficyt obrotów bieżących będzie mógł przybierać większe rozmiary bez negatywnego wpływu na stabilność makroekonomiczną kraju. Ma to tym większe znaczenie, że Polska gospodarka, wraz z wejściem do UE, a następnie do unii walutowej, spodziewa się znaczącego napływu inwestycji zagranicznych, które będą stymulowały import nowoczesnych technologii.

Wprowadzenie euro przyczyni się do stabilności polskiej gospodarki poprzez zmniejszenie niepewności co do kształtowania się polityki makroekonomicznej. Przekazanie kompetencji w zakresie polityki pieniężnej ponadnarodowemu Europejskiemu Bankowi Centralnemu przyczyni się do zwiększenia wiarygodności tejże polityki, a tym samym całej polityki makroekonomicznej[9].

---

[6] Dowodem braku stabilnych związków między sytuacją w gospodarce danego kraju i zmianami kursu walutowego są wyniki badań P. De Grauwe, *Exchange Rates in Search of Fundamentals*: *The Case of Euro-Dollar Rate*, CEPR Discussion Paper 2000, nr 2575.

[7] *Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro*, red. J. Borowski, NBP, Warszawa 2004, s. 50-51.

[8] Ibidem, s. 54.

[9] Zauważmy tu jednak także, że jeszcze przed utworzeniem Unii Gospodarczej i Walutowej kraje członkowskie Unii Europejskiej znacznie zbliżyły i ujednoliciły swoje gospodarki. Proces ten nasilił się w ostatniej dekadzie XX w., tj. w okresie starań o wypełnienie kryteriów zbieżności gospodarczej i uzyskanie prawa wejścia do UGW. Niska inflacja, stabilizacja stóp procentowych i kursów walutowych, zdecydowanie antyinflacyjny status Europejskiego Banku Centralnego oraz jego odporność na presje rządów czy związków zawodowych, a także brak możliwości inflacyjnego finansowania deficytu budżetowego – wszystko to składa się na zwiększoną stabilizację gospodarczą kraju członkowskiego unii walutowej. Konieczność spełnienia kryteriów z Maastricht niewątpliwie wzmocni polską gospodarkę i zwiększy jej stabilność.

Przyjęcie euro przyczyni się także do powstania bardziej efektywnych i płynnych rynków finansowych oraz wpłynie na ich stopniową integrację. W rezultacie rynki te oferować będą dużo więcej możliwości inwestycyjnych niż „rozczłonkowane" rynki narodowe, bo wzrasta konkurencja na poszczególnych rynkach kapitałowych, między centrami finansowymi oraz między bankami i towarzystwami ubezpieczeniowymi. Ponadto przedsiębiorstwa zmieniają strukturę pozyskiwania funduszy na swą działalność i rozwój – coraz częściej sięgają po tańsze niż kredyty bankowe instrumenty rynku kapitałowego. Wszystko to prowadzi do optymalizacji alokacji kapitału[10].

Wspólna waluta tworzy podstawy jednego wielkiego rynku kapitałowego[11], zdolnego zasilać wzrost gospodarczy poszczególnych regionów i całego obszaru Unii na wielką skalę. Wobec ograniczonych możliwości generowania kapitału z własnych oszczędności oraz dużego zapotrzebowania na kapitał ze strony gospodarki, stojącej wobec trudnych zadań restrukturyzacyjnych, Polska nie może wybrać innej strategii, jak import kapitału i jego możliwie efektywne wykorzystanie. Szansa uzyskania dostępu do tego wielkiego rynku kapitałowego bez ryzyka kursowego wydaje się argumentem jednoznacznie przechylającym szalę wyboru na rzecz wyrzeczenia się w dłuższym okresie narzędzia kursu. Dodatkowo trzeba podkreślić, iż z jednej strony strefa euro to olbrzymi, stale powiększający się, rezerwuar akumulacji, który w przyszłości może być porównywalny z amerykańskim rynkiem kapitałowym. Z drugiej strony rośnie konkurencja na poszczególnych rynkach kapitałowych oraz możliwości inwestowania na rynkach w innych krajach bez ryzyka wahań kursowych. Wszystko to prowadzi do bardziej racjonalnej alokacji kapitału i mniejszych kosztów finansowania się na eurorynku.

