

Katarzyna J. CHOJNACKA

Renata PĘCIAK

Czesława PILARSKA

Tomasz PRZYBYCIŃSKI

Współczesny pieniądz i polityka monetarna – wybrane zagadnienia



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego
w Katowicach

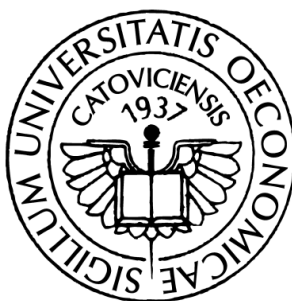
Katarzyna J. Chojnacka

Renata Pęciak

Czesława Pilarska

Tomasz Przybyciński

WSPÓŁCZESNY PIENIĄDZ I POLITYKA MONETARNA – WYBRANE ZAGADNIENIA



Katowice 2025

Komitet redakcyjny

Tomasz Ingram (przewodniczący), Monika Ogrodnik (sekretarz),
Agata Austen, Monika Kulikowska-Pawlak, Małgorzata Pańkowska,
Aleksandra Pethe, Jacek Pietrucha, Anna Skórska, Marzena Strojek-Filus,
Edyta Szafranek-Stefaniuk, Tomasz Wachowicz, Ewa Ziemia

Recenzent

Marian Noga

Redakcja i korekta językowa

Alicja Bronder

Skład tekstu

Marzena Safian

Projekt okładki

Emilia Gumulak

Ilustracja na okładce © litvinchuk – Photogenica

ISBN 978-83-7875-934-8

doi.org/10.22367/uekat.9788378759348

© Copyright by Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2025



Publikacja na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa 4.0 Międzynarodowa
(CC BY 4.0), <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.pl>



WYDAWNICTWO UNIWERSYTETU EKONOMICZNEGO W KATOWICACH
ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, tel.: +48 32 257-76-33
<http://www.wydawnictwo.ue.katowice.pl>, e-mail: www.wydawnictwo.ue.katowice.pl
Facebook: [@wydawnictwouekatowice](https://www.facebook.com/wydawnictwouekatowice)

SPIS TREŚCI

WSTĘP	5
Rozdział 1. POLITYKA MONETARNA W POLSCE A MODERN MONETARY THEORY (MMT) – WYMIAR TEORETYCZNY I PRAKTYCZNY	9
1.1. Wprowadzenie.....	9
1.2. Przegląd literatury	10
1.3. Teoria versus kwestie finansowe i praktyka	12
1.4. Dyskusja – więcej przykładów z Polski.....	16
1.5. Podsumowanie	23
Rozdział 2. WSPÓŁCZESNY PIENIĄDZ W KONTEKŚCIE RELACJI MIĘDZYNARODOWYCH	24
2.1. Wprowadzenie.....	24
2.2. Współczesny pieniądz w okresie zimnej wojny oraz współpracy chińsko-amerykańskiej	25
2.3. Współczesny pieniądz w okresie rywalizacji Chińskiej Republiki Ludowej i Rosji ze Stanami Zjednoczonymi Ameryki	32
2.4. Podsumowanie	38
Rozdział 3. CZYNNIKI DETERMINUJĄCE PIENIĘŻNE I NIEPIENIĘŻNE EFEKTY ZEWNĘTRZNE BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH (BIZ) – ANALIZA Z PERSPEKTYWY KRAJU GOSZCZĄCEGO	39
3.1. Wprowadzenie.....	39
3.2. Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych – kwestie definicyjne	41
3.3. Determinanty pieniężnych (wertykalnych) efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ).....	48

3.4. Determinanty niepieniężnych (horyzontalnych) efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ).....	53
3.5. Możliwości wzmocnienia efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)	
– zalecenia dla polityki państwa	58
3.6. Podsumowanie	62
 Rozdział 4. PIENIĄDZ CYFROWY BANKU CENTRALNEGO (CBDC)	
– KONCEPCJA I STAN WDRAŻANIA NA ŚWIECIE.....	65
4.1. Wprowadzenie.....	65
4.2. Koncepcja cyfrowej waluty banku centralnego.....	67
4.3. Implikacje wprowadzenia cyfrowej waluty banku centralnego	77
4.4. Stan wdrażania cyfrowej waluty banku centralnego na świecie	89
4.5. Podsumowanie	103
ZAKOŃCZENIE.....	105
BIBLIOGRAFIA	109
SPIS RYSUNKÓW	125
SPIS TABEL.....	126
SPIS WYKRESÓW	127
O AUTORACH	129

WSTĘP

W teorii ekonomicznej J.M. Keynesa, ekonomisty, który ukształtował kierunek rozwoju teorii i praktyki gospodarczej w pierwszych kilku dekadach XX wieku, polityka monetarna i bankowość centralna zajmowały drugorzędne miejsce. W keynesowskiej doktrynie społeczno-gospodarczej fundamentalne znaczenie miała polityka fiskalna, dzięki której władze publiczne mogły kształtować życie społeczno-gospodarcze, skutecznie ograniczając bezrobocie, czy aktywnie oddziaływać na zagregowany popyt, przeciwdziałając recesjom gospodarczym.

Na przełomie lat 70. i 80. XX wieku doktryna społeczno-gospodarcza rozwijana w duchu neoliberalizmu gospodarczego, najpierw przez M. Friedmana, a potem jego kontynuatorów, stała się przeciwwagą dla tradycyjnego keynesizmu. W doktrynie tej podkreślano znaczenie banków centralnych i prowadzonej przez nie polityki monetarnej, odsuwając państwo i jego działania interwencyjne na plan dalszy. Neoliberalizm gospodarczy, wsparty ideą konsensusu waszyngtońskiego, gloryfikował kapitalistyczny mechanizm rynkowy, liberalizm gospodarczy, niezależność banków centralnych i ich znaczenie w polityce gospodarczej.

Kolejne kryzysy gospodarcze determinują jednak dalszą ewolucję polityki gospodarczej, w tym polityki monetarnej. Kryzys z 2008 roku stał się wyzwaniem, na które najpierw zareagował amerykański System Rezerwy Federalnej (FED), a potem kolejne banki centralne. Wdrażając politykę luzowania ilościowego, podjęto niekonwencjonalne działania antykryzysowe i antystagnacyjne. W latach 2009–2010, w odpowiedzi na kryzys zadłużeniowy w strefie euro, związany z pogłębiającym się długiem publicznym w niektórych państwach członkowskich strefy, Europejski Bank Centralny również sięgnął po niestandardowe narzędzia polityki monetarnej. Ponadto w odpowiedzi na pandemię COVID-19 w latach 2020–2022 banki centralne, w tym EBC, wprowadziły nowe działania, m.in. nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (ang. pandemic

emergency purchase programme, PEPP), dzięki którym udało się uniknąć olbrzymiej recesji i bezrobocia.

W ostatnich latach, w sposób zasadniczy, zmienia się rola banków centralnych i prowadzonych przez nie polityk monetarnych. Ewolucji podlega także forma współczesnego pieniądza. Zmiany, które dokonują się zarówno z perspektywy ekonomicznej, jak i politycznej, są poddawane dyskusji. Zwolennicy nowych rozwiązań upatrują w nich skuteczne narzędzie polityki antykryzysowej i prorozwojowej. Przeciwnicy natomiast widzą zagrożenie dla niezależności banków centralnych, element zaangażowania niezależnej instytucji w realizację celów społeczno-gospodarczo-politycznych poszczególnych rządów narodowych, ale również zagrożenie dla stabilnego poziomu cen.

Prezentowana monografia dotyczy wybranych zagadnień współczesnej polityki monetarnej i współczesnego pieniądza. W rozdziale pierwszym *Polityka monetarna w Polsce a Modern Monetary Theory (MMT) – wymiar teoretyczny i praktyczny* dokonano syntetycznej analizy polityki monetarnej realizowanej przez Bank Centralny w Polsce w kontekście nowoczesnej polityki monetarnej (Modern Monetary Theory, MMT), która łączy politykę monetarną z polityką fiskalną. Celami tego rozdziału są wykazanie, że zgodnie z MMT pieniądz i kwestie finansowe powinny znajdować się w centrum teorii ekonomicznych, a także ustalenie, czy założenia te są widoczne w polskiej rzeczywistości gospodarczej.

Rozdział drugi *Współczesny pieniądz w kontekście relacji międzynarodowych* dotyczy współczesnego pieniądza w odniesieniu do relacji międzynarodowych. Globalna dominacja Stanów Zjednoczonych nie byłaby możliwa bez amerykańskiej waluty, która odgrywa rolę waluty rezerwowej świata. Zmienia się układ siły politycznej i gospodarczej na arenie międzynarodowej, w której głównym graczem obok Stanów Zjednoczonych staje się obecnie Chińska Republika Ludowa. Celem rozdziału jest przedstawienie procesów ekonomicznych, które w ostatnich dekadach doprowadziły do znaczącego osłabienia pozycji gospodarczej USA i miały negatywny wpływ na pozycję amerykańskiego dolara jako waluty rezerwowej świata.

Przedmiot analizy w rozdziale trzecim *Czynniki determinujące pieniężne i niepieniężne efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIS) – analiza z perspektywy kraju goszczącego* stanowią czynniki, które determinują pieniężne i niepieniężne efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W analizie przyjęto perspektywę kraju goszczącego. Celami badania są przybliżenie zagadnień związanych z pieniężnymi i niepieniężnymi efektami zewnętrznymi bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz identyfikacja czynników determinujących powstawanie tych efektów w krajach goszczących.

Rozdział czwarty *Pieniądz cyfrowy banku centralnego (CBDC) – koncepcja i stan wdrażania na świecie* prezentuje rozważania dotyczące istoty i funkcjonowania pieniądza cyfrowego banku centralnego (ang. Central Bank Digital Currency, CBDC). Wśród celów rozdziału znajdują się wyjaśnienie koncepcji CBDC, wskazanie korzyści i ryzyk wynikających z wprowadzenia własnej waluty cyfrowej banków centralnych oraz ocena stanu zaawansowania wdrażania CBDC na świecie.

Do rąk Czytelnika trafia zatem opracowanie, które przedstawia wieloaspektowe podejście do zagadnień związanych z pieniądzem i polityką pieniężną, uwzględniając zarazem tradycyjne i nowoczesne koncepcje funkcjonowania systemu monetarnego. W monografii miejsce znalazły zarówno teoretyczna, jak i praktyczna analiza współczesnej polityki pieniężnej, w powiązaniu z prezentacją czynników determinujących pieniężne i niepieniężne efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz analizą pieniądza cyfrowego banku centralnego. W opracowaniu zamieszczono rozważania dotyczące rzadziej analizowanych teorii, stojące w opozycji do głównego nurtu ekonomicznego. Wskazano na optymalne reguły polityki pieniężnej, a współczesny pieniądz przeanalizowano w kontekście relacji zarówno międzynarodowych, jak i zachodzących we współczesnej polityce monetarnej zmian, nawiązując przy tym – jak już wspomniano – do jego funkcji i roli banków centralnych.

Szeroka perspektywa poznawcza pozwala na odkrywanie nowych wątków dotyczących współczesnej polityki monetarnej i współczesnego pieniądza, co – zdaniem Autorów – czyni monografię interesującą dla szerokiego grona odbiorców.

Rozdział 1

POLITYKA MONETARNA W POLSCE A MODERN MONETARY THEORY (MMT) – WYMIAR TEORETYCZNY I PRAKTYCZNY¹

1.1. Wprowadzenie

Odkąd wymiana barterowa została zastąpiona wymianą z udziałem pieniądza, jego rola nabiera znaczenia. Polityka monetarna, mimo upływu lat, nadal – obok polityki fiskalnej – jest kluczowa dla funkcjonowania każdej gospodarki. Mottem dla dalszych rozważań będzie opinia dwóch ekonomistów: L.-Ph. Rochona i Sergia Rossiego [2024, s. 22]:

Zrozumienie otaczającego nas świata wymaga od nas zinterpretowania tego, co się w nim dzieje, a nie jest to łatwe zadanie, ponieważ zawsze perspektywę określa pewna ideologia [...] istnieją dwie najbardziej ogólne wizje tego, jak działa gospodarka, czyli dwie jej ideologie, a to, do której z nich się przychylamy, zawsze kładzie się cieniem na sposobie, w jaki postrzegamy otaczający nas świat. Ideologie te pozostają wobec siebie w bezpośredniej opozycji, a niepodzielne panowanie jednej nad drugą starają się zapewnić stojące za nimi potężne siły społeczne i partykularne interesy.

W odniesieniu do przywołanych słów w niniejszym rozdziale polityka monetarna zostanie przedstawiona od strony założeń wzbudzającej wiele kontrowersji wśród ekonomistów: Modern Monetary Theory (MMT) – tj. nowoczesnej teorii monetarnej, która łączy dwie polityki (fiskalną i monetarną) w jedną spójną całość. Refleksji będą przyświecały dwie tezy:

1. Teza 1: „gospodarka kapitalistyczna z definicji jest gospodarką opartą na kapitale i pieniądzu, a mówiąc precyzyjniej, jest **pieniężną gospodarką pro-**

¹ Niniejszy rozdział sfinansowano w ramach rezerwy finansowej Prorektora Uniwersytetu Jana Kochanowskiego w Kielcach w 2024 roku.

dukcyjną. Dlatego właśnie pieniądź i kwestie finansowe powinny znajdować się w centrum teorii ekonomicznych” [Rochon, Rossi, 2024, s. 54];

2. Teza 2: nie jest możliwe rozmawianie o ekonomii bez odwoływania się do pieniądza.

Celem rozważań będzie próba ustalenia, czy w polskiej rzeczywistości gospodarczej założenia MMT są widoczne. Kluczową kwestią będzie weryfikacja, czy w polskich warunkach polityka oparta na MMT oznacza katastrofę (tj. stanowi zagrożenie dla gospodarki). Druga część pytania nawiązuje do opinii powielanej przez ekonomistów głównego nurtu. Takie stanowisko może być konsekwencją niezrozumienia MMT, jak uważa m.in. M. Lavoie [2019], albo stanowić zbyt uproszczoną wersję teorii, która pojawia się w dyskusjach ekonomicznych. Owo zagrożenie będzie analizowane w dwóch wariantach: ewentualnego kryzysu lub bankructwa. Idąc za przywołaną we wstępie opinią M. Lavoie’a, Autorzy przyjęli podejście, iż nie sposób dokonywać analizy dla kilku przypadków (gospodarek) jednocześnie, stąd dane dla Polski będą kluczowe przy prezentacji wniosków.

1.2. Przegląd literatury

Przyjmuje się, iż nowoczesna teoria monetarna, wywodząca się z postkeynesizmu, swoje początki zawdzięcza W. Moslerowi [2010] – autorowi książki *Soft currency economics...* z 1993 roku [Mosler, 2012] (obok S. Fullwilera, S. Kelton i L.R. Wraya [2012, s. 17–26] – trzech kluczowych późniejszych współtwórców). „Teoria” ta, uznawana za pomocną w zrozumieniu problemów ze wzrostem, bezrobociem, inflacją, deficytem budżetowym i długiem publicznym, jest w pewnym sensie mieszaniną znanych wcześniej koncepcji, w których ekonomiści poszukiwali odpowiedzi na wiele pytań, szczególnie tych dotyczących rynków finansowych [Wray, 2018, s. 28]. Jak pisał W. Mosler [2010, s. 1 – tłumaczenie własne]:

Keynesa znałem tylko z cytatów publikowanych przez innych. [...] Stworzyłem to, co stało się znane jako „MMT”, całkowicie niezależnie od wcześniejszej myśli ekonomicznej. Wzięło się to z mojego bezpośredniego doświadczenia w rzeczywistych operacjach monetarnych [...].

Sama dziś wykorzystywana nazwa, tj. MMT, została stworzona przez W. Mitchella i dość przekornie nawiązuje właśnie do prac J.M. Keynesa, który posługiwał się określeniem „modern money”, zastępując początkowo istniejące określenie „neocartalizm” [Augustyński, 2021, s. 14–15]. Na prowadzonym

przez siebie blogu W. Mitchell [2024] w każdym tygodniu udostępnia nowe komentarze, których zrozumienie nie jest zadaniem prostym i wymaga dużej wiedzy czytelnika.

Na uwagę zasługuje również inna pozycja, tym razem z lipca 2024 roku, W. Mitchella i W. Moslera pt. *Modern Monetary Theory – Bill & Warren’s excellent adventure*. Jak podaje wydawca [Lola Books, b.r.], autorzy omawiają w niej swoje przemyślenia na temat ewolucji MMT w ciągu ostatnich 30 lat. Jak wskazuje Mitchell [2024], w książce waluta postawiona została na pierwszym miejscu, co przyczynia się do głębszego zrozumienia przez czytelnika działania współczesnego systemu monetarnego. Chodzi tu o system, w którym rząd emituje walutę, Bank Centralny współpracuje z bankami komercyjnymi, widoczne jest zatem oddziaływanie systemu pozarządowego i rządowego, a przepływy kapitałowe mają wpływ na wiele obszarów. Tym samym, jak uważają autorzy, książka ułatwia zrozumienie tych zależności, które w ich ocenie zostały błędnie zinterpretowane przez ekonomię głównego nurtu (mainstream). Jest to zatem „zbiór zasad” pozwalających pojąć zależności i funkcjonowania współczesnej gospodarki. Zdaniem Mitchella zrozumienie rzeczywistego świata jest kluczowe, by nie popełniać błędów podobnych do tych, jakie obserwowano w okresie kryzysu finansowego. Ówczesna polityka, nastawiona na cięcia finansowe w celu wypracowania nadwyżek budżetowych, skutkowała wzrostem bezrobocia i wskaźników ubóstwa. Nie jest też pożądane takie działanie banków, którego konsekwencją jest rosnąca inflacja. Zatem w publikacji autorzy przedstawiają ramy postępowania rządu, który okresowo zwiększa i zmniejsza wydatki – wszystko z wykorzystaniem metod statystycznych i matematycznych dla lepszego zrozumienia zawilości. Można założyć, iż w MMT pojawia się większe zainteresowanie wyjaśnieniem realiów operacyjnych współczesnego pieniądza fiducyjnego, a w sprzeczności z nazwą: „nie ma w niej zbyt wiele teorii”.