Wspólny rynek finansowy będzie konkurencyjny wobec rynku amerykańskiego i japońskiego. Z uwagi na siłę ekonomiczną strefy euro wspólna waluta europejska powinna stać się konkurencyjna wobec dolara w zakresie: finansowania transakcji zagranicznych, fakturowania operacji handlowych oraz przechowywania rezerw walutowych.

Jednym z najistotniejszych zadań, które stawiano przed unią walutową, było wyrównanie poziomu cen na terenie jej obowiązywania. Jest ono niezbędne dla ostatecznego ukształtowania się jednolitego rynku europejskiego oraz wzrostu konkurencji. Duże różnice między cenami tych samych produktów oznaczają rynkową nieefektywność, gdyż zmuszają konsumentów do straty czasu i energii

[10] L. Oręziak, op.cit., s. 126.

[11] Wprowadzenie euro ma ogromny wpływ na europejski rynek akcji. Pojawienie się euro zwiększa możliwości inwestowania bez ryzyka walutowego i pozwala na traktowanie akcji, wyemitowanych w jednym z krajów UGW, jak akcji wszystkich pozostałych krajów tego obszaru.

na poszukiwanie miejsc, gdzie produkty są tańsze. Może to prowadzić do większej swobody i dynamiki handlu, a przede wszystkim przysparzać korzyści europejskiemu konsumentowi, gdyż dyskryminacja cenowa byłaby mniejsza[12].

Największą presję na unifikację wywierają duże supermarkety, którym jednolite ceny znacznie ułatwiłyby rozbudowę paneuropejskich sieci placówek detalicznych. Do tej pory bardziej wyrównywały się ceny towarów niż usług. Wraz z postępującą liberalizacją i wzrostem konkurencji w telekomunikacji, sektorze energii i usług finansowych sytuacja ta zapewne się odwróci.

Stopień zastosowania głównych walut międzynarodowych

Wyszczególnienie	Dane na*:	Euro	Dolar	Jen
Waluta finansowania (ujęcie)				
Międzynarodowe dłużne papiery wartościowe (szerokie)	A	38,9	44,5	6,1
Międzynarodowe dłużne papiery wartościowe (wąskie)	A	29,0	43,8	12,6
Obligacje i skrypty dłużne (szerokie)	B	40,5	44,8	4,5
Obligacje i skrypty dłużne (wąskie)	B	30,9	45,6	8,5
Instrumenty rynku pieniężnego (szerokie)	B	36,3	38,1	5,1
Instrumenty rynku pieniężnego (wąskie)	B	19,6	51,3	7,0
Międzynarodowe pasywa bankowe	A	24,0	55,0	7,0
Waluta inwestycyjna				
Międzynarodowe aktywa bankowe	C	24,0	52,0	10,6
Obligacje w portfelach wiodących funduszy inwestycyjnych	A	28,0	50,0	14,0
Waluta transakcyjna				
Wszystkie transakcje walutowe	D	37,6	90,4	22,7
Transakcje walutowe typu *spot*	D	43,0	84,4	26,0
Transakcje walutowe typu *swap*	D	33,7	95,0	20,2
Waluta rezerwowa				
Oficjalne rezerwy walutowe (wszystkie państwa)	D	13,0	68,3	4,9
Oficjalne rezerwy walutowe (państwa rozwinięte)	D	9,7	74,5	5,5
Oficjalne rezerwy walutowe (państwa rozwijające się)	D	15,3	64,1	4,5

* Dane na: A – połowa 2002 r.; B – drugi kwartał 2002 r.; C – pierwszy kwartał 2002 r.; D – koniec 2001 r.

Źródło: Review of International Role of the Euro, EBC, December 2002, za: K. Szeląg, *Integracja walutowa w Europie Zachodniej w okresie powojennym*, „Materiały i Studia NBP" nr 166, Warszawa 2003.

[12] Ceny w obrębie strefy euro zbliżą się do siebie, choć ich pełne wyrównanie może nigdy nie nastąpić ze względu na różne regulacje administracyjne, różnice opodatkowania czy też różne koszty transportu i pracy.