Tabela 1.1. Podobieństwa i różnice dotyczące poglądów neocartalistów i keynesistów

Podobieństwa w obu nurtach	Cechy różniące oba podejścia
1	2
Endogeniczny charakter podaży pieniądza	Rola pieniądza kredytowego: – MMT przyjmuje wtórną rolę pieniądza „bankowego”, – postkeynesiści uważają kredytowy pieniądz bankowy za główną siłę kreacji pieniądza
Kredyty tworzą depozyty (a te rezerwy)	Natura pieniądza (w MMT podatkowa)
BC kontroluje ilość pieniądza (stara się dopasować podaż rezerw do popytu na nie)	Relacja BC i skarbu państwa (w MMT widoczne skonsolidowanie obu)
Operacyjnym celem BC jest stopa overnight (nie podaż pieniądza: MS)	Możliwość stosowania założeń do opisu krajów rozwijających się (w MMT adekwatność założeń)
Podaż pieniądza zależy od oceny zdolności kredytowej klientów	Skuteczność programu gwarancji zatrudnienia

cd. tabeli 1.1

1	2
Rezerwa obowiązkowa ma za zadanie redukować zmienność stopy overnight	–
Stopa overnight może być zmieniana bez zmiany ilości rezerw BC	
BC kreuje bazę monetarną (high-power money)	
Podczas podejmowania decyzji kolejność zdarzeń jest istotna: (1) państwo najpierw pożyczka z BC, by wydawać, a potem (2) rekompensuje wydatki z podatków czy sprzedaży instrumentów finansowych	
Teoria efektywnego popytu jest kluczowa	
Następuje odrzucenie mnożnika kreacji pieniądza	

Źródło: opracowanie własne.

MMT stała się popularna za sprawą G.F. Knappa [1905], który 1905 roku opublikował *Państwową teorię pieniądza* (*The state theory of money*). To zgodnie z wizją autora państwo stało się kreatorem pieniądza [Augustyński, 2021, s. 16], zaś pieniądź jest tworem prawa. Teoria pieniądza musi więc zajmować się historią prawa. W państwach rozwiniętych obecnie płatności można dokonywać tylko za pomocą „biletów płatniczych” lub kawałków „chartal” (łac. ‘papier’, ‘karta’, ‘mapa’). W maju 1913 roku A. Mitchell-Innes, pytając: „what is money?”, dodał, iż kredyt jest siłą nabywczą, o której tak często wspomina się w pracach ekonomicznych jako o jednym z głównych atrybutów pieniądza. Zatem należy rozumieć, że kredyt i tylko kredyt jest pieniądzem. Kredyt, a nie złoto czy srebro, to jedyna własność, której wszyscy ludzie poszukują, a której zdobycie stanowi cel i przedmiot wszelkiego handlu [Mosler, 2011]. Wykaz najważniejszych książek dotyczących MMT, wśród których nie zabrakło m.in. *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* czy *Traktatu o pieniądzu* autorstwa J.M. Keynesa, znajdziemy m.in. w publikacji I. Augustyńskiego [2021, s. 121–129].

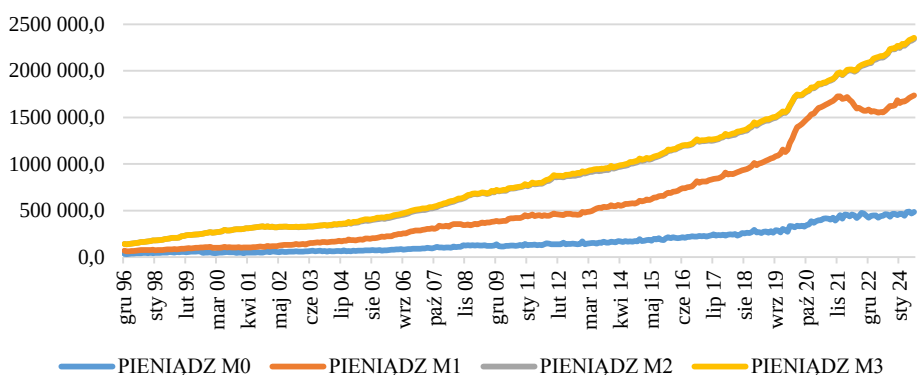
Umiejscowienie MMT w nurcie postekeynesowskim (jako horyzontalizm czy też Monetary Circuitt Theory – teoria obiegu pieniężnego) pozwala na wskazanie poglądów łączących neocartalistów z keynesitami oraz wymienienie podstawowych różnic (tabela 1.1).

1.3. Teoria versus kwestie finansowe i praktyka

W rozważaniach przyjęto za autorem teorii, iż „pełne zatrudnienie i stabilność cen są sercem MMT” [Mosler, 2011, s. 12], a kluczowe znaczenie dla MMT ma model gwarancji zatrudnienia (JG). Pomaga on kontrolować zarówno inflację, jak i bezrobocie. Wynika z tego, że przy odpowiednim poziomie wy-

datków rządowych i podatków, w połączeniu z programem gwarancji zatrudnienia, naród – zgodnie z opinią zwolenników MMT – może osiągnąć pełne zatrudnienie wraz ze stabilnością cen [Mosler, 2011]. Jednak jak podaje G. Mankiw [2020, s. 3], MMT zaczyna się od ograniczenia budżetu państwa w systemie pieniądza fiducyjnego, czego rezultatem jest sytuacja pokazująca, że dla większości rządów nie ma ryzyka niewypłacalności w odniesieniu do długu publicznego [zob. Mitchell, Wray, Watts, 2019, s. 15]. Stanowisko to kontruje sceptycznie Mankiw [2020], wedle którego rząd emitujący walutę zawsze może wydrukować więcej pieniędzy, gdy nadejdzie termin płatności rachunku, próbując sprostać potrzebom finansowym. Jego zdaniem oznacza to, że kiedy rząd drukuje pieniądze, aby zapłacić rachunek, w efekcie zaciąga pożyczkę. Pieniądze mogą pozostać jako rezerwy na zawsze, ale odsetki narastają z czasem.

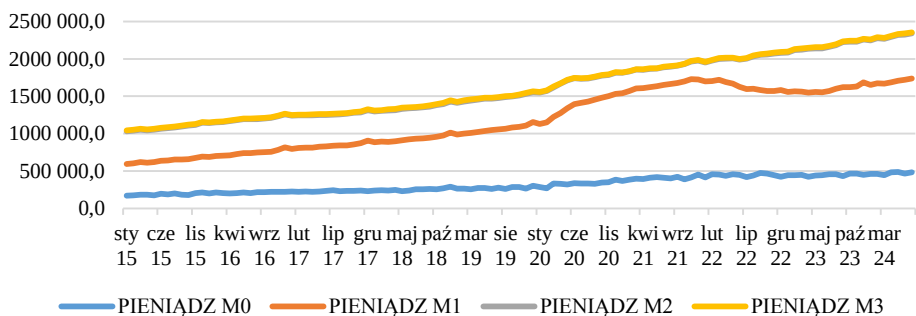
Zwolennicy MMT zwrócą uwagę, że odsetki można spłacić, drukując jeszcze więcej pieniędzy. Jednak stale powiększająca się baza monetarna będzie miała dalsze konsekwencje. Zagregowany popyt wzrośnie ze względu na efekt bogactwa, co ostatecznie pobudzi inflację (zob. wykres 1.3).



Wykres 1.1. Podaż pieniądza w Polsce w latach 1997–2022 (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [2024b].

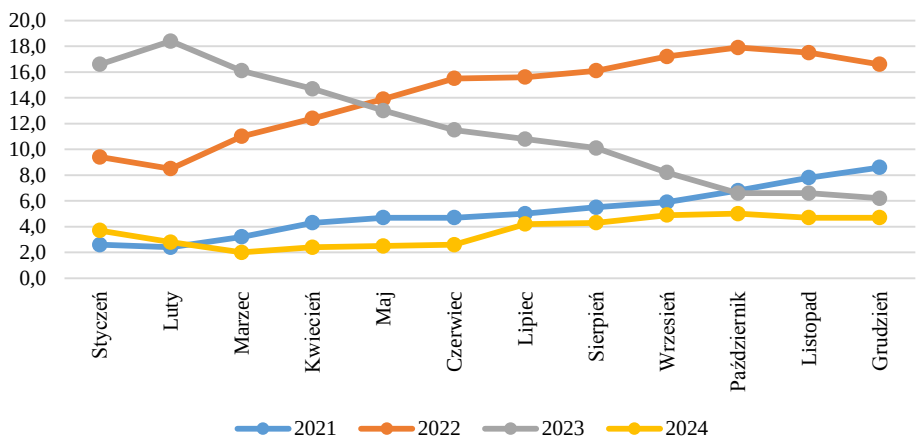
Z sytuacją dodruku pieniędzy mieliśmy do czynienia w Polsce, kiedy to w latach 2020 i 2021 wyraźnie wzrastała ilość pieniądza w obiegu (wykres 1.1). Dodruk, jak tłumaczyli decydenci, pojawił się w związku z koniecznością pokrycia kosztów antykryzysowych działań dotyczących pandemii koronawirusa. Wobec tego w latach 2021 i 2022 inflacja znacznie przyspieszyła.



Wykres 1.2. Podaż pieniądza w Polsce w latach 2015–2024 (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP [2024b].

Analizując dalej: jeśli nie zostaną spłacone wystarczające odsetki od rezerw, ekspansja bazy monetarnej zwiększy akcję kredytową banków i podaż pieniądza. Stopy procentowe muszą następnie spaść, aby skłonić ludzi do utrzymania zwiększonej podaży pieniądza, co ponownie wywrze presję na wzrost zagregowanego popytu i inflacji. Ponadto, zdaniem Mankiwa, wzrost inflacji zmniejsza realną ilość popytu na pieniądź. Ten spadek salda pieniądza realnego z kolei zmniejsza realne zasoby, o które rząd może ubiegać się poprzez kreację pieniądza. W obliczu tych okoliczności rząd może zdecydować, że niespłacenie swoich długów jest najlepszą opcją, pomimo jego zdolności do tworzenia większej ilości pieniędzy. Oznacza to, że bankructwo rządu może nastąpić nie dlatego, że jest nieuniknione, ale dlatego, że okaże się lepsze niż hiperinflacja.



Wykres 1.3. Inflacja w Polsce w latach 2021–2024 mierzona CPI

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [2024c].

Makroekonomiści głównego nurtu, w tym również G. Mankiw², podkreślają, że popyt na pieniądź może być niestabilny. Rozróżnienie aktywów pieniężnych i niemonetarnych jest trudne w świecie szybkich innowacji finansowych, a oczekiwany przyszły wzrost pieniądza może wpływać na bieżącą inflację (ludzie patrzą w przyszłość), a także różne czynniki poza polityką pieniężną wpływają na zagregowany popyt i inflację. Przyznają również, że w ramach obecnych ustaleń politycznych banki centralne dążą do stóp procentowych w krótkim okresie, a inflacji w długim, oraz że agregaty monetarne odgrywają niewielką rolę.

Ciekawe okazuje się też analizowanie kolejnej kwestii pojawiającej się w założeniach MMT: jak odróżnić naturalny poziom produkcji i zatrudnienia od poziomu optymalnego. Zgodnie z wyjaśnieniami Mankiwa [2020] poziom naturalny to poziom, na którym gospodarka znajduje się przeciętnie i do którego gospodarka grawituje w długim okresie, podczas gdy poziom optymalny stanowi poziom maksymalizujący dobrobyt społeczny. Inflacja ma tendencję do wzrostu, gdy produkcja i zatrudnienie przekraczają swój naturalny poziom, nawet jeśli pozostają poniżej optymalnych poziomów. Ekonomista MMT mógłby powiedzieć, że decydenci polityczni powinni dążyć do optimum. O ile jednak zaangażowanie rządu w ustalanie cen może poprawić alokację zasobów z punktu widzenia prostej teorii, o tyle złożoność gospodarki i historia kontroli cen sugerują, że takie rozwiązanie nie jest praktyczne. Mankiw wyjaśnia zatem wątpliwości, stwierdzając, że zgadza się, iż rząd zawsze może drukować pieniądze, aby zapłacić swoje rachunki. Fakt ten nie zwalnia jednak rządu z międzyokresowych ograniczeń budżetowych. Nie oznacza to także, że decydenci rzadko muszą marwić się o presję inflacyjną.

Teoria ta, jak stwierdził J. Toporowski [2019, s. 194–493], w zasadzie nie jest nowa, mimo że jej zwolennicy próbują tak ją określać, powołując się na prace J.M. Keynesa, G.F. Knappa, M. Kaleckiego, A.P. Lerner'a i H.P. Minsky'ego. Co więcej, jego zdaniem sama teoria ma niewiele wspólnego z systematycznym myśleniem (w przeciwieństwie do przypadkowych poglądów) i trudno znaleźć dowód na jej oryginalność. Ponadto skupianie się tylko na jednym źródle kreacji pieniądza w gospodarce, zamiast pokazania, jak pieniądź cyrkuluje w niej, oznacza regresję teorii. Wcześniejsze wydanie pieniędzy, by potem odzyskać je w postaci podatków, stoi w sprzeczności z instytucjonalnymi realiami.

² Warto w tym miejscu podać ciekawostkę dotyczącą samego G. Mankiwa. Otóż na Uniwersytecie Harvarda w listopadzie 2011 roku studenci opuścili gremialnie jego zajęcia z ekonomii z powodu „konserwatywnych uprzedzeń”, jakimi ich zdaniem podsyte było jego myślenie o ekonomii. Wielu twierdzi, że teorie ekonomiczne i polityka gospodarcza, których orędownikiem jest m.in. profesor Mankiw, legły u podstaw kryzysu lat 2007–2008. Opinia ta powstała po przeczytaniu kilku artykułów, w tym: Przybylski [2011].

1.4. Dyskusja – więcej przykładów z Polski

W *Ogólnej teorii zatrudnienia, procentu i pieniądza* (General theory of employment, interest and money) J.M. Keynes [1936; polskie wydanie: Keynes, 2003, s. 154] napisał: „[...] możemy rozgraniczyć »pieniądz« i »wierzycelności« (czyli dług) w jakimkolwiek punkcie, który wyda nam się najodpowiedniejszy do rozpatrzenia poszczególnego problemu”. Obecnie w Polsce również, jak już wspomniano, dokonujemy takiego rozgraniczenia na bazę monetarną, podaż, pieniądz M1, M2 i M3, co potwierdza wykres 1.1. Krótki opis każdego z pokazanych na wykresie agregatów zawiera tabela 1.2.

Tabela 1.2. Agregaty pieniężne w Polsce – charakterystyka

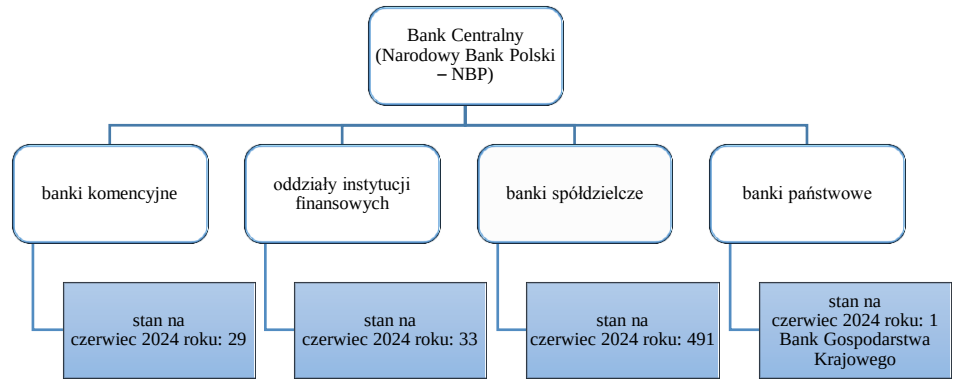
Rodzaj agregatu	Definicja agregatu	Składowa agregatu
1	2	3
M1	Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami monetarnymi instytucji finansowych [poza kasami MIF]) oraz depozyty i inne zobowiązania bieżące (złotowe i walutowe) wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego	1. Pieniądz gotówkowy w obiegu (poza kasami MIF) – wartość pieniądza gotówkowego w obiegu (z kasami MIF) pomniejszona o wartość gotówki w kasach MIF: a) pieniądz gotówkowy w obiegu (z kasami MIF) – banknoty i monety wyemitowane przez NBP (bez banknotów i monet kolekcjonerskich), b) gotówka w kasach MIF – banknoty i monety wyemitowane przez NBP znajdujące się w kasach pozostałych MIF (bez banknotów i monet kolekcjonerskich); 2. Depozyty i inne zobowiązania bieżące, środki (złotowe i walutowe) podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego zdeponowane w MIF na rachunkach bieżących lub bezterminowych rachunkach oszczędnościowych albo innych formach depozytów, które mogą być na żądanie i bez istotnych kosztów wypłacone w formie gotówki czy wykorzystane do regulowania płatności za pomocą czeku, polecenia przelewu, karty płatniczej itp. oraz inne zobowiązania bieżące
M2	Pieniądz M1 oraz depozyty i inne zobowiązania terminowe (złotowe i walutowe) z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego	Depozyty i inne zobowiązania do 2 lat włącznie – środki (złotowe i walutowe) podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego zdeponowane w krajowych MIF z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie, które nie mogą być wycofane przed tym terminem lub wycofanie ich powoduje istotne koszty, np. istotne obniżenie należnych odsetek. Do kategorii tej zalicza się m.in. depozyty zablokowane, książeczki oszczędnościowe terminowe, depozyty strukturyzowane oraz inne zobowiązania terminowe z terminem do 2 lat włącznie

cd. tabeli 1.2

1	2	3
M3	Pieniądz M2 oraz zobowiązania wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego z tytułu operacji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu oraz dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wyemitowane przez krajowe MIF i udziały/jednostki uczestnictwa w krajowych funduszach rynku pieniężnego sprzedane instytucjom innym niż krajowe MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego	1. Operacje z przyrzeczeniem odkupu – zobowiązania pozostałych MIF wobec podmiotów krajowych innych niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego z tytułu operacji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu, tj. operacji repo, sell-buy-back i pożyczek papierów wartościowych z zabezpieczeniem gotówkowym; 2. Emisja dłużnych papierów wartościowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie – dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie wyemitowane przez krajowe MIF i sprzedane podmiotom krajowym innym niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego; 3. Emisja udziałów/jednostek uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego – udziały/jednostki uczestnictwa wyemitowane przez krajowe fundusze rynku pieniężnego i sprzedane podmiotom krajowym innym niż MIF i instytucje rządowe szczebla centralnego
M0	Pieniądz rezerwowy banku centralnego obejmuje pieniądz gotówkowy w obiegu (z kasami monetarnych instytucji finansowych [MIF]) oraz środki na rachunkach bieżących (w tym depozyty na koniec dnia) i rachunkach rezerwy obowiązkowej (banków nieposiadających rachunku bieżącego w NBP) utrzymywane przez krajowe pozostałe MIF w NBP	–

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP [2024b].

Cechę charakterystyczną dla MMT stanowi endogeniczność pieniądza. Zatem warto postawić pytanie: czy pieniądz jest endogeniczny a Bank Centralny w Polsce ma nad nim kontrolę? Zaczniemy od systemu bankowego, by umiejscowić w nim BC, który w Polsce jest dwuszczeblowy (rysunek 1.1).



Rysunek 1.1. Dwuszczeblowy sektor bankowy w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF [2024].

Na koniec I kwartału 2024 roku do banków w Polsce z największymi aktywami zaliczają się:

1. PKO Bank Polski – 497 mld zł;
2. Pekao S.A. – 317,37 mld zł;
3. Santander Bank Polska – 280,02 mld zł;
4. ING Bank Śląski – 252,72 mld zł;
5. mBank – 224,16 mld zł;
6. BNP Paribas – 158,84 mld zł;
7. Bank Millennium – 132,14 mld zł;
8. Alior Bank – 91,4 mld zł.

Wśród nich trzy najpopularniejsze banki w Polsce w 2024 roku to:

1. Bank PKO BP – 12 mln klientów;
2. Bank Pekao S.A. – 6,8 mln klientów;
3. Santander Bank Polska – 5,3 mln klientów detalicznych [Kopiczko, 2024].

Odpowiedź na zadane pytanie znajdziemy m.in. w publikacji *Alternatywne strategie polityki pieniężnej* [Grostał i in., 2016].



2987,5 mln szt.

liczba banknotów w obiegu w Polsce na koniec III kwartału 2023 r.



21 685,7 mln szt.

liczba monet w obiegu w Polsce na koniec III kwartału 2023 r.



44,9 mln

tylko kart płatniczych znajdowało się na rynku polskim na koniec II kwartału 2023 r.



2,5 mld

liczba transakcji przeprowadzonych przy użyciu kart płatniczych w Polsce na koniec II kw. 2023 r.



21,8 tys

liczba bankomatów w Polsce na koniec II kwartału 2023 r.

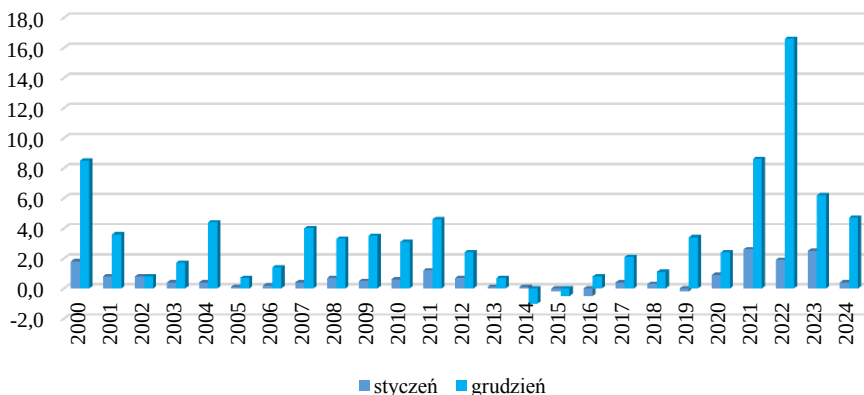


155,8 mln

transakcji wypłat z bankomatów na koniec II kwartału 2023 r.

Rysunek 1.2. Pieniądz w Polsce w 2023 roku – dane Narodowego Banku Polskiego

Źródło: NBP [2024a].



Wykres 1.4. Wskaźnik inflacji w Polsce w latach 1996–2024 (rok do roku)

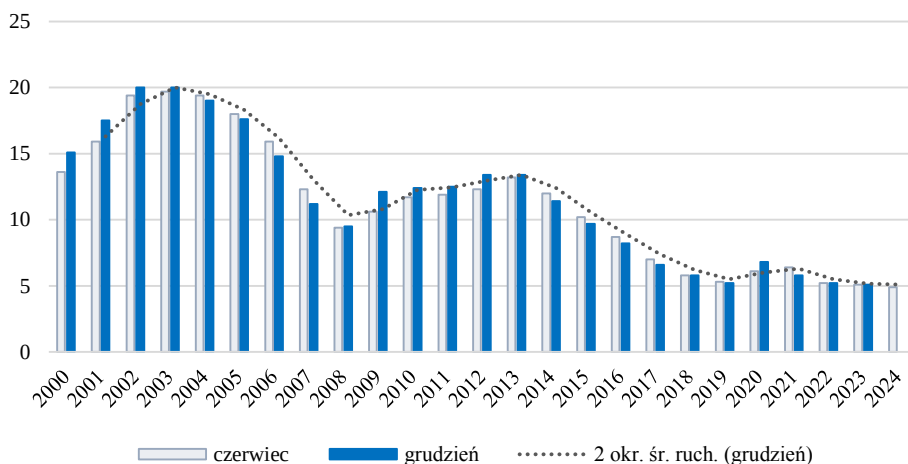
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [Zespół 300Gospodarki, 2024].

W Polsce, zgodnie z art. 227 Konstytucji, centralnym bankiem państwa jest Narodowy Bank Polski i to jemu przysługuje wyłączne prawo emisji pieniądza oraz ustalania i realizowania polityki pieniężnej. Narodowy Bank Polski odpowiada za wartość polskiego pieniądza. Podobnie jak w wielu rozwiniętych gospodarkach, tak i w polskiej znaczna część pieniędzy gospodarstw domowych i przedsiębiorstw ma postać elektroniczną. Właśnie dlatego do realizacji płatności służą często bezgotówkowe instrumenty płatnicze, takie jak karty czy przelewy elektroniczne. Stąd pieniądz – tak w Polsce, jak i w innych krajach – jest aktywem finansowym (tak samo jak akcje, obligacje, kredyt). Nie jest on ani rzeczą, ani towarem. Jest emitowany właśnie jako dług (emitenta) i kredyt (dla posiadacza). Jak każde aktywo finansowe, również pieniądz podlega regule podwójnego zapisu księgowego. Skoro państwo jest emitentem współczesnego pieniądza, to sektor prywatny jest użytkownikiem pieniądza.

W części trzeciej niniejszego rozdziału podano, iż dla zwolenników MMT kluczowe znaczenie ma odpowiedni poziom wydatków rządowych i podatków, obok programu gwarancji zatrudnienia, by możliwe było osiągnięcie stabilności cen. Idąc dalej tym tokiem myślenia, uznajmy, że „na wszystko” da się wykreować pieniądze. Jednak trzeba zawsze rozważyć dwie kwestie: czy dany wydatek jest społecznie uzasadniony oraz czy nie będzie on inflacjogeny? W Polsce najczęściej przywoływanym podczas analiz przykładem jest wprowadzenie programu „Rodzina 500 Plus” (1 kwietnia 2016 roku), który po nowelizacji ustawy o podniesieniu świadczenia [Ustawa o pomocy państwa w wychowywaniu dzieci, 2016] od 1 stycznia 2024 roku zapewnia wypłatę 800 zł na każde dziecko. Zgodnie z MMT ograniczeń finansowych dla wydatków państwa w zasadzie nie ma. Istnieją jedynie ograniczenia realne (chodzi tu o stopień wykorzystania zasobów i inflację – wykresy 1.3 i 1.4). Ta ostatnia obserwowana jest z różnym nasileniem od lat 90. XX wieku (poza krótkim okresem deflacji w latach 2015–2016).

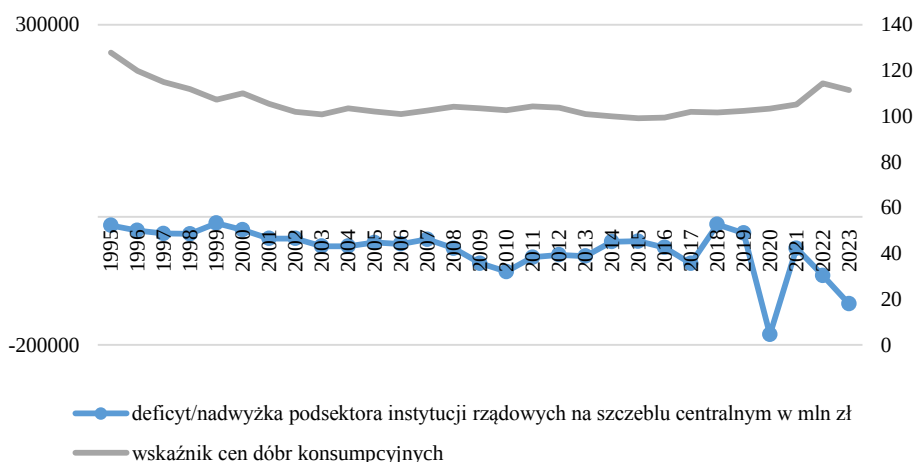
Jeśli istnieje bezrobocie (wykres 1.5) i pojawia się niepełne wykorzystanie czynników wytwórczych, zwolennicy MMT uważają, że w zasadzie można by wprowadzić nawet „1500 Plus”, pamiętając przy tym, iż dalsze deficytowe wydatki prowadzą do inflacji. Relację pomiędzy deficytem a inflacją pokazano na wykresie 1.6.

Również w sytuacji niepełnego wykorzystania czynników produkcji dany wydatek może być inflacyjny, gdy jest skierowany na wysoko wykwalifikowaną siłę roboczą lub na rynek, na który już istnieje wysoki popyt.



Wykres 1.5. Stopa bezrobocia w Polsce w latach 2000–2024 w czerwcu i grudniu

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [2024b].



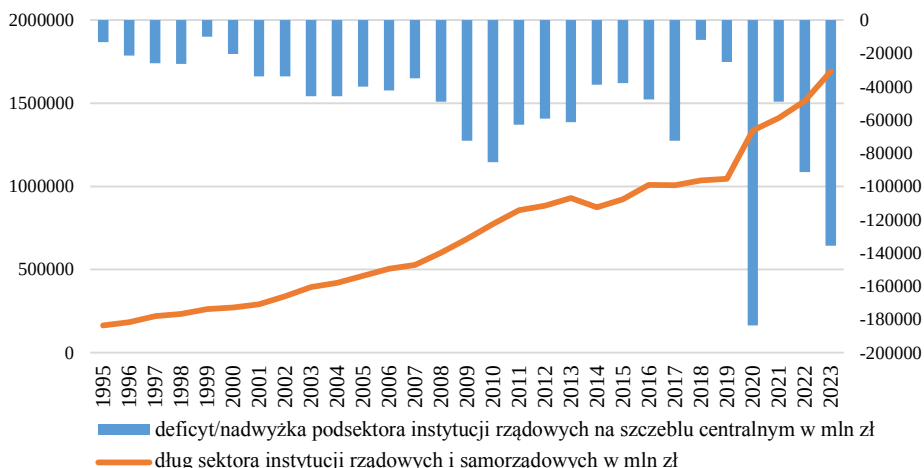
Wykres 1.6. Deficyt i inflacja w Polsce po 1995 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [b.r. – b].

Zgodnie z MMT podatki służą państwu:

- 1) jako narzędzie polityki fiskalnej, za pomocą której stabilizuje się wartość pieniądza,
- 2) jako przejaw polityki państwa w zakresie redystrybucji dochodu i majątku (ograniczenie nierówności społecznych),
- 3) jako przejaw polityki państwa w zakresie subwencjonowania i karania różnych branż i gałęzi (opodatkowanie rzeczy „złych”, a nie „dobrych”),
- 4) do wyodrębnienia i bezpośredniej alokacji kosztów przedsięwzięć i programów publicznych wśród ich beneficjentów.

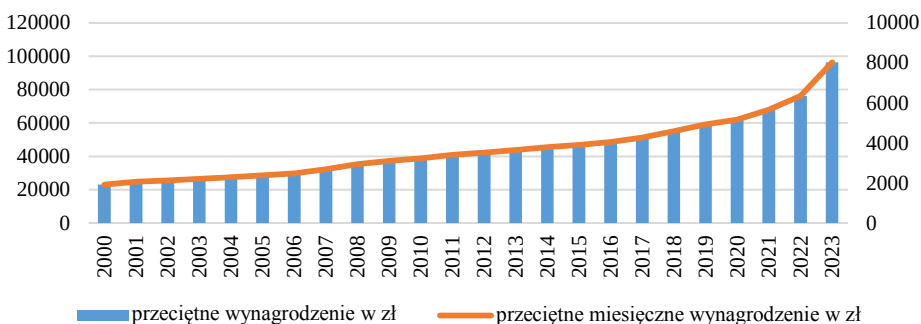
Ważny jest ciężar zadłużenia (ang. debt burden), tj. stosunek długu do dochodu (wykres 1.7).



Wykres 1.7. Deficyt i dług w Polsce po 1995 roku (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [b.r. – b].

Granica dla gospodarstw domowych (GD) jest moment, w którym płatności odsetkowe zaczną zbliżać się do (miesięcznych) dochodów. Zatem sposobem na wyswobodzenie się z tego „ciężaru długu” będzie nie tyle jego (nominalne) zmniejszenie, co wzrost poziomu wynagrodzeń w gospodarce. W polskich warunkach nominalny wzrost wynagrodzeń widoczny jest każdego roku (wykres 1.8).



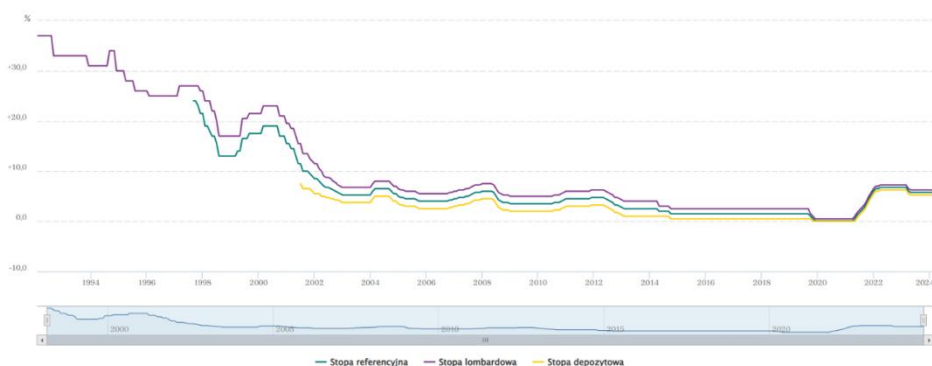
Wykres 1.8. Wynagrodzenie przeciętne w Polsce (w ujęciu rocznym i miesięcznym) po 2000 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS [b.r. – a]

Polska jako państwo (posiadające w maju 2024 roku zgodnie z danymi GUS [2024a] 37 571 tys. ludności) jest emitentem waluty (suwerennym), natomiast wszystkie wyodrębnione gospodarstwa domowe (12 516 459 zgodnie z in-

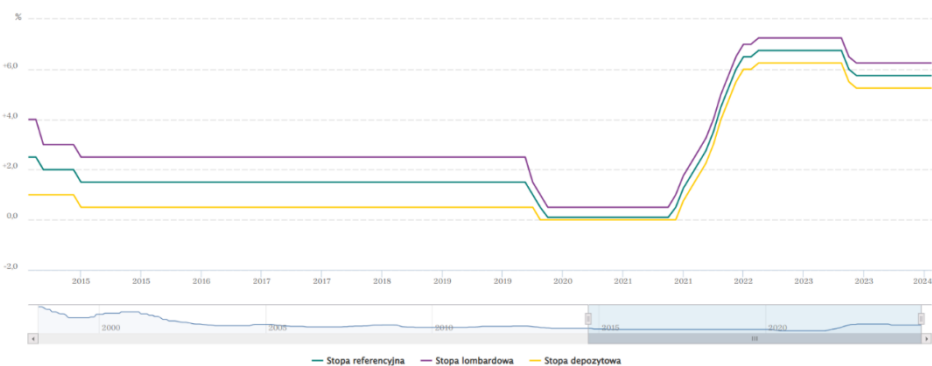
formacją NSP z 2021 roku [GUS, 2021]) to użytkownicy waluty. Każde z tych GD może zbankrutować, monetarnie suwerenne państwo już nie. Państwo roluje swój dług, dla GD jest to trudne.

Skąd pewność, że mówimy o suwerennym emitencie? Decydują o tym trzy główne przesłanki. Po pierwsze, polski złoty to waluta, która nie jest sztywno powiązana z żadną inną (zatem mówimy o płynnym kursie walutowym). Po drugie, polski złoty nie ma pokrycia w złocie ani w kruszcu (pieniądz fiducjarny). Po trzecie, stopy procentowe ustalane są autonomicznie (Polska ma własne stopy procentowe – wykresy 1.9 i 1.10).



Wykres 1.9. Podstawowe stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego od 1994 roku na koniec miesiąca

Źródło: NBP [2024c].



Wykres 1.10. Podstawowe stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na koniec miesiąca – ostatnie 10 lat

Źródło: NBP [2024c].

1.5. Podsumowanie

Na początku rozdziału postawiono pytanie dotyczące tego, czy założenia MMT widoczne są w polskiej rzeczywistości gospodarczej. Celem badania było sprawdzenie, czy w polskich warunkach polityka oparta na MMT była(by) receptą na katastrofę / stanowi(łaby) zagrożenie dla gospodarki. Po przeanalizowaniu podstawowych założeń samej MMT, a także po przejrzaniu danych statystycznych, należy stwierdzić, iż MMT ma zastosowanie dla polskiej gospodarki chociażby dlatego, iż kraj jest suwerennym emitentem waluty (polski złoty). Nawet jeśli podatki nie wpływają na czas, widoczne staje się deficytowe finansowanie wydatków (przykład społecznie uzasadnionego programu „Rodzina 500 Plus”). Nie udało się znaleźć uzasadnienia dla działania mnożnika kreacji pieniądza, opisywanego w podręcznikach do ekonomii. Natomiast prawdą jest, że pieniądz ma charakter endogeniczny, a do jego kreacji niezbędne okazuje się funkcjonowanie banków, których liczbę zgodnie ze stanem na czerwiec 2024 roku pokazano na rysunku 1.1. Mimo że w MMT kredyt nie jest główną siłą kreacji pieniądza, jak widzą to keynesiści, to podaż pieniądza zależy od oceny zdolności kredytowej klientów. Zatem popytowy charakter teorii jest widoczny, tak jak kondycja finansowa gospodarstw domowych (tu poziom wynagrodzeń) i oczekiwania inflacyjne.

Na tym etapie nie da się jednoznacznie stwierdzić, iż oparta na MMT polityka byłaby „receptą na katastrofę” (tj. zagrożeniem dla gospodarki). Skoro opisane wcześniej zależności pojawiały się również w czasie kryzysu covidowego, a gospodarka z opisanych powodów „nie zbankrutowała”, można oczywiście kreować pieniądz na wszystkie wydatki, tłumacząc, iż ma to społeczne uzasadnienie. Należy jednak pamiętać o ich inflacyjnym skutkach, które w takiej sytuacji nie powinny być zaskoczeniem. Gdyby przyjąć, iż inflacja nie jest pożądana (jest zagrożeniem dla gospodarki), należy zastanowić się, do jakiego momentu warto zwiększać deficyt budżetowy i dług publiczny.

Wskazane wątpliwości i sugestie potwierdzają obie postawione na początku tezy o tym, iż mamy w Polsce z pewnością pieniężną gospodarkę produkcyjną i nie da się mówić o ekonomii, nie odwołując się do pieniądza. Drugorzędne znaczenie ma natomiast metoda mówienia o nim, tj. wybór optymalnej w danych warunkach gospodarczych teorii. Zatem nie sposób stwierdzić, czy za jaki czas znana od kilku lat MMT ustąpi miejsca kolejnej teorii, zwłaszcza po zmianie sił politycznych (decydentów).

Rozdział 2

WSPÓŁCZESNY PIENIĄDZ W KONTEKŚCIE RELACJI MIĘDZYNARODOWYCH

2.1. Wprowadzenie

Wielkie waluty były i nadal są ściśle związane z polityką poszczególnych państw. Postrzega się je bowiem jako instrument władzy i egzekwowania określonych praw. Nie bez powodu amerykański dolar (USD) jest traktowany jako znamię ekonomicznej suwerenności Stanów Zjednoczonych (USA) [Bandulet, 2011, s. 63].

Współczesna globalna dominacja USA byłaby trudna do wyobrażenia oraz niemożliwa do sfinansowania bez USD. Amerykański dolar przez wiele lat odgrywał szczególną rolę jako waluta rezerwowa świata. Na tę walutę przypadała duża część globalnych rezerw dewizowych, w niej fakturowano transakcje kupna i sprzedaży najważniejszych surowców. Stany Zjednoczone były najpotężniejszym supermocarstwem, a w ostatnich dekadach również największym dłużnikiem na świecie. Pozwalały sobie na permanentny deficyt w handlu zagranicznym, miały jednak dostęp do oszczędności innych krajów. Amerykańska hegemonia sprawiała, że dokonywał się transfer realnych dóbr do USA. Dzięki sile ekonomicznej, politycznej i militarnej Stany Zjednoczone więcej konsumowały, niż produkowały [Brzeziński, 1998; Bandulet, 2011, s. 63–64].

Gdyby inna waluta stała się walutą rezerwową świata, dotychczasowa rola USD zostałaby nie tylko zakwestionowana, ale i skutecznie podważona. Amerykanie musieliby konsumować tyle, ile rzeczywiście wytwarzają, zaś transfer realnych dóbr do Stanów Zjednoczonych zostałby powstrzymany. Gospodarcza słabość USA byłaby widoczna i oczywista dla obserwatorów, zarówno zewnętrznych, jak i wewnętrznych. Skoro amerykański dolar, będący walutą fiducyjną, utraciłby znaczną część swojej wartości wymiennej, warunki życia w Stanach Zjednoczonych musiałyby znacząco się pogorszyć.

Aby taki scenariusz został zrealizowany, konieczne byłoby stworzenie odpowiedniej przeciwwagi dla ekonomicznej, politycznej i militarnej potęgi Stanów Zjednoczonych. Chodziłoby o gruntowną zmianę globalnego układu sił oraz obowiązujących na świecie reguł gry gospodarczej. W ostatnich latach do tego celu otwarcie dążyła Chińska Republika Ludowa (ChRL), która weszła na ścieżkę dynamicznego rozwoju już pod koniec lat 70. XX wieku. Przyłączyła się do niej również Rosja, która usiłowała istotnie rozbudować swoją strefę wpływów w Europie.

Celem rozdziału jest przedstawienie procesów ekonomicznych, które w ostatnich dekadach doprowadziły do znaczącego osłabienia USA i miały negatywny wpływ na pozycję amerykańskiego dolara jako waluty rezerwowej świata. Postawiono następującą hipotezę badawczą: bardzo szybki rozwój gospodarczy ChRL i problemy ekonomiczne Zachodu ze Stanami Zjednoczonymi na czele przyczyniły się do głębokiej zmiany globalnego układu sił. W efekcie dotychczasowa hegemonia USD została nie tylko zakwestionowana, ale i podważona, co może skutkować bardzo głębokimi przekształceniami międzynarodowych relacji ekonomicznych, w tym utratą pozycji amerykańskiego dolara jako waluty rezerwowej świata.

W rozdziale wykorzystano metodę badawczą, jaką jest analiza kontekstowa. Uwzględnia ona przede wszystkim ramy instytucjonalne, czyli instytucje gospodarcze i polityczne, determinujące aktywność ekonomiczną ludzi. Bierze zatem pod uwagę istniejące okoliczności historyczne, które stymulują lub blokują rozwój gospodarczy oraz kształtują relacje finansowe, w tym zwłaszcza walutowe na świecie.

W pracy główny nacisk położono na werbalny opis procesów ekonomicznych, dlatego ma ona charakter literaturowy. Dane statystyczne przytoczono, aby lepiej zilustrować omawiane zjawiska. W pierwszej części rozdziału przedstawiono problematykę współczesnego pieniądza w okresie zimnej wojny oraz współpracy chińsko-amerykańskiej, w drugiej zaś omówiono rolę współczesnego pieniądza w okresie rywalizacji ChRL i Rosji z USA.

2.2. Współczesny pieniądz w okresie zimnej wojny oraz współpracy chińsko-amerykańskiej

Po drugiej wojnie światowej amerykański dolar był na Zachodzie powszechnie postrzegany jako międzynarodowy środek płatniczy. Stało się tak wskutek ustaleń, które zapadły w 1944 roku na konferencji w Bretton Woods. Na ich podstawie stworzono Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW),

Bank Światowy (BŚ) oraz Układ ogólny w sprawie tariff celnych i handlu (GATT). W ten sposób powstały instytucjonalne ramy powojennego ładu finansowego i gospodarczego, kształtowanego pod przywództwem USA. Stany Zjednoczone były wówczas ekonomicznym, politycznym i militarnym przywódcą Zachodu, a ich waluta była wymienialna na złoto dla banków centralnych. Hegemonia USD została utrzymana po zawieszeniu wymienialności USD na złoto w 1971 roku, a także po wprowadzeniu kursu płynnego amerykańskiej waluty w 1973 roku. W latach 1974–1975 USA i kraje OPEC zawarły bowiem umowy, na mocy których ropa naftowa była sprzedawana wyłącznie za USD, natomiast Stany Zjednoczone dostarczały nowoczesne uzbrojenie i zapewniały ochronę przed Izraelem. W ten sposób powstał tzw. petrodolar. Importerzy ropy naftowej kupowali zatem najpierw amerykańską walutę, a następnie płacili nią za surowce energetyczne. Z kolei państwa OPEC przeznaczały część zarobionych środków na zakup amerykańskich obligacji, dzięki czemu dług USA był bez większych problemów finansowany [Brunet, Guichard, 2011, s. 96–97; Wojczal, 2021, s. 45, 511–515].

Stojąc w obliczu zagrożenia ze strony Związku Socjalistycznych Republik Radzieckich (ZSRR) i jego sojuszników, USA po drugiej wojnie światowej zdecydowanie wspierały gospodarki Europy Zachodniej oraz Japonii. Służyły temu m.in. kursy walutowe. Ustalono je w taki sposób, żeby silnie stymulowały koniunkturę i odbudowę zdolności wytwórczych. Kursy walutowe dawały zatem początkowo znaczący przywilej konkurencyjności wobec Stanów Zjednoczonych, które pozwoliły na czasową dyskryminację swoich towarów. W rezultacie dosyć szybko udało się zlikwidować deficyt dolarowy. Ponadto kraje Europy Zachodniej oraz Japonia otrzymały pomoc ekonomiczną od USA, dzięki czemu dynamicznie zwiększyły aktywność gospodarczą, odbudowały rezerwy finansowe, ustanowiły wymienialność walut i zliberalizowały wymianę handlową [Brunet, Guichard, 2011, s. 118; Skidelsky, 2012, s. 162–163].

Stany Zjednoczone wzięły na siebie główny ciężar rywalizacji z państwami komunistycznymi na całym świecie, co miało dalekosiężne konsekwencje. W latach 50. i 60. XX wieku sytuacja ekonomiczna i finansowa USA istotnie się zmieniła – wcześniej Stany Zjednoczone były wielkim wierzycielem oraz generowały znaczne nadwyżki w bilansie płatniczym, jednakże globalna rywalizacja okazała się bardzo kosztowna. Wiązała się ona z ekspansywną polityką pieniężną i fiskalno-budżetową USA oraz wydatkami zbrojeniowymi. To one zapewniły dopływ USD do gospodarki światowej. Pojawiły się również deficyty na rachunku obrotów bieżących w bilansie płatniczym Stanów Zjednoczonych, ponadto zwiększyła się suma zobowiązań pieniężnych USA wobec reszty świata. Niedobór amerykańskiej waluty przekształcił się w jej nadmiar [Balicki, 2013; Wojczal, 2021, s. 511–515].

Przez wiele lat po zakończeniu drugiej wojny światowej Stany Zjednoczone miały największą gospodarkę na świecie. Jednakże porównania PKB poszczególnych państw w cenach bieżących pokazywały rosnącą siłę ekonomiczną rywali. Z jednej strony przyczyniał się do tego wzrost rodzimej przedsiębiorczości w tych krajach, a z drugiej strony ważną rolę odgrywała działalność wielkich przedsiębiorstw amerykańskich, poszukujących sposobów maksymalizacji zysków poprzez otwieranie rynków zagranicznych. Firmy z USA prowadziły tam działalność eksportową, co wiązało się z szeroką liberalizacją handlu międzynarodowego. Później przenosiły również swoje zakłady produkcyjne z terytorium Stanów Zjednoczonych do innych państw, dysponujących tańszą i wykwalifikowaną pracą ludzką. Rywalizacja w skali międzynarodowej sprzyjała obniżaniu kosztów i cen oraz wytwarzaniu bardziej konkurencyjnych towarów [Wojczal, 2021, s. 43].

Wspomniane zjawiska stymulowały ekonomiczną globalizację. Polegała ona na integrowaniu się krajowych i regionalnych rynków w jeden światowy rynek towarów, usług i kapitału. Wolniej tworzył się rynek pracy, który był znacznie słabiej zintegrowany. Współczesną globalizację umożliwiła ogromna redukcja kosztów transportu i telekomunikacji. Duże znaczenie miało także stopniowe znoszenie barier w przepływach czynników produkcji między poszczególnymi państwami. Kraje Zachodu, z USA na czele, dążyły do zapewnienia szerokiej swobody handlu zagranicznego, czerpania płynących stąd korzyści komparatywnych i uczestniczenia w międzynarodowym podziale pracy. Chodziło im o dynamizację rozwoju gospodarczego poprzez nadanie mu proeksportowego charakteru. Dzięki temu stosunkowo łatwo pokonywały napotymane bariery wzrostu. Tymczasem państwa realizujące strategię autarkii lub (w łagodniejszej wersji) substytucji importu nie odnosiły takich sukcesów rozwojowych. Często wpadały one w pułapkę zadłużenia zagranicznego z powodu słabości sektora eksportowego. W rezultacie nie miały możliwości spłaty zaciągniętych kredytów [Kulig, 1990; Rosati, 1990; Liberska (red.), 2002; Stiglitz, 2004b, s. 7, 26; Skopec, 2013, s. 78–79; Przybyciński, 2021, s. 99–112].

Ważną rolę w procesie globalizacji odgrywał sektor finansowy. Stany Zjednoczone miały bardzo duży wpływ zarówno na rodzime, jak i międzynarodowe podmioty finansowe. Przez potężny sektor finansowy i własną walutę potrafiły one skutecznie oddziaływać na słabsze gospodarki innych krajów. Niekiedy oskarżano je również o ataki finansowe i spekulacyjne oraz nakłanianie do skorzystania z pomocy ekonomicznej, która skutkowałą uzależnieniem gospodarczym i politycznym od USA [Perkins, 2017; Wojczal, 2021, s. 48–49].

Globalizacja najpierw objęła państwa Zachodu, następnie rozszerzyła się na inne kraje, w tym Azji Wschodniej, a w końcu ogarnęła państwa odchodzące od

gospodarki centralnie planowanej. Dotyczyło to w pierwszej kolejności ChRL, w której system nakazowo-rozdzielczy nie spełnił pokładanych w nim nadziei na szybki awans cywilizacyjny. Państwo Środka zapewniło sobie dynamiczny rozwój ekonomiczny dopiero dzięki udanym i stopniowym reformom rynkowym oraz otwieraniu gospodarki na świat, w tym m.in. na bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Od końca lat 70. XX wieku ChRL konsekwentnie stymulowała ekspansję przedsiębiorczości i sektora niepaństwowego. Postawiła wówczas na socjalizm o chińskiej specyfice i socjalistyczną gospodarkę rynkową. W 2001 roku weszła do Światowej Organizacji Handlu (WTO), będącej następcą GATT. Stało się tak dzięki poparciu USA. Od tego momentu niskie płace i stopy procentowe, znacząco niedoszacowany kurs wymiany własnej waluty oraz dostęp do zagranicznych rynków zbytu umożliwiały wyjątkowo tani eksport, który nie napotykał na poważne przeszkody w postaci barier celnych. Obszar handlu międzynarodowego, gdzie powinny obowiązywać reguły sprawiedliwej wymiany, został zniekształcony i zdestabilizowany przez agresywny protekcjonizm monetarny Państwa Środka. ChRL stosowała na wielką skalę dumping walutowy, dzięki czemu osiągała olbrzymie nadwyżki handlowe. Strategia dążenia do wzrostu i bogactwa, oparta na eksporcie, okazała się z perspektywy czasu wyjątkowo skuteczna [Brunet, Guichard, 2011, s. 39–41, 149–151, 174–178, 180–181; Skopec, 2013; Chołaj, 2014, s. 104–105, 134–135; Kołodko, 2018].

Amerykańskie środowiska polityczne i biznesowe początkowo zdecydowanie wsparły reformy gospodarcze w Państwie Środka. Rosło zatem zaangażowanie firm amerykańskich w Azji Wschodniej, gdzie dynamicznie rozbudowywano zdolności wytwórcze. Jednocześnie zwiększał się chiński eksport do Stanów Zjednoczonych. Tymczasem amerykański eksport do Państwa Środka nie wzrastał tak dynamicznie [Brunet, Guichard, 2011, s. 160–171; Góralczyk, 2018; Wojczal, 2021, s. 21, 426].

Długookresowe skutki ekspansji eksportowej Państwa Środka, zwłaszcza w postaci dezindustrializacji, dotknęły Japonię i kraje Zachodu, a w szczególności USA. Nie bez powodu wielkim deficytem w bilansie handlowym towarzyszyła tam trudna sytuacja na rynku pracy. Była ona spowodowana upadkiem lub znaczącym osłabieniem wielu przedsiębiorstw przemysłowych. Stąd wynikała narastająca i coraz bardziej dotkliwa słabość amerykańskiego sektora eksportowego. Budziła ona spory niepokój rodzimej opinii publicznej, domagającej się zdecydowanych działań przeciwko proeksportowej polityce ekonomicznej ChRL. Zwyczajli Amerykanie szybko dostrzegli, że agresywny dumping walutowy Państwa Środka skutecznie osłabiał gospodarkę Stanów Zjednoczonych. Nie bez przyczyny pojawiła się perspektywa konfrontacji ekonomicznej, która wydawała się nieunikniona w przypadku braku woli wypracowania sensownego kompromisu

między supermocarstwami [Brunet, Guichard, 2011; Skopiec, 2013, s. 121–122; Wojczal, 2021, s. 43].

Problem polegał m.in. na tym, że ChRL skonstruowała taki system wymiany dewiz, który zapewniał jej panowanie nad kursem rodzimej waluty. Uniemożliwiał on krajom zachodnim doprowadzenie do rewaluacji kursu renminbi. Pod tym względem Zachód był w praktyce uzależniony od dobrej woli Państwa Środka. Tymczasem ChRL umiejętnie pozorowała dążenie do kompromisu, a w rzeczywistości grała na czas. Celowo i sprytnie posługiwała się niedoszacowanym kursem swojej waluty, generując nadwyżki w handlu zagranicznym. W ten sposób wspierała swoją produkcję, zwłaszcza eksportową, i jednocześnie osłabiała konkurencyjność zachodnich przedsiębiorstw. Docelowo całe sektory działalności wytwórczej na Zachodzie były blokowane, a nawet marginalizowane. Właśnie dlatego nie mogły prawidłowo się rozwijać [Brunet, Guichard, 2011, s. 294, 313, 315–318; Skopiec, 2013].

W tym kontekście warto wyeksponować szerszy problem, który można określić jako swoistą wojnę o pieniądz. Państwo Środka starało się bowiem nie dopuścić do penetracji swojego rynku wewnętrznego przez zagraniczny kapitał finansowy. Z jednej strony doceniało ono strategiczny charakter sektora finansowego, z drugiej – obawiało się faktycznego przejęcia kontroli nad rodzimym życiem ekonomicznym przez zagranicę. W skrajnym przypadku zagraniczny kapitał finansowy mógłby przecież podporządkować sobie gospodarkę ChRL, a następnie świadomie nią sterować. Jego władza byłaby wtedy większa niż zdolność oddziaływania chińskich władz partyjnych i państwowych. Tymczasem bezpieczeństwo finansowe Państwa Środka wymagało, zdaniem chińskich elit, ścisłej kontroli i nadzoru, dlatego pełne i pospieszne otwarcie w dziedzinie finansów postrzegały one jako niewłaściwe rozwiązanie instytucjonalne. Na tak ryzykowne eksperymenty nie było ich zgody [Perkins, 2006; Song, 2010].

Kraje Zachodu z USA na czele bagatelizowały przez pewien narastające zagrożenie ekonomiczne ze strony Państwa Środka. Początkowo chińskie firmy zajmowały się głównie podwykonawstwem dla przedsiębiorstw zachodnich, w tym również amerykańskich, i dawały im okazję do osiągnięcia olbrzymich zysków ze względu na bardzo niskie koszty wytwarzania. Interesy obu stron wydawały się zatem zbieżne. W latach 90. XX wieku dezindustrializacja Zachodu nie była zresztą jeszcze powszechnie dostrzegana [Brunet, Guichard, 2011, s. 129–131, 174–181].

Dopiero po wejściu ChRL do WTO, które dokonało się w 2001 roku, Państwo Środka stało się czołową przemysłową potęgą produkcyjną i swoistą fabryką świata. Właśnie w pierwszej dekadzie XXI wieku znacząco zwiększył się deficyt handlowy USA w relacjach z ChRL. Jednocześnie w Stanach Zjedno-

czonych zaczęto boleśnie odczuwać skutki dezindustrializacji. Obserwowano tam niepokojące zjawiska: masowe zamykanie zakładów przemysłowych, swoiste wyspy bezrobocia i tendencję do spadku płac. W końcu znacznie wyższe tempo wzrostu w Państwie Środka zaczęło zagrażać globalnej hegemonii USA. Chińska gospodarka stała się tak potężna, że nie ograniczała się do podwykonawstwa. Rozwijała ona produkcję dóbr inwestycyjnych oraz zaawansowanych technologicznie dóbr konsumpcyjnych, a także wzmacniała sektor badawczo-rozwojowy. Pojawiły się naciski na kraje sąsiednie, którym coraz trudniej można było się samodzielnie przeciwstawić [Brunet, Guichard, 2011, s. 91, 174–181, 192, 194–211; Skopiec, 2013, s. 121–122].

W kontekście rosnącej siły ekonomicznej Państwa Środka trzeba również widzieć postępujący proces integracji ekonomicznej w Europie. Siłą napędową tego procesu był duet francusko-zachodnioniemiecki. Po drugiej wojnie światowej Francja usiłowała bowiem ustalić priorytetowe relacje z RFN. Współpraca francusko-zachodnioniemiecka doprowadziła najpierw do powstania Europejskiej Wspólnoty Węgla i Stali (EWWiS), następnie Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG), która z kolei przerodziła się we Wspólnotę Europejską (WE), a później w Unię Europejską (UE). Pogłębianie integracji europejskiej i tworzenie struktur federacyjnych generowały takie powiązania ekonomiczne i polityczne, które umożliwiały wspólną realizację francusko-niemieckich interesów [Wojczal, 2021, s. 242–245, 248–250].

Francuskie elity polityczne miały określoną koncepcję integracji europejskiej. Wywodziła się ona ze specyficznej polityki gospodarczej prowadzonej po drugiej wojnie światowej, zwanej dyryżyzmem, co skutkowało powstaniem we Francji państwa opatrnościowego. Jego cechami charakterystycznymi były: duże wydatki publiczne, rozbudowany interwencjonizm, indykatywne planowanie gospodarcze, rozległy system zabezpieczeń społecznych oraz transfery socjalne. Ważną rolę w realizacji dyryżystycznej koncepcji integracji europejskiej miały odegrać rezygnacja z walut narodowych i wprowadzenie wspólnego pieniądza. Silny nacisk Francji na RFN w przededniu zjednoczenia obu państw niemieckich okazał się tutaj niezwykle skuteczny. Wąski nacjonalizm miał zostać przewyżniony przez rozwiązania instytucjonalne o charakterze federacyjnym. Wspólnej walucie konsekwentnie sprzeciwiała się Wielka Brytania [Bandulet, 2011, s. 35–48; Henkel, Starbatty, 2016; Pęciak, 2018, s. 94–104; Mody, 2019].

W oparciu o ustalenia Traktatu o Unii Europejskiej (Traktatu z Maastricht), zawartego w 1992 roku, który wszedł w życie w 1993 roku, w ramach WE utworzono Unię Gospodarczą i Walutową (UGiW). Europejski Bank Centralny (EBC) rozpoczął działalność w 1999 roku. Wprowadzono wtedy wspólną walutę euro

w transakcjach bezgotówkowych. Euro w formie gotówkowej pojawiło się dopiero w 2002 roku. UGiW miała stanowić przede wszystkim zwieńczenie dotychczasowych wysiłków integracyjnych. Niektórzy politycy, zwłaszcza francuscy, marzyli jednak o wykreowaniu takiego pieniądza, który stałby się nową światową walutą rezerwową i rywalem USD. Miał on podważać hegemonię amerykańskiego dolara, a w sprzyjającym momencie mógłby go nawet zastąpić. Taka wizja miała konfrontacyjny charakter wobec polityki USA prowadzonej po drugiej wojnie światowej. Wprawdzie Stany Zjednoczone wspierały proces europejskiej integracji ekonomicznej, ale traktowały go jako ważny element umacniania świata Zachodu pod swoim przywództwem. Nie zamierzały zatem z niego rezygnować, bowiem z amerykańskiej perspektywy WE była tylko dodatkową strukturą Sojuszu Północnoatlantyckiego. Wynikało to głównie z militarnej słabości państw Europy Zachodniej, które miały znaczne trudności z uzgodnieniem polityki w dziedzinie obronności. W żadnym razie WE nie powinna stać się zagrożeniem dla gospodarczych interesów i bezpieczeństwa USA. Tymczasem próby priorytetowego forsowania interesów UGiW musiały odbywać się kosztem wspólnoty transatlantyckiej ze Stanami Zjednoczonymi na czele. W szczególności godziły one w dotychczasową pozycję amerykańskiego dolara [Commission of the European Communities, 1990; Bandulet, 2011, s. 36–37, 42–43, 61, 63–64, 75, 95].

W sprzyjających warunkach wprowadzenie euro mogło pomóc Europie Zachodniej uniezależnić się od amerykańskiego systemu finansowego, a ponadto stworzyć silnego konkurenta dla amerykańskiego dolara. Takie deklaracje europejskich przywódców co jakiś czas oficjalnie się nawet pojawiały. Strefa euro wymagała jednak zdecydowanego wzmocnienia i uodpornienia na problemy ekonomiczne generowane przez USA. Wspomniane oczekiwania nie zostały dotychczas spełnione z powodu istotnych błędów konstrukcyjnych strefy euro. W strefie euro połączono bowiem elementy, które do siebie od początku nie pasowały. Była ona jako całość bardzo odległa od optymalnego obszaru walutowego. W zakładanym czasie nie osiągnięto realnej konwergencji poszczególnych gospodarek narodowych. Euro nie zniwelowało głębokich różnic ekonomicznych, generujących późniejsze napięcia gospodarcze i polityczne. Unia walutowa nie szła też w parze z unią polityczną. Niektóre kraje unijne były w relatywnie dobrej kondycji, ale inne mogły wpaść w poważne kłopoty. W takim przypadku pierwsza grupa państw musiałaby finansować drugą, znacznie mniej konkurencyjną. Nie wchodziłaby już w grę deprecjacja narodowej waluty, która mogłaby łatwo poprawić sytuację krajów słabszych z ekonomicznego punktu widzenia, w tym zwłaszcza państw Europy Południowej [Bandulet, 2011, s. 31–32, 36–37, 41–45, 57, 61, 63–67, 71–73; Sarrazin, 2013; Bąk, 2014, s. 39–60; Stiglitz, 2017].

2.3. Współczesny pieniądz w okresie rywalizacji Chińskiej Republiki Ludowej i Rosji ze Stanami Zjednoczonymi Ameryki

Obecnie nie jest już żadną tajemnicą, że amerykańskie banki odegrały doniosłą rolę w procesie kreatywnej księgowości, który maskował problemy finansowe państw europejskich w przededniu utworzenia strefy euro. Zgodnie z traktatem z Maastricht uczestnicy unii gospodarczej i walutowej musieli spełniać kryteria konwergencji. Dotyczyły one m.in. deficytu budżetowego, który nie powinien przekraczać 3% PKB, oraz całkowitego zadłużenia państwa, które nie mogło być większe niż 60% PKB. Tymczasem okazało się, że Grecja i Włochy przystąpiły do strefy euro z bardzo wysokimi deficytami, które rządy sztucznie obniżyły, korzystając z instrumentów pochodnych. Szczególnie bulwersujące było najpierw „cudowne uzdrowienie” zdewastowanych finansów publicznych Grecji, a następnie przyjęcie euro. Później ujawniono jednak katastrofalny stan greckich finansów publicznych. Opublikowano także informacje o patologicznych powiązaniach finansowych, które umożliwiły żonglowanie danymi makroekonomicznymi Grecji [Bandulet, 2011, s. 15–20; Galbraith, 2016].

Wydarzenia towarzyszące tworzeniu UGiW pokazały siłę oddziaływania amerykańskiego sektora finansowego na procesy ekonomiczne w Europie. Podobnie stało się również pod koniec pierwszej dekady XXI wieku, kiedy wybuchł globalny kryzys finansowy i gospodarczy. Początkowo dość powszechnie oczekiwano, że jego koszty obciążą przede wszystkim Stany Zjednoczone. W USA powstał bowiem najpierw spekulacyjny bąbel, który później spektakularnie pękł. Chociaż nadmuchano najpierw rynek nieruchomości, a na kredytach wzniesiono olbrzymią górę instrumentów pochodnych (derywatów), to jednak amerykański sektor finansowy zdołał umiejętnie przesunąć dużą część wspomnianych instrumentów pochodnych do Europy, gdzie również utworzyły się bąble spekulacyjne na rynku nieruchomości. Stany Zjednoczone pozbyły się wielu toksycznych aktywów oraz związanych z nimi problemów, dlatego amerykański sektor finansowy został sprawnie wyczyszczony i relatywnie szybko doszedł do siebie, natomiast sytuacja krajów strefy euro znacznie się pogorszyła. Stało się tak, ponieważ europejskie banki kupiły skomplikowane produkty finansowe, wytworzone w USA. Po wybuchu globalnego kryzysu bardzo potrzebowały one USD, gdyż straciły na prowadzonych operacjach finansowych i były zadłużone w amerykańskich dolarach. W rezultacie pozycja USD jako światowej waluty rezerwowej nie została znacząco osłabiona [Bandulet, 2011, s. 61, 63–64, 71–73, 79; Brunet, Guichard, 2011, s. 181–186, 231–234; Wojczal, 2021, s. 45].

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy pod koniec pierwszej dekady XXI wieku miał przełomowy charakter dla relacji we współczesnym świecie. Obnażył on niedostatki konstrukcyjne strefy euro, a także ujawnił problem transferów pieniężnych, których potrzebowały mniej konkurencyjne gospodarki państw członkowskich, aby przetrwać w trudnych warunkach. Przyjęcie euro pozbawiło te kraje bardzo ważnych narzędzi polityki ekonomicznej i mechanizmów dostosowawczych. Brak własnej polityki pieniężnej i możliwości dostosowania kursu walutowego okazał się dla niektórych państw członkowskich strefy euro niezwykle bolesny. Musiały one poprawiać swoją konkurencyjność poprzez deflacyjną politykę fiskalno-budżetową, czyli podnoszenie podatków oraz ograniczenie wydatków publicznych. Powodowało to znaczące pogorszenie koniunktury gospodarczej. W obrębie strefy euro rosły problemy społeczne, które mogły skutkować poważnymi zaburzeniami politycznymi. Dlatego pojawiały się żądania powrotu do walut narodowych. Alternatywą była znaczna pomoc dla państw Europy Południowej, należących do strefy euro i przeżywających poważne trudności ekonomiczne, lub osłabienie przewagi konkurencyjnej RFN [Bandulet, 2011; Henkel, Starbatty, 2016; Kawalec, Pytlarczyk, 2016; Stiglitz, 2017].

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy pokazał słabość krajów wysoko rozwiniętych z USA na czele oraz siłę i odporność ekonomiczną Państwa Środka. Jednocześnie strony ujawniły swoje prawdziwe intencje. ChRL liczyła przede wszystkim na rychły upadek potęgi gospodarczej, politycznej i militarnej Zachodu z wiodącymi Stanami Zjednoczonymi, co wiązałoby się z utratą szczególnej pozycji USD. W praktyce oczekiwała m.in. dobrowolnego wycofania się Amerykanów z Azji Wschodniej. Wkrótce okazało się jednak, że USA nie zamierzają rezygnować ani ze swojego zaangażowania w Azji Wschodniej, ani z globalnej hegemonii, w tym ekonomicznej i walutowej. Dlatego już w drugiej dekadzie XXI wieku Stany Zjednoczone podjęły działania zmierzające do powstrzymania gospodarczej ekspansji ChRL. Interesy pomiędzy nimi wyraźnie się rozeszły [Liu, 2015; Pillsbury, 2015; Bartosiak, 2016; Góralczyk, 2017].

Początkowo ostrzeżenia USA miały głównie charakter dyplomatyczny. Stany Zjednoczone zapowiedziały, że nie wycofają się z Azji Wschodniej, oraz wzmocniły relacje ze swoimi sojusznikami w regionie. Dyplomatyczna ofensywa Państwa Środka, która zmierzała do pokojowego wypchnięcia Amerykanów z Azji Wschodniej, została powstrzymana [Bartosiak, 2016; Góralczyk, 2017].

Dla przywódców ChRL stało się jasne, że dotychczasowa strategia proeksportowego rozwoju ekonomicznego może być niezwykle trudna do realizacji. Miała ona bowiem dwie istotne słabości. Pierwszą było uzależnienie ekspansji gospodarczej Państwa Środka od dostępu do rynków zagranicznych, w tym zwłaszcza do rynku amerykańskiego i tamtejszej waluty. W przypadku nagłego

odcienia dostępu do konsumentów w USA, wynikającego z wprowadzenia ewentualnych sankcji, musiałyby wystąpić niemałe problemy ze zbyt wielu towarów. Ich przekierowanie na rynki alternatywne, np. europejskie, okazałoby się prawdopodobnie wysoce kosztowne, a nawet niemożliwe. Kryzys nadprodukcji mógłby zatem zepchnąć ChRL ze ścieżki szybkiego wzrostu ekonomicznego. Druga słabość wynikała z uzależnienia Państwa Środka od morskich szlaków komunikacyjnych i handlowych, wiodących głównie przez cieśninę Malakka. Były one w dużym stopniu kontrolowane przez Stany Zjednoczone oraz ich sojuszników. Potężna flota i siły powietrzne USA mogły zatem dokonać skutecznej blokady gospodarczej ChRL, odcinając w kluczowych punktach jej zaopatrzenie w importowane surowce energetyczne oraz likwidując możliwość eksportu. Doprowadziłoby to do rychłej katastrofy ekonomicznej Państwa Środka. Dlatego zasadnicze znaczenie dla powodzenia strategii proeksportowego rozwoju miała przychylność Stanów Zjednoczonych. Alternatywą był konflikt o olbrzymich konsekwencjach [Liu, 2015; Pillsbury, 2015; Wojczal, 2021, s. 21–23].

W złożonej sytuacji międzynarodowej ChRL ogłosiła w 2013 roku Inicjatywę Jednego Szlaku, Jednego Pasa. Była ona znana również jako Nowy Jedwabny Szlak. Miała otwarty charakter, Państwo Środka zaprosiło bowiem do udziału w niej inne kraje, zainteresowane tworzeniem nowych szlaków komunikacyjnych (transportowych i handlowych). Łączyłyby one ChRL z ich azjatyckimi, europejskimi i afrykańskimi partnerami. Jednocześnie stanowiłyby alternatywę dla połączeń kontrolowanych przez USA. Podtrzymywałyby żywotność gospodarki Państwa Środka, zwłaszcza w przypadku narastającego napięcia międzynarodowego, a nawet konfliktu o charakterze kinetycznym ze Stanami Zjednoczonymi. Z jednej strony ChRL miałaby zagwarantowane dostawy surowców, w szczególności energetycznych, z drugiej zaś dostarczałyby wyroby przemysłowe zagranicznym odbiorcom. Zachodnie przedsiębiorstwa, w tym amerykańskie, zostałyby docelowo wyparte ze wspomnianych rynków. Tymczasem chińskie firmy umocniłyby swoje łańcuchy wartości, stając się globalnymi liderami technologicznymi. Bardzo ważną rolę odgrywałyby tutaj podmioty finansowe – tworzyłyby one rdzeń nowego układu, umożliwiającego w przyszłości Państwu Środka dosyć łatwe sprawowanie światowej hegemonii ekonomicznej za pomocą chińskiej waluty [Bartosiak, 2016; Góralczyk, 2017, s. 37–50; Radło (red.), 2020].

Inicjatywa Jednego Szlaku, Jednego Pasa była projektem niezwykle ambitnym, a przy tym kosztownym i ryzykownym. Dla ChRL otwierał on szansę ominięcia ewentualnej morskiej blokady ze strony USA, pozyskania licznych sojuszników, podtrzymania wysokiego tempa rozwoju gospodarczego oraz wyparcia USD przez renminbi. Samodzielnie Państwo Środka nie było w stanie

sprościć potęgę ekonomiczną, polityczną i militarną Stanów Zjednoczonych, potrzebowało dużego zaangażowania innych krajów oraz neutralizacji USA. Stąd wynikała konieczność poszukiwania porozumienia i robienia wspólnych interesów z tymi państwami, które były skłonne wesprzeć wysiłki ChRL zmierzające do stworzenia nowego ładu o charakterze globalnym. Ze swej strony Stany Zjednoczone podejmowały działania ukierunkowane na znaczne zwiększenie kosztów oraz osłabienie tempa rozwoju ekonomicznego Państwa Środka. Ich elementem składowym była nie tylko wyczerpująca rywalizacja technologiczna, w grę wchodziły także blokowanie Inicjatywy Jednego Szlaku, Jednego Pasa oraz próby uczynienia jej przedsięwzięciem nieopłacalnym [Bartosia, 2016; Góralczyk, 2017, s. 37–50; Radło (red.), 2020; Wojczal, 2021].

Pod koniec drugiej dekady XXI wieku Stany Zjednoczone przystąpiły do wojny celnej z ChRL. Miała ona utrudnić penetrację rynku amerykańskiego przez towary pochodzące z Państwa Środka. Jednocześnie obniżka podatków dla rodzimych przedsiębiorstw stymulowała rozwój wytwórczości w USA. W praktyce chodziło zatem o wzmocnienie amerykańskiej bazy przemysłowej w obliczu zagrożenia bezpieczeństwa narodowego Stanów Zjednoczonych ze strony ChRL [Wojczal, 2021, s. 44].

Tempo wzrostu gospodarczego ChRL znacząco przewyższało osiągnięcia USA. W ujęciu nominalnym PKB Państwa Środka był jednak w dalszym ciągu znacząco niższy niż PKB Stanów Zjednoczonych. W 2019 roku udział ChRL w światowym PKB osiągnął 16%. W przypadku USA wskaźnik ten wynosił 24,3%. Tymczasem w drugiej dekadzie XXI wieku PKB Stanów Zjednoczonych według parytetu siły nabywczej został przewyższony przez PKB Państwa Środka [Madej, 2018, s. 205–220; Halizak, 2020, s. 160–163, 166–167].

Sytuację Stanów Zjednoczonych pogarszało to, że społeczeństwo amerykańskie zostało w ostatnich dekadach silnie podzielone. Znaczna część wielkiego biznesu oraz mediów głównego nurtu w Stanach Zjednoczonych zdecydowanie popierała środowiska liberalno-lewicowe, które były beneficjentami wspólczesnej globalizacji ekonomicznej. Tymczasem klasa średnia prezentowała zazwyczaj postawy znacznie bardziej konserwatywne obyczajowo. Jednocześnie poniosła spore koszty związane z dezindustrializacją USA, a nawet uległa zubożeniu. Wzrosły różnice światopoglądowe oraz nierówności społeczne, które dotyczyły zarówno dochodów, jak i majątku. Rozwarstwienie sprzyjało silnej polaryzacji postaw w USA. Skutkowało ono polityczną destabilizacją Stanów Zjednoczonych [Woś, 2019, s. 261–264; Wojczal, 2021, s. 55–59].

Z punktu widzenia Państwa Środka bardzo korzystne byłyby zwrot polityki Stanów Zjednoczonych w kierunku rozwiązywania trudnych problemów wewnętrznych i spadek zainteresowania problematyką międzynarodową. Wiązało-

by się to niemal automatycznie z rezygnacją z kosztownej obrony pozycji światowego hegemonu. W takim przypadku globalne przywództwo ChRL zostałoby zaakceptowane i uznane przez wiele krajów w sposób naturalny. Zmiana dokonałaby się płynnie i bez konfliktu o charakterze kinetycznym. Jej elementem składowym byłaby Inicjatywa Jednego Szlaku, Jednego Pasa. Potęga Państwa Środka wypchnęłaby i zastąpiłaby wpływy USA. Nowy system finansowy, którego podstawą byłyby podmioty z chińskim kapitałem, przejąłby rolę zmarginalizowanych podmiotów, stworzonych na podstawie ustaleń z Bretton Woods.

Konsekwencje ewentualnego wyraźnego osłabienia USA byłyby długookresowe i musiałyby dotknąć przede wszystkim amerykańską walutę. Straciłaby ona najpierw funkcję międzynarodowego środka płatniczego. Znaczący spadek zapotrzebowania na USD doprowadziłby prawdopodobnie do jego gwałtownej deprecjacji. Konsumpcja Stanów Zjednoczonych zostałaby radykalnie ograniczona, co wysoce negatywnie wpłynęłoby na ich import. Sytuacja ChRL jako eksportowego lidera w skali globalnej pogorszyłaby się wyraźnie ze względu na coraz większe trudności ze znalezieniem zbytu dla swoich towarów oraz utratę wartości zgromadzonych rezerw walutowych, zwłaszcza denominowanych w amerykańskiej walucie. Wysiłki Państwa Środka, zmierzające do wyparcia USD z obrotu na rynku światowym, obróciłyby się zatem przeciwko niemu. Powstałoby zapotrzebowanie na inny środek płatniczy o charakterze uniwersalnym, który byłby konieczny, aby utrzymać na odpowiednim poziomie międzynarodową wymianę handlową. Taką funkcję mogłoby pełnić m.in. złoto. Przy braku hegemonu regionalne mocarstwa mogłyby jeszcze dążyć do stworzenia regionalnych bloków ekonomicznych oraz walutowych. Nastąpiłby wówczas silny zwrot od ekonomicznej globalizacji w kierunku gospodarczego protekcyjizmu. Z tych powodów znacznie lepszymi rozwiązaniami dla ChRL byłyby utrzymanie samej formuły globalizacji oraz stopniowe i pokojowe zastąpienie hegemonii amerykańskiej chińską dominacją. W obliczu rosnącej siły gospodarczej, politycznej i militarnej Państwa Środka wytworzyłoby się przekonanie, zwłaszcza w USA i wśród krajów azjatyckich, że powstrzymywanie ChRL jest nie tylko bardzo kosztowne, ale i nieskuteczne [Wojczal, 2021, s. 507–509, 526–530].

ChRL musiała zmagać się zarówno z USA, jak i z silnymi rywalami o charakterze regionalnym. Stany Zjednoczone mogłyby nawet funkcjonować w dużym stopniu autonomicznie, pozostając w dalszym ciągu potęgą militarną i polityczną. Nie posiadały one bowiem silnych rywali na własnym kontynencie. Były zdolne do powiększania floty morskiej i powietrznej oraz kontrolowania sytuacji na Atlantyku i Pacyfiku. Rozbudowane lądowe szlaki komunikacyjne również umożliwiały intensywny handel, generowały jednak zazwyczaj znacznie wyższe koszty transportu. Właśnie dlatego Państwo Środka mogło nie sprostać tak wy-

magającemu rywalowi jak USA. Stany Zjednoczone były dotychczas bardzo zainteresowane zarówno wspieraniem handlu międzynarodowego, jak i ochroną morskich tras zaopatrzeniowych na Atlantyku i Pacyfiku. Jednocześnie popierały swoich regionalnych sojuszników. Z tych priorytetów nie zamierzały rezygnować [Brzeziński, 1998; Pillsbury, 2015; Wojczal, 2021, s. 19–42, 438–439, 455–460, 510–519].

Globalna hegemonia USA na przełomie drugiej i trzeciej dekady XXI wieku była otwarcie kwestionowana i podważana nie tylko przez ChRL, ale i Rosję, która w pewnym momencie włączyła się do rywalizacji chińsko-amerykańskiej. Dla Federacji Rosyjskiej sprawą kluczową stało się bowiem odzyskanie kontroli nad Europą Środkowo-Wschodnią. W szczególności dotyczyło to Ukrainy, która od 2014 roku znajdowała się pod wielką presją ze strony Rosji. Stało się tak ze względu na prozachodnią reorientację polityki tego państwa, czego Federacja Rosyjska zdecydowanie nie chciała zaakceptować. Traktowała ona Ukrainę jako swoją strefę wpływów. Pomimo aneksji Krymu i wkroczenia rosyjskich wojsk do Donbasu w 2014 roku ukraiński opór trwał [Felsztynski, Stanczew, 2015; Halizak, 2020; Rotfeld, 2020; Wojczal, 2021, s. 443–445].

Ukraina nie podporządkowała się Rosji, dlatego w 2022 roku wojska Federacji Rosyjskiej otwarcie ją zaatakowały, co rozpoczęło nową fazę konfliktu. Ukraina otrzymała pomoc od wielu krajów członkowskich NATO z USA na czele. Miała ona charakter polityczny i ekonomiczny oraz militarny. Państwa Zachodu zjednoczyły się pod przywództwem Stanów Zjednoczonych. Część krajów zajęła postawę wyczekującą, a niektóre poparły agresję. W ten sposób doszło do globalnej polaryzacji relacji międzypaństwowych. Pomiedzy Rosją a strefą euroatlantycką wybuchła wojna gospodarcza. Objęła ona m.in. rynek energii. Federacja Rosyjska usiłowała bowiem wykorzystać uzależnienie od dostaw gazu ziemnego i doprowadzić do radykalnego wzrostu cen tego kluczowego surowca energetycznego. Chodziło tutaj o podważenie bezpieczeństwa ekonomicznego oraz stabilności społecznej i politycznej sojuszników Ukrainy. Ich perspektywy rozwojowe pogorszyły się znacząco [Książkowski, 2022, s. 24–25; Radło, 2022, s. 20–22].

Wojna rosyjsko-ukraińska stanowiła element wielopoziomowej rywalizacji o globalną hegemonię. Z perspektywy USA trwałe osłabienie Rosji było korzystne. Wzmacniało ono pozycję Stanów Zjednoczonych nie tylko wobec Federacji Rosyjskiej, ale także w stosunku do ChRL. Realizacja Inicjatywy Pasa i Szlaku stała się bowiem znacznie trudniejsza i opóźniała się. Stany Zjednoczone ograniczały współpracę z Państwem Środka, przygotowując się do wojny kinetycznej. Starły się skłonić swoich sojuszników do podobnych działań, aby stworzyć dodatkową presję na ChRL. Przede wszystkim kwestionowały stabil-

ność i trwałość chińskich dostaw, eksponowały również zagrożenie dla bezpieczeństwa narodowego. Proponowały poszukiwanie alternatywnych lokalizacji inwestycyjnych. Wiązał się z tym postulat gospodarczej autonomii strategicznej oraz regionalizacji łańcuchów dostaw. Jednocześnie kwestia kosztów wytwarzania stała się znacznie mniej istotna. Dlatego zachodnie przedsiębiorstwa, w tym zwłaszcza amerykańskie, istotnie modyfikowały swoje łańcuchy produkcji [Księżopolski, 2022, s. 24–25; Radło, 2022, s. 20–22].

2.4. Podsumowanie

Splot uwarunkowań ekonomicznych, politycznych i militarnych sprawił, że po drugiej wojnie światowej dolar amerykański odgrywał wiodącą rolę. Nie bez powodu był on postrzegany jako ogólnoswiatowy pieniądz rezerwowy oraz stosowany w międzynarodowych transakcjach handlowych i finansowych. W tym sensie można mówić o hegemonii USD, która dotychczas nie została złamana [Bień, 2010, s. 9, 17–18; Bandulet, 2011, s. 64, 75].

Globalny kryzys finansowy i gospodarczy po koniec pierwszej dekady XXI wieku pokazał słabość krajów wysoko rozwiniętych z USA na czele oraz siłę i odporność ekonomiczną ChRL. W ostatnich dekadach Państwo Środka prowadziło bowiem politykę wspierania rodzimej przedsiębiorczości, stopniowego otwierania się na świat oraz utrzymywania niedowartościowanego kursu własnej waluty. Dzięki temu osiągało wysokie tempo wzrostu gospodarczego oraz nadwyżki w bilansach handlowych ze Stanami Zjednoczonymi. Ponadto umiejętnie zarządzało rezerwami dewizowymi. Tymczasem Zachód z USA na czele doświadczył spowolnienia ekonomicznego i nie potrafił skutecznie przeciwstawić się chińskiej ekspansji.

ChRL i Rosja kwestionowały i podważały globalne przywództwo USA. Ważnym elementem rywalizacji ze Stanami Zjednoczonymi była z jednej strony Inicjatywa Pasa i Szlaku forsowana przez Państwo Środka, a z drugiej wojna rosyjsko-ukraińska. W obu przypadkach chodziło o wyparcie wpływów amerykańskich oraz wprowadzenie nowych rozwiązań instytucjonalnych, służących kształtowaniu ładu globalnego o charakterze policentrycznym.

ChRL i Federacja Rosyjska konsekwentnie osłabiały rolę amerykańskiego dolara jako waluty ogólnoswiatowej. Otwarcie postulowały odejście od USD jako jedynej waluty rezerwowej. Zmierzały do radykalnej przebudowy finansów międzynarodowych. Brakowało jednak takiej waluty, która mogłaby skutecznie przejąć funkcje USD jako podstawowego pieniądza międzynarodowego [Bień, 2010, s. 10, 13–17].

Rozdział 3

CZYNNIKI DETERMINUJĄCE PIENIĘŻNE I NIEPIENIĘŻNE EFEKTY ZEWNĘTRZNE BEZPOŚREDNICH INWESTYCJI ZAGRANICZNYCH (BIZ) – ANALIZA Z PERSPEKTYWY KRAJU GOSZCZĄCEGO³

3.1. Wprowadzenie

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) stanowią coraz ważniejszy wymiar międzynarodowej integracji gospodarczej [Radomska, 2023, s. 180]. O ich znaczeniu w gospodarce światowej świadczy fakt, że zasoby napływu tych inwestycji (FDI stocks) w skali globalnej w przedziale czasowym od 2000 do 2023 roku wzrosły blisko siedmiokrotnie. O ile w 2000 roku kształtowały się one na poziomie 7 377 mld USD, to w roku 2023 było to już 49 130 mld USD [UNCTAD, 2024, s. 160]. W literaturze ekonomicznej podkreśla się, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne są istotnym czynnikiem wpływającym na przyspieszenie wzrostu gospodarczego [Baiashvili, Gattini, 2020, s. 24; Jovanović, Hanzl-Weiss, 2022, s. 35; Yong-Jae, Seung-Nyeon, 2024, s. 354] oraz zwiększanie produktywności [Pietrucha i in., 2018, s. 62] w wielu krajach na świecie przyjmujących kapitał. Wynika to z faktu, że BIZ wywierają zarówno bezpośredni, jak i pośredni wpływ na gospodarki państw goszczących. Bezpośrednie oddziaływanie jest relatywnie łatwo uchwycić, gdyż znajduje ono odzwierciedlenie w wartościach napływającego do kraju kapitału, zwiększeniu eksportu, nowych technologiach i know-how, powstawaniu nowych miejsc pracy oraz zmianach zachodzących w produkcji [Forte, Moura, 2013, s. 3; Jordaan, Douw, Qiang, 2020, s. 3].

³ Publikacja prezentuje wyniki badań naukowych przeprowadzonych w ramach projektu nr 022/EEK/2023/POT, finansowanego ze środków subwencji przyznanej Uniwersytetowi Ekonomicznemu w Krakowie.

Wśród ekonomistów istnieje dość powszechna zgoda, że bezpośrednie oddziaływanie BIZ na gospodarki krajów goszczących jest na ogół pozytywne [Bruno, Cipollina, 2018, s. 1348] i relatywnie dobrze udokumentowane w postaci prezentowanych wyników badań empirycznych [Blomström, Kokko, 1998; Navaretti, Venables, 2004; Johnson, 2005; Kurtishi-Kastrati, 2013; Joo, Shawl, Makina, 2022]. Uchwycenie efektów pośrednich związanych z BIZ okazuje się natomiast znacznie trudniejsze [Keller, 2009, s. 30; Pilarska, 2018, s. 106]. Efekty te związane są bowiem z dostępem do technologii będących w posiadaniu korporacji transnarodowych (KTN), z możliwościami ich udostępniania i rozprzestrzeniania się na terenie państw, w obrębie których korporacje te dokonują swoich inwestycji. Efekty pośrednie, wynikające z dokonywania przez KTN bezpośrednich inwestycji zagranicznych w krajach goszczących, które określane są w literaturze przedmiotu efektami spillover i uznawane są za efekty zewnętrzne (externalities), charakteryzują się mniej jednoznacznymi wynikami w zakresie ich wyłącznie pozytywnego wpływu na gospodarki krajów goszczących [Rojec, Knell, 2017, s. 582]. Wpływ ten zależy bowiem od wielu różnych czynników, w tym od: poziomu rozwoju gospodarczego kraju przyjmującego kapitał w formie BIZ, warunków dotyczących zatrudnienia pracowników (takich jak np. mobilność siły roboczej), norm środowiskowych, otoczenia biznesowego, możliwości transferu nowych technologii do firm w kraju goszczącym, a także od zdolności absorpcyjnych firm funkcjonujących w kraju przyjmującym [Bruno, Cipollina, 2018, s. 1348].

Pośrednie skutki BIZ nie muszą być jednak w każdym przypadku pozytywne. Niektóre badania empiryczne wskazują, że obecność KTN w kraju goszczącym nie zawsze jest korzystna dla rodzimych przedsiębiorstw [Kokko, 1994; Aitken, Harrison, 1999]. Z jednej strony, wejście na rynek nowych firm wywiera presję konkurencyjną, która zmusza firmy krajowe do zastąpienia nieefektywnych technik produkcji i praktyk organizacyjnych poprzez import dóbr kapitałowych i podjęcie prac badawczo-rozwojowych, zwiększając tym samym ogólną produktywność przemysłu. Ponadto przyjmuje się, że BIZ mogą przynosić pozytywne efekty spillover, ponieważ pracownicy, którzy ucieleśniają specyficzne dla KTN aktywa związane z wiedzą, mogą zostać wchłonięci przez firmy krajowe. Podkreśla się też, że KTN wykorzystują zazwyczaj nowe, wysoko wyspecjalizowane półprodukty, podczas gdy firmy krajowe sięgają po lokalne dobra pośrednie – produktywność tych drugich może zostać zwiększona dzięki wykorzystaniu technologicznego know-how firm zagranicznych [Behera, 2015, s. 55–56]. Z drugiej zaś strony, jeśli nowe podmioty wejdą na rynek firm lokalnych, to może to skutkować spadkiem średniej produktywności przemysłowej, ponieważ lokalne firmy zmuszone są do działania poniżej wielkości optymalnej [Banga, 2002].

Głównymi celami rozdziału są przybliżenie zagadnień związanych z pieniężnymi i niepieniężnymi efektami zewnętrznymi bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz identyfikacja czynników determinujących powstawanie tychże efektów w krajach goszczących. Rozdział składa się z czterech części. Pierwsza z nich poświęcona jest kwestiom definicyjnym, związanym z efektami zewnętrznymi w kontekście bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Część druga obejmuje analizę dotyczącą pieniężnych spillovers. Przedmiotem rozważań podjętych w części trzeciej są z kolei niepieniężne spillovers. Natomiast w czwartej poruszono zagadnienia związane z polityką państwa realizowaną w krajach goszczących, ukierunkowaną na wzmocnienie efektów zewnętrznych związanych z BIZ.

3.2. Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych – kwestie definicyjne

Powszechnie przyjmuje się, że pojęcie efektów zewnętrznych sformalizował i wprowadził do literatury ekonomicznej A.C. Pigou [1932; pierwsze wydanie z 1920 roku], jakkolwiek podkreśla się również, że to H. Sidgwick [1901] był pierwszym ekonomistą, który określił efekty spillover wynikające z produkcji oraz konsumpcji. Ponadto akcentuje się też, że teoria efektów zewnętrznych A.C. Pigou dominowała w ekonomii do czasu opublikowania przez R.H. Coase'a w 1960 roku artykułu pt. *The problem of social cost* [Coase, 1960; zob. Salonen, 2023, s. 1577].

Efekty zewnętrzne w literaturze przedmiotu definiowane są najczęściej jako osiągane korzyści lub ponoszone koszty przez podmioty trzecie, niezwiązane bezpośrednio z daną działalnością rynkową: konsumpcją albo produkcją, które nie znajdują odzwierciedlenia w cenach rynkowych tejże działalności [Mulligan, 2023, s. 3]. Efekty te zachodzą wówczas, gdy konsumpcja bądź produkcja dobra przez pewną jednostkę oddziałuje na poziom dobrobytu innych jednostek. Efekty zewnętrzne zachodzą poza rynkiem, co stanowi główną trudność przy określaniu ich rzeczywistej wartości oraz egzekwowaniu rekompensaty za ich występowanie [Giza, 2013, s. 96]. Efekty zewnętrzne powodują rozbieżność między kosztami prywatnymi a społecznymi. W przypadku, gdy koszty prywatne i społeczne lub zyski prywatne i społeczne są różne, pojawia się istotny problem związany z faktem, że osiągnięte wyniki rynkowe mogą być nieefektywne. Ponadto, gdy w grę wchodzi efekty zewnętrzne, ceny rynkowe nie odzwierciedlają dokładnie ani krańcowych korzyści społecznych, ani wszystkich kosztów społecznych towarów, będących przedmiotem obrotu [Grzelak, 2013, s. 98]. Obecność efektów zewnętrznych jest w tym przypadku jednym z przejawów zawodności me-

chanizmu rynkowego. Ponieważ te korzyści lub koszty nie są w pełni uwzględnione w cenach rynkowych, uznaje się, że rynek zawiódł [Paniagua, Rayamajhee, Murtazashvili, 2024, s. 1].

Zdaniem J.E. Stiglitz tam, gdzie występują efekty zewnętrzne, mechanizm rynkowy nie zapewnia efektywnej alokacji zasobów [Stiglitz, 2004a, s. 254]. Efekty te zaburzają proces osiągania alokacji optymalnej w rozumieniu Pareto [Giza, 2013, s. 96–97]. Argument ten spowodował, że wielu ekonomistów – w ślad za analizą dokonaną przez A.C. Pigou – wykorzystuje samą obecność efektów zewnętrznych jako wystarczający pretekst do interwencji rządu w gospodarkę. W reakcji na to naukowcy zajmujący się teorią wyboru publicznego odpowiedzieli, podkreślając wady takiego wnioskowania, że gdyby takie rozumowanie zostało doprowadzone do logicznego końca, to domena rynków skurczyłaby się do nieistnienia. Efekty zewnętrzne są wszędzie, ale ich obecność nie daje rządowi *carte blanche* do automatycznego przejęcia kontroli nad gospodarką [Paniagua, Rayamajhee, Murtazashvili, 2024, s. 1]. Wynika to z dwóch przyczyn: po pierwsze rządy mogą nie zinternalizować pojawiających się efektów zewnętrznych z powodu występowania błędów o charakterze poznawczym lub oportunistycznych zachowań, po drugie zaś same mogą przyczyniać się do generowania nowych niedoskonałości, nazywanych błędami rządu [Trantidis, 2023, s. 2].

Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI externalities) związane są z działalnością korporacji transnarodowych. J. Hanousek, E. Kočenda i M. Maurel [2011, s. 306] zdefiniowali je jako skutki uboczne działalności inwestorów zagranicznych w kraju goszczącym, które są przenoszone na firmy rodzime i rodzime gałęzie przemysłu. Zdaniem tych autorów wpływ BIZ na gospodarkę kraju goszczącego jest silniejszy, jeśli wywołuje on efekty wykraczające poza przedsiębiorstwa, w których inwestycje te są dokonywane. Z kolei R. Narula i N. Driffield [2012, s. 3] pod pojęciem efektów zewnętrznych związanych z BIZ rozumieją pozytywne lub negatywne skutki, wynikające z obecności KTN w gospodarce kraju goszczącego i podejmowanej przez te przedsiębiorstwa aktywności, które oddziałują na lokalne przedsiębiorstwa, i odbywa się to bez ponoszenia kosztów przez krajowe podmioty.

Efekty zewnętrzne związane z BIZ mogą występować – o czym wspomniano – w postaci efektów spillover. Efekty spillover powstają w przypadku przedsiębiorstw, które są powiązane transakcyjnie z KTN. Spillovers to efekty pośrednie, które są związane z przenikaniem, rozprzestrzenianiem lub dyfuzją wiedzy i technologii pomiędzy KTN albo zagranicznymi firmami i ich lokalnymi partnerami [Feng, 2020 s. 7]. Efekty pośrednie pojawiają się wtedy, gdy firmy krajowe zwiększają swoje wyniki ekonomiczne, co jest rezultatem obecności

i działalności podmiotów powiązanych z KTN. W przypadku występowania efektów pośrednich (spillovers) firmy lokalne korzystają z wiedzy na temat technik wytwarzania produktów, a także w zakresie procesów produkcji lub rynków, którymi dysponują filie i oddziały KTN, bez ponoszenia kosztów, które musiałyby być wydatkowane na wprowadzenie technologicznych ulepszeń [Vujanović, Stojčić, Hashi, 2021, s. 2]. Efekty pośrednie, które powstają w formie przenikania technologii, uznawane są za główną cechę korzyści ekonomicznych, zapewnianych przez podmioty powiązane z KTN [Jordaan, Douw, Qiang, 2020, s. 4].

Spillovers są efektami zewnętrznymi, które przepływają od jednej firmy (źródła) do innej (odbiorcy) poprzez formalne i/lub nieformalne relacje występujące pomiędzy tymi przedsiębiorstwami. Jednakże, aby odbiorcy mogli osiągnąć korzyści z takich relacji, podmioty te muszą podjąć pewien wysiłek związany z procesem uczenia się. Oznacza to, że tam, gdzie powiązania transakcyjne występują, przy braku celowego lub niezamierzonego procesu uczenia się, są one powiązaniami, ale nie efektami spillover. Innymi słowy, wszystkie spillovers są powiązaniami pomiędzy firmami, ale nie wszystkie powiązania stanowią efekty spillover. Należy również podkreślić, że wszystkie spillovers są efektami zewnętrznymi, ale nie wszystkie efekty zewnętrzne mają charakter spillover [Sönmez, 2013]. Według M. Leshera i S. Miroudota [2009, s. 7] efekty spillover mają miejsce wtedy, gdy następuje wzrost produktywności firm krajowych w wyniku obecności firm zagranicznych w gospodarce kraju goszczącego. Ich zdaniem obecność w kraju goszczącym zaawansowanych pod względem technologicznym zagranicznych firm może przynieść znaczące korzyści lokalnym producentom. Wynika to z tego, że pomysły zawarte w nowych technologiach mogą być tylko częściowo chronione przed innymi firmami i wprowadzenie do kraju jakiegokolwiek nowej technologii często „rozlewa się” na inne firmy poprzez nieformalne mechanizmy uczenia się.

Spillovers mogą przybierać różne formy, takie jak: technologie, metody pracy, umiejętności w zakresie zarządzania, ale zdaniem tych autorów mają one jedną wspólną cechę, mianowicie przyczyniają się do zwiększenia produktywności przedsiębiorstw w kraju goszczącym. Ponadto M. Leshera i S. Miroudot [2009, s. 6] podkreślają, że spillovers mogą zarówno być celowe, jak i niezamierzone. Celowe powstają np. wtedy, gdy firma zagraniczna oferuje wsparcie techniczne firmie krajowej po to, aby mogła ona spełniać określone kryteria związane z wymogami dotyczącymi jakości. Niezamierzone spillovers pojawiają się zaś wówczas, gdy firma krajowa naśladuje zagraniczny produkt.

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że bezpośrednie inwestycje zagraniczne i związane z nimi spillovers są ważnym źródłem międzynarodowego

transferu rozwiązań technicznych i istotnym instrumentem wpływającym na zdolności produkcyjne współcześnie działających przedsiębiorstw, ponieważ pomagają one krajowemu przemysłowi w państwach przyjmujących kapitał, szczególnie rozwijających się, nadrobić zaległości dotyczące technologii i zmniejszyć dystans w tym zakresie w skali międzynarodowej [Newman i in., 2015, s. 168]. S. Feng [2020, s. 7] zaakcentował, że istnienie efektów spillover opiera się na dwóch kluczowych założeniach. Pierwszy z nich polega na tym, że KTN mają większy dostęp do zaawansowanych technologii, co przekłada się na wyższy poziom produktywności tych firm. Drugim zaś jest to, że aktywa oparte na technologii przeniesione do kraju goszczącego charakteryzują się interesem publicznym (public interest). Aktywa te mogą być rozpowszechniane i wykorzystywane poprzez efekty demonstracyjne, przepływy pracowników lub bezpośredni kontakt z lokalnymi podmiotami, a także przekazywane z KTN do lokalnych przedsiębiorstw.

M. Blomström i F. Sjöholm [1999, s. 916] zwrócili z kolei uwagę, że absorpcja efektów spillover nie odbywa się sposobem automatyczny, nie jest gwarantowana ani bezkosztowa. Zależy ona m.in. od cech kraju goszczącego, funkcjonujących w nim branż oraz atrybutów firm zlokalizowanych na terenie tego kraju. Na przykład firmy krajowe mogą nie być w stanie uczyć się od zagranicznych przedsiębiorstw w sytuacji, gdy występuje zbyt duża luka technologiczna. A.J. Glass i K. Saggi [1998, s. 390] stwierdzili natomiast, że zbyt duża luka technologiczna ogranicza BIZ do niskiego poziomu jakości. Ponadto efekty zewnętrzne związane z BIZ zależą w dużej mierze od zdolności absorpcyjnych firm krajowych. Zdolności te definiuje się jako umiejętności i możliwości firm krajowych w zakresie identyfikowania, przyswajania (asymilacji) oraz wykorzystywania zagranicznych technologii [Görg, Greenaway, 2004, s. 180]. Argumentuje się, że firmy z większą wiedzą są lepiej przygotowane do wykorzystania nowych technologii, jakkolwiek firmy, które są bardziej zacofane pod względem technologicznym, mają większe potencjalne możliwości czerpania korzyści, jeśli ukierunkują się na nową wiedzę. Gdy luka technologiczna jest duża, to zdaniem J.A. Jordaana [2017, s. 4] istnieje duży potencjał dla firm krajowych do uczenia się i czerpania korzyści z nowych technologii. Autor ten stwierdził również, że duże różnice technologiczne stanowią zachętę dla firm krajowych do podejmowania prób związanych z absorpcją nowych technologii.

G. Blalock i P.J. Gertler [2009] zaakcentowali z kolei, że gdy istnieje mała luka technologiczna, to firmy krajowe nie mają wystarczających bodźców do zmiany istniejących praktyk. Firmy te mogły już wybrać technologie „nisko wiszących owoców”, czyli takie, które charakteryzują się relatywnie niskimi kosztami i wysoką stopą zwrotu, utrudniając tym samym wdrażanie dalszych

opłacalnych ulepszeń. Według T. Doana, K. Iyera i D.C. Marégo [2014, s. 14] zdolności absorpcyjne są zazwyczaj określane przy użyciu miar dotyczących wielkości firmy, a także rozwoju infrastruktury, kapitału ludzkiego, technologii i rynku finansowego. Zdolności absorpcyjne – zdaniem tych autorów – zależą od tego, ile i jak łatwo (tanio) firmy mogą przyjąć bardziej produktywną technologię lub nową wiedzę. Autorzy uważają, że choć wielkość luki technologicznej jest dobrą miarą, to nie zawsze są dostępne dane, aby precyzyjnie ją określić, dlatego też w badaniach wykorzystuje się często wielkość przedsiębiorstw jako miarę zdolności absorpcyjnych.

Badania empiryczne dotyczące efektów spillover powiązanych z BIZ doprowadziły do zidentyfikowania i wyłonienia sześciu głównych determinant, umożliwiających osiągnięcie tychże efektów (tabela 3.1).

Tabela 3.1. Determinanty efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Lp.	Determinanta	Charakterystyka
1	2	3
1.	Sektor inwestycji	Firmy zagraniczne funkcjonują w różnych sektorach i cechują się różnymi atrybutami, które wpływają na produktywność i transfer wiedzy do firm lokalnych. Sektory w krajach goszczących są zróżnicowane pod względem początkowego poziomu wiedzy i to różnicuje potencjał przepływającej wiedzy do firm lokalnych. Firmy, które dysponują większym zasobem wiedzy, ucieleśnionej w sektorach intensywnie korzystających z technologii, takich jak np. farmaceutyczny czy elektroniczny, mają większy potencjał do przenoszenia wiedzy w porównaniu do sektorów, takich jak odzieżowy czy rolniczy, które zawierają mniej wiedzy, choć różnice występują także w obrębie dwóch wymienionych sektorów. BIZ dokonywane przez KTN w sektorach bardziej kapitałochłonnych i technologicznie intensywnych oraz w drugim (przemysłowym) i trzecim (usługowym) sektorze prowadzą do większych efektów zewnętrznych niż dokonywane w sektorze pierwszym, który obejmuje rolnictwo i przemysł wydobywczy
2.	Powiązania w obrębie łańcucha wartości	Jednym z głównych kanałów transferu wiedzy są interakcje występujące pomiędzy firmami. Wynika to z tego, że podwykonawstwo lub powiązania wsteczne (backward linkages) poprzez relacje nabywca–dostawca są naturalnymi kanałami rozprzestrzeniania się technologii. I choć nie można zaobserwować takiego transferu wiedzy w sposób bezpośredni, to wiadome jest, że zagraniczne firmy komunikują się z dostawcami oraz wymagają od nich, aby proces produkcji odbywał się zgodnie z ustalonymi standardami zawierającymi skodyfikowaną wiedzę, którą mogą przekazać dostawcom. Gdy dostawcy nauczają się, jak produkować dobra w sposób satysfakcjonujący dla jednej międzynarodowej firmy, mogą również dostarczać produkty innym międzynarodowym przedsiębiorstwom. Podobna sytuacja odnosi się do eksportu: gdy firmy lokalne opanują metody i zrozumieją, w jaki sposób firmy zagraniczne eksportują dobra i usługi, mogą też same eksportować wytwarzane przez siebie produkty
3.	Poziom rozwoju finansowego	Dostępność w kraju goszczącym rozwiniętego rynku finansowego wspiera efekty spillover związane z BIZ. Lepiej funkcjonujący rynek kapitałowy w kraju przyjmującym umożliwia dostawcom, naśladowcom oraz podmiotom uczącym się i konkurentom inwestowanie w nowe technologie i kapitał ludzki, co wzmacnia efekty zewnętrzne. Rozwój sektora finansowego w kraju goszczącym sprawia, że lokalne firmy są mniej uzależnione od powiązań w łańcuchu dostaw/wartości. Powiązania są dobre same w sobie,

cd. tabeli 3.1

1	2	3
		ale zdolność do dywersyfikacji i tworzenia innych (nowych) powiązań oraz unowocześniania łańcuchów wartości poprzez dostęp do finansowania może przyspieszyć proces uczenia się i zmaksymalizować wynikające z tego korzyści. KTN dostarczają firmom lokalnym bodźców do działania i firmy te mogą na nie reagować, gdy mają na to środki, a pomaga im w tym dostęp do finansowania
4.	Zakres szkoleń pracowników i mobilność siły roboczej	Szkolenia i mobilność pracowników ułatwiają powstawanie efektów spillover związanych z BIZ na dwa sposoby: na pierwszy z nich składają się możliwości uczestniczenia w wysokiej jakości szkoleniach organizowanych przez firmy zagraniczne oraz doświadczenie zdobyte przez pracowników zatrudnionych w tychże firmach, na drugi zaś uczestnictwo w szkoleniach zapewnianych przez dostawców, powiązanych z KTN. Obydwa sposoby zwiększają zasób wiedzy i produktywność pracowników, która szybciej rozprzestrzenia się w gospodarce kraju goszczącego dzięki mobilności siły roboczej. Zdobyta w ten sposób wiedza może być też wykorzystana w przypadku zakładania nowych firm w kraju goszczącym. Należy podkreślić, że znaczenie ma również rodzaj organizowanych szkoleń. Przyjmuje się, że im bardziej ogólny i standardowy charakter mają organizowane szkolenia, tym łatwiej jest zmaksymalizować efekty spillover. W przypadku zaś szkoleń specyficznych, ukierunkowanych na realizację zadań wykonywanych w konkretnych przedsiębiorstwach, zdobyte umiejętności i wiedza są z tej perspektywy mniej użyteczne i trudniej aktywa ta jest przetransferować. Nie mniej ważne są także szkolenia przeprowadzane w miejscu pracy (on-the-job training, OJT) i uczenie się poprzez działanie (learning-by-doing). Szkolenia tego typu doskonalą m.in. umiejętności miękkie oraz uczą przestrzegania zasad pracowniczych. Szkolenia przeprowadzane w firmach lokalnych sprawiają, że pracownicy w nich zatrudnieni podnoszą poziom swoich kwalifikacji, a im wyżej wykwalifikowani są pracownicy w firmach rodzimych, tym szybciej są oni w stanie się uczyć, naśladować i „wchłaniać” nowe produkty, procesy lub opanowywać techniki zarządzania zapożyczane przez firmy zagraniczne. Szkolenia zwiększają zdolności absorpcyjne kraju goszczącego poprzez rozwój zasobów ludzkich. Szkolenia i mobilność pracowników uznawane są za silny i skuteczny mechanizm przenoszenia (transmisji) efektów ubocznych związanych z produktywnością
5.	Potencjał technologiczny i innowacyjny	Istnienie odpowiedniego potencjału technologicznego i innowacyjnego w gospodarce kraju goszczącego wspiera transfer nowych technologii przepływających od KTN do firm lokalnych. Akumulacja wiedzy przebiega dynamicznie, a zwiększająca się liczba powiązań pomiędzy przedsiębiorstwami stymuluje dalszy rozwój technologiczny i procesy uczenia. Ponadto inwestowanie w B+R wewnątrz firm ułatwia tym podmiotom przyswajanie zewnętrznych innowacji procesowych i produktowych
6.	Cechy specyficzne firm, takie jak systemy zarządzania, udział własnościowy, wielkość firmy macierzystej oraz stosowane przez nią strategie	Istotne znaczenie dla zwiększania spillovers wynikających z BIZ mają cechy właściwe danej firmie. Firmy o dłuższym horyzoncie planowania są bardziej skłonne do inwestowania w gospodarki krajów goszczących. Silniejsze zaangażowanie KTN w lokalną gospodarkę oznacza zwykle większą liczbę szkoleń i rozbudowanych powiązań. Istnieje wiele empirycznych dowodów, że wzrost produktywności jest bardziej powszechny, gdy zagraniczne firmy tworzą spółki joint venture z lokalnymi przedsiębiorstwami. Duże znaczenie dla procesów związanych z przenikaniem technologii mają także strategie stosowane przez KTN i pozycja spółki zależnej w łańcuchu dostaw. To, w jakim zakresie KTN wchodzi w interakcje z gospodarką kraju goszczącego, jest w dużej mierze zdeterminowane motywami dokonywania BIZ przez KTN, czyli czynnikami, które decydują o tym, czy inwestorzy zagraniczni, dokonując inwestycji poza granicami kraju macierzystego, kierują się motywem poszukiwania zasobów (resource-seeking), rynków (market-seeking) czy też poszukiwaniem efektywności (efficiency-seeking). Na przykład, gdy KTN lokują części

cd. tabeli 3.1

1	2	3
		łańcuchów wartości w danym kraju w celu wykonywania z góry określonych zadań o niskim stopniu złożoności, takich jak montaż, to aktywnie starają się zniechęcić kraje do modernizacji i dywersyfikacji, gdyż unowocześnienie produkcji w kraju goszczącym mogłoby zmienić działalność całej zagranicznej firmy lub łańcucha wartości. Inna sytuacja ma miejsce wtedy, gdy KTN, dokonując BIZ, poszukują strategicznych aktywów (strategic asset-seeking) lub pewnych specyficznych czynników, będących domeną firm lokalnych, takich jak np. instytucje związane z wiedzą w Singapurze lub gęsta sieć dostawców w sektorze motoryzacyjnym, albo też, gdy KTN, poszukując zasobów naturalnych, angażują się z tego powodu w lokalne zaopatrzenie. Duże znaczenie dla efektów spillover ma także sposób wejścia na zagraniczne rynki przez KTN, mianowicie istotne jest to, czy firmy te dokonują inwestycji typu greenfield czy brownfield. W pierwszym przypadku, tj. inwestycji realizowanych przez KTN od podstaw, inwestorzy w kraju goszczącym szybciej przejmują nowe technologie, natomiast w drugim, dotyczącym fuzji i przejęć, dochodzi do rozproszenia efektów zewnętrznych związanych z BIZ i przyjmuje się, że proces przenikania technologii do kraju goszczącego trwa dłużej

Źródło: opracowanie własne na podstawie Te Velde [2019, s. 4, 30].