Unia walutowa będzie stanowiła wielki potencjał dla dalszej integracji rynków krajów należących do UE, przyspieszy ten proces, tak samo jak posiadanie dolara stało się dla USA bardzo istotnym czynnikiem, tworzącym wspólny rynek tego kraju. Decyzja kraju o przystąpieniu do unii, nawet jeśli nie spełnia do końca kryteriów optymalnego obszaru walutowego, miałaby samospełniający się charakter – taka decyzja przyspieszyłaby proces integracji.

Unia Gospodarcza i Walutowa, poza USA i Japonią, jest zaliczana do największych potęg gospodarczych świata. Potencjał ten sprawia, że euro – obok dolara i jena – jest jedną z trzech najważniejszych walut międzynarodowych (transakcyjnych, inwestycyjnych i rezerwowych). Ma ono większe znaczenie w międzynarodowych stosunkach pieniężnych niż wszystkie pieniądza krajowe przed utworzeniem unii. Wszystko to powinno doprowadzić do znaczącego wzrostu zewnętrznej konkurencyjności UGW (zob. tab.). Korzyści z posiadania waluty, która jest jednostką rozrachunkową i środkiem wymiany dla reszty świata, są istotne. Po pierwsze emitent waluty międzynarodowej uzyskuje dodatkowe przychody, a po drugie pobudza to aktywność krajowych rynków finansowych. Zagraniczni rezydenci zechcą inwestować w aktywa i zaciągać długi w tym pieniądzu. W rezultacie banki krajowe przyciągną biznes, a wraz z nim rynki obligacji i akcji, co z kolei stworzy know-how i miejsca pracy.

2. Koszty przyjęcia euro

Teoria optymalnego obszaru walutowego, której prekursorem był R. A. Mundell, wskazuje, iż zachowanie własnej waluty umożliwia prowadzenie własnej polityki pieniężno-kursowej, dostosowanej do konkretnych potrzeb danej gospodarki. W szczególności, w sytuacji wystąpienia negatywnych wstrząsów popytowych lub podażowych, odpowiednia zmiana podaży pieniądza (poprzez zmiany stóp procentowych) lub kursu waluty pozwala na łagodzenie skutków tych wstrząsów dla produkcji i zatrudnienia. Ryzyko wstrząsu podażowego lub popytowego asymetrycznego – czyli takiego, który nie dotyka pozostałych krajów znajdujących się we wspólnym obszarze walutowym – jest tym większe, im bardziej dana gospodarka różni się pod względem struktury produkcji i wymiany od pozostałych gospodarek, wchodzących w skład wspólnego obszaru walutowego. W unii walutowej poszczególne kraje członkowskie mają tylko pośredni wpływ na politykę pieniężną w takim zakresie, w jakim zdolne są one wpływać na decyzje banku centralnego. Dla wyznaczenia kierunku polityki pieniężnej i kursowej w odniesieniu do wspólnej waluty miarodajne są tylko wskazówki czerpane z oceny sytuacji na obszarze Unii Gospodarczej i Walutowej jako całości, a nie obszarów cząstkowych.

Przy braku autonomicznej polityki monetarnej gospodarka powinna dysponować innymi skutecznymi mechanizmami, pozwalającymi neutralizować wstrząsy asymetryczne. Rynek pracy jest skutecznym mechanizmem, niwelującym negatywne skutki wstrząsów asymetrycznych, gdy charakteryzuje się znaczną mobilnością siły roboczej lub wysoką elastycznością płac. Polityka fiskalna jest drugim instrumentem dostosowawczym, ograniczającym wahania produkcji i zatrudnienia w warunkach wstrząsów asymetrycznych. Wysoki stopień synchronizacji cykli koniunkturalnych z gospodarkami tworzącymi unię monetarną może pełnić podobną funkcję. Im lepiej działają te mechanizmy, tym niższy jest koszt uczestnictwa we wspólnym obszarze walutowym.