Oprócz wymienionych w tabeli 3.1 determinant część badaczy wskazuje, że intensyfikacja efektów spillover powiązanych z BIZ zależna jest także od czynników geograficznych. J. Jordaan, W. Douw i Ch.Z. Qiang [2020, s. 9] podkreślili, że czynniki związane z aglomeracją i bliskość geograficzna (geographical proximity) w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej skutkują wzrostem produktywności i przyspieszają efekty spillover, ponieważ ułatwiają one zarówno powiązania pomiędzy firmami, jak też przenoszenie pomiędzy nimi wiedzy. KTN, które dokonują inwestycji na obszarze geograficznym o wysokim poziomie aglomeracji, mają lepsze warunki do zidentyfikowania lokalnych dostawców i większe możliwości zbudowania z nimi trwałych powiązań, co skutkuje wyższym poziomem produktywności. Bliskość geograficzna pomiędzy firmami krajowymi i zagranicznymi ułatwia również przepływ informacji i proces komunikowania się pomiędzy nimi.

T. Kinda [2013, s. 3588] zaakcentował z kolei, że zagraniczne projekty inwestycyjne mają tendencję do koncentrowania się w miejscach, w których funkcjonują dobrze rozwinięte systemy finansowe, infrastrukturalne i instytucjonalne oraz dostępny jest duży zasób wykwalifikowanego kapitału ludzkiego. L. de Propriis i N. Driffield [2006] zwrócili zaś uwagę na znaczenie klastrów dla generowania technologicznych spillovers z BIZ. Autorzy zdefiniowali klastry jako geograficzne skupiska małych i średnich firm specjalizujących się w działalności prowadzonej w jednym lub w kilku powiązanych ze sobą sektorach. Firmy działające w klastrach charakteryzują się wysokim stopniem specjalizacji i komplementarności, co – zdaniem autorów – umożliwia generowanie dynamicznych procesów związanych z wiedzą (uczenie się i innowacje) oraz transferu wiedzy

(dyfuzja i synergia). W klastrach zachodzą procesy zbiorowego uczenia się (collective learning), które tworzą innowacje, a tym samym zwiększają konkurencyjność również w sektorach niezaawansowanych pod względem technologicznym. L. de Propriis i N. Driffield [2006, s. 280] stwierdzili, że innowacyjne i konkurencyjne klastry mogą generować pozytywne efekty spillover dla całego regionu. Znalazło to potwierdzenie w badaniach empirycznych. Na przykład K. Tanaka i Y. Hashiguchi [2012, s. 4] wykazali, że skupienie BIZ w danym sektorze ma pozytywny wpływ na regionalną produktywność firm krajowych. Z przeprowadzonych przez tych autorów badań wynika, że 10% wzrost liczby zagranicznych firm w danym sektorze wiąże się z 1,5% wzrostem produktywności regionalnej.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się dwa główne mechanizmy, poprzez które efekty spillover związane z BIZ mogą być realizowane [Eden, 2009, s. 1065; Newman i in., 2015, s. 168–169; Pilarska, 2018, s. 105, 110; Sari, 2019, s. 300]. Jednym z nich są pieniężne efekty zewnętrzne (pecuniary externalities), nazywane również wertykalnymi (pionowymi) lub międzybranżowymi (inter-sector spillovers) efektami zewnętrznymi. Tego rodzaju efekty zewnętrzne przenoszone są w łańcuchu dostaw od zagranicznych dostawców dóbr pośrednich do producentów krajowych lub częściej od krajowych dostawców czynników produkcji do firm z udziałem kapitału zagranicznego. Drugi mechanizm transmisji efektów zewnętrznych stanowią efekty niepieniężne (non-pecuniary externalities), określane także horyzontalnymi (poziomymi) lub wewnątrzbranżowymi (intra-sector spillovers), albo też technologicznymi efektami zewnętrznymi. Efekty te wynikają z wiedzy i technologii, wykorzystywanych przez KTN dokonujących BIZ w kraju goszczącym, które przekazywane są konkurencyjnym firmom z tej samej branży (sektora). Poniżej zostaną przybliżone czynniki wpływające zarówno na pieniężne, jak i niepieniężne (technologiczne) efekty zewnętrzne.

3.3. Determinanty pieniężnych (wertykalnych) efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Pieniężne (wertykalne) efekty zewnętrzne zachodzą poprzez interakcje pomiędzy firmami i występują poprzez ceny na prawidłowo funkcjonującym rynku. Na przykład, jeśli wejście zagranicznych spółek zależnych do sektora przetwórczego (downstream sector) tworzy zwiększony popyt na nakłady, to może to stanowić zachętę dla firm rodzimych do inwestowania w unowocześnianie produktów, technologie obniżające koszty lub zwiększanie zdolności produkcyjnych,

co w efekcie może prowadzić do lepszych wyników ekonomicznych. Wejście zagranicznych podmiotów zależnych może również zmienić strukturę rynku i zwiększyć poziom konkurencji [Javorcik, 2015, s. 83]. J.H. Dunning i S.M. Lundan [2014, s. 551] pieniężne efekty zewnętrzne zdefiniowali jako zwiększenie przepływów pieniężnych wynikających z powiązań występujących pomiędzy odbiorcami i dostawcami, w które zaangażowane są KTN i które w sposób zamierzony lub niezamierzony wpływają na wielkość i warunki podaży lub też popyt na dobra i usługi oferowane przez inne firmy albo zgłaszany przez nabywców. W literaturze ekonomicznej zwraca się uwagę, że pieniężne efekty zewnętrzne odbywają się poprzez transakcje rynkowe oraz że efekty te odnoszą się do kwestii pomiaru cen, co sprawia, iż odzwierciedlają one funkcjonowanie mechanizmu rynkowego [Eden, 2009, s. 1065; Pilarska, 2018, s. 105]. Według P. Šmelca [2023, s. 5] wertykalne (pieniężne) efekty spillover występują wówczas, gdy KTN pomagają lokalnym dostawcom (powiązania wsteczne – backward linkages, popytowe) lub firmom-klientom (powiązania w przód – forward linkages, podażowe) w poprawie jakości dostarczanych przez nich produktów na rynek, albo gdy lokalne firmy same zdobywają doświadczenie poprzez współpracę z filiami i oddziałami KTN.

W wielu przypadkach wymaganie tego przez KTN, aby lokalni dostawcy surowców i komponentów dla tych podmiotów przestrzegali określonych standardów i posiadali międzynarodowe certyfikaty jakości, ma pozytywny wpływ na osiągnięte przez tychże dostawców wyniki ekonomiczne oraz zwiększa konkurencyjność rodzimych przedsiębiorstw. Na podobny aspekt zwróciła uwagę również B. Smarzyska-Javorcik [2004, s. 608], która stwierdziła, że wertykalne efekty zewnętrzne, prowadzące do zwiększenia produktywności firm krajowych, zachodzące w wyniku powiązań pomiędzy zagranicznymi firmami a ich lokalnymi dostawcami, mogą występować z powodu wyższych wymagań firm zagranicznych dotyczących jakości produkowanych przez firmy rodzime dóbr, a także większej terminowości dostaw. Oprócz ukazanego mechanizmu transmisji wertykalnych spillovers autorka wyróżniła jeszcze dwa inne kanały tego rodzaju efektów zewnętrznych, odnoszących się do powiązań wstecznych (popytowych), mianowicie bezpośredni transfer wiedzy od filii i oddziałów KTN do lokalnych dostawców oraz zwiększony popyt na produkty pośrednie, będący efektem wejścia dostawców na międzynarodowy rynek, co pozwala czerpać im korzyści wynikające ze zwiększenia skali produkcji. Podobnie – według B. Smarzyskiej-Javorcik – firmy krajowe mogą stać się bardziej produktywnie w wyniku uzyskania dostępu do nowych, ulepszonych lub mniej kosztownych półproduktów, wytwarzanych przez KTN w wyniku powiązań w przód (podażowych). Sprzedaży tych półproduktów przez KTN może towarzyszyć świadczenie usług komplementarnych, które to usługi mogą nie być dostępne dla krajowych odbiorców za pośrednictwem importu.

Mechanizm transmisji wertykalnych spillovers przedstawiono na rysunku 3.1.



Rysunek 3.1. Mechanizm transmisji wertykalnych spillovers

Źródło: Newman i in. [2015, s. 170].

Wiedzy na temat determinant, wpływających na wertykalne spillovers powiązane z BIZ, dostarczyła również analiza dokonana przez E. Santos i S. Khana [2018]. Autorzy determinanty te podzielili na dwie grupy: wewnętrzne oraz zewnętrzne (tabela 3.2).

Tabela 3.2. Determinanty wertykalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Determinanty	Wewnętrzne	Firmy krajowe	Wielkość firmy
			Wiek firmy
			Wiek menedżerów
			Wiek pracowników
			Zdolności absorpcyjne
		Firmy zagraniczne	Kraj pochodzenia BIZ
			Polityka dotycząca wartości technologii
			Intensywność wykorzystania nakładów pośrednich
			Motywy podejmowania przez korporacje transnarodowe BIZ w krajach goszczących
			Modele wejścia KTN na rynek kraju goszczącego (inwestycje od podstaw / fuzje i przejęcia)
	Zewnętrzne	Specyfika działalności przemysłowej	Wiek filii i oddziałów KTN
			Poziom autonomii spółek zależnych
			Wielkość filii i oddziałów KTN
			Specjalizacja
		Współzależność	Efekty aglomeracji
			Charakterystyka branży (ukierunkowana na eksport / ukierunkowana na rynek lokalny, poziom koncentracji rynku, stopień kapitałochłonności)
			Luka technologiczna
			Bliskość geograficzna
			Kooperacja

Źródło: Santos, Khan [2018, s. 183].

Wymienione w tabeli 3.2 determinanty zostały podzielone przez E. Santos i S. Khana pod względem ważności, z punktu widzenia możliwości generowania wertykalnych spillovers, na czynniki podstawowe, drugorzędne, trzeciorzędne oraz łączące, i na podstawie przeglądu badań empirycznych autorzy wyodrębnili te determinanty wertykalne, które oddziałują – ich zdaniem – najsilniej (pozytywnie lub negatywnie).

W tabeli 3.3 przedstawiono oddziaływanie poszczególnych czynników na intensywność wertykalnych spillovers powiązanych z BIZ.

Tabela 3.3. Wpływ poszczególnych czynników na intensywność wertykalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Determinanta	Wpływ
Motywy podejmowania przez korporacje transnarodowe BIZ w krajach goszczących	widoczny
Modele wejścia KTN na rynek kraju goszczącego	–
Zdolności absorpcyjne	+
Wiek pracowników	–
Wiek filii i oddziałów KTN	+
Wielkość filii i oddziałów KTN	+
Charakterystyka branży (ukierunkowana na eksport / ukierunkowana na rynek lokalny)	(–/+)
Luka technologiczna	widoczny

Uwagi: + oznacza pozytywne oddziaływanie, – negatywne.

Źródło: Santos, Khan [2018, s. 187].

Wyniki ukazane w tabeli 3.3 pokazują, że nie wszystkie czynniki pozytywnie wpływają na wertykalne spillovers. Na mieszane rezultaty w tym zakresie wskazują także wyniki empirycznych analiz uzyskane przez innych autorów. W tabeli 3.4 przedstawiono przegląd badań empirycznych dotyczących efektów oddziaływania KTN na firmy lokalne w kraju goszczącym, z uwzględnieniem typu powiązań (backward i forward).

Tabela 3.4. Wybrane badania empiryczne dotyczące wertykalnych spillovers

Autor/autorzy artykułu i rok wydania publikacji	Rodzaj powiązań	Efekt	Okres objęty analizą	Sektor (branża)	Kraj/kraje
1	2	3	4	5	6
Driffield, Munday, Roberts [2002]	forward	+	1984–1992	przemysłowy	Wielka Brytania
Dries, Swinnen [2004]	backward	+	1996–2000	mleczarska	Polska
Smarzynska-Javorcik [2004]	backward forward	+ ns	1993–2000	przemysłowy	Litwa
Kugler [2006]	backward forward	+ ns	1974–1998	przemysłowy	Kolumbia

cd. tabeli 3.4

1	2	3	4	5	6
Kolasa [2007]	backward forward	+ ns	1996–2003	przemysłowy	Polska
Bitzer, Geishecker, Görg [2008]	backward	+	1989–2003	przemysłowy	kraje OECD
Girma, Görg, Pisu [2008]	backward	+	1992–1999	przemysłowy	Wielka Brytania
Blalock, Gertler [2009]	backward	+	1988–1996	przemysłowy	Indonezja
Lin, Liu, Zhang [2009]	backward forward	+ +	1998–2005	przemysłowy	Chiny
Stančík [2009]	backward	–	1995–2005	przemysłowy	Czechy
Khalifah, Salleh, Adam [2010]	backward forward	+ –	2000–2004	przemysłowy	Malezja
Barrios, Görg, Strobl [2011]	backward	+	1983–1998	przemysłowy	Irlandia
Hagemejer, Kolasa [2011]	backward	+	1996–2005	przemysłowy	Polska
Javorcik, Spatareanu [2011]	backward	+	1998–2000	przemysłowy	Rumunia
Xu, Sheng [2012]	backward forward	+ +	2000–2003	przemysłowy	Chiny
Gorodnichenko, Svejnar, Terrell [2014]	backward forward	+ ns	2002–2005	przemysłowy	kraje Europy Środkowej i Wschodniej, Turcja oraz kraje należące do Wspólnoty Niepodległych Państw
Lenaerts, Merlevede [2015]	backward	+	1995–2005	przemysłowy	Rumunia
Newman i in. [2015]	backward forward	+ –	2009–2012	przemysłowy	Wietnam
Jude [2016]	backward forward	+ –	1999–2007	przemysłowy, usługowy	Rumunia
Nguyen i in. [2020]	backward forward	+ –	2010–2015	przemysłowy	Wietnam
Kim, Xin [2021]	backward forward	+ +	1998–2007	przemysłowy	Chiny
Mei [2021]	backward forward	+ +/-	2002–2005	przemysłowy i usługowy	32 kraje (w tym większość z Europy Środkowo-Wschodniej)
Sarker, Serieux [2022]	backward forward	+ ns	2003–2009	przemysłowy	Brazylia

Uwagi: + oznacza efekt pozytywny, – negatywny, ns to efekt nieistotny statystycznie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie dokonanego przeglądu literatury przedmiotu.

Wyniki analiz empirycznych ukazanych w tabeli 3.4 wskazują, że pozytywne efekty wertykalnych spillovers pojawiają się częściej w przypadku powiązań typu backward (popytowych), czyli tych, które występują wówczas, gdy firmy funkcjonujące w kraju goszczącym są dostawcami surowców i komponentów dla działających w tymże kraju korporacji transnarodowych. Wynika to w dużej mierze z tego – o czym już wspomniano – że KTN mogą w takiej sytuacji wpływać na poprawę jakości otrzymywanych od firm lokalnych produktów. Zdaniem J. Jordaana, W. Douwa i Ch.Z. Qiang [2020, s. 8], pomimo że większość dowodów ilościowych dotyczących backward spillovers składa się z pozytywnych powiązań występujących między skalą obecności podmiotów związa-

nych z KTN a produktywnością firm krajowych działających w branżach dostarczających czynniki produkcji, to istnieją również dowody na to (jakkolwiek jest ich ilościowo mniej), że lokalni dostawcy dzięki tym powiązaniom częściej mogą rozpocząć działalność eksportową lub ją zintensyfikować, jeśli tego rodzaju działalność jest już prowadzona. Według B.S. Javorcik, A. Lo Turco i D. Maggioni [2018, s. 2533] istnieją także dowody na to, że filie KTN mogą również wywierać pozytywny wpływ na innowacyjność oraz unowocześnienie struktury produkcji kraju goszczącego poprzez stymulowanie wprowadzania nowych i o wyższym poziomie złożoności produktów, dostarczanych przez lokalnych dostawców.

W porównaniu do powiązań typu backward (popytowych) powiązania typu forward (podażowe) uznawane są za mniej obiecujące źródło spillovers