Przystąpienie do unii walutowej będzie się wiązało jeszcze z poniesieniem jednorazowych kosztów, z których najważniejsze to:

- koszty przystosowania do euro systemów informatycznych oraz procesów operacyjnych,
- koszty szkolenia pracowników i partnerów biznesowych,
- koszty przystosowania urządzeń, w których używana jest gotówka (bankomaty, automaty do sprzedaży towarów itp.),
- koszty utraty przez banki i inne instytucje części dochodów z transakcji wymiany walut, transakcji zabezpieczających oraz płatności międzynarodowych,
- pozbawienie państwa dochodów z renty emisyjnej, która stanowi istotne źródło dochodów banków centralnych, zasilających w części budżety państw (utrata przez państwo tych dochodów musi prowadzić albo do zastąpienia ich przez dochody z innych podatków albo do ograniczenia wydatków państwa); dochody z renty emisyjnej były szczególnie duże w Portugalii, Grecji i Hiszpanii, gdzie stanowiły od 1 do 3% PKB.

Zakończenie

Prawdziwie wspólny, wielki, niepodzielony na odrębne części rynek – ze wszystkimi jego bodźcami w postaci możliwości osiągnięcia korzyści skali, zachęt do innowacyjności i nacisku konkurencji – istnieje naprawdę dopiero wtedy, kiedy funkcjonuje też wspólny, budzący zaufanie pieniądz, jako powszechnie stosowany miernik wartości, środek wymiany i przechowywania wartości. Wymienione w artykule liczne korzyści z przystąpienia do unii walutowej potwierdzają tę tezę. Wniosek, jaki się nasuwa, jest zatem jeden: im szybciej Polska przyjmie wspólną walutę, tym szybciej wejdzie na ścieżkę wyższego wzrostu gospodarczego, a tym samym ścieżkę szybszego rozwoju gospodarczego.

Jednak wprowadzenie wspólnej waluty to nie tylko przedsięwzięcie gospodarcze. Jest to również ważny krok na długiej drodze integracji europejskiej

w wymiarze politycznym i psychologicznym. Polska nieodwracalnie stanie się członkiem zintegrowanej gospodarczo i politycznie Europy i zyska poczucie bezpieczeństwa. Wspólna waluta może być dla Polaków pierwszym krokiem ku politycznemu zjednoczeniu. Fakt, że waluty międzynarodowe krajów członkowskich UGW są zastąpione przez euro, sprzyja też propagowaniu myślenia w kategoriach paneuropejskich.

Bibliografia

Borowski J., *Potential Benefit of Poland's EMU Accession*, „Focus on Transition" 2003, nr 1.

Raport na temat korzyści i kosztów przystąpienia Polski do strefy euro, red. J. Borowski, NBP, Warszawa 2004.

De Grauwe P., *Exchange Rates in Search of Fundamentals: The Case of Euro-Dollar Rate*, CEPR Discussion Paper 2000, nr 2575.

Frankel J.A., *No Single Currency Regime is Right for All Countries or All Times*, NBER Working Paper Series nr 7338, Cambridge, September 1999.

Kokoszczyński R., Łyziak T., Pawłowska M., Przystupa J., Wróbel E., *Mechanizm transmisji polityki pieniężnej – współczesne ramy teoretyczne, nowe wyniki empiryczne* (maszynopis, wrzesień 2002).

Małecki W., *Kurs na euro*, „Gazeta Bankowa" z 30.07.-05.08.2002.

Oręziak L., *Euro. Nowy pieniądz*, wyd. 2, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.

Soros G., *The Alchemy of Finance. Reading the Mind of the Market*, John Wiley & Sons, New York 1994.

Szeląg K., *Integracja walutowa w Europie Zachodniej w okresie powojennym*, „Materiały i Studia NBP" nr 166, Warszawa 2003.

MICRO- AND MACROECONOMIC ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF POLISH ACCESSION TO THE ECONOMIC AND MONETARY UNION

Summary

The article tells about the main advantages and disadvantages of participating in the Economic and Monetary Union. Elimination of transaction costs and exchange rate risk, integration of financial markets, comparability of prices – these are only some advantages, which stimulate economic development after introduction of common European currency. The main cost is the loss of independent monetary policy – the instrument of economic policy, that can be very helpful in stabilization of the economy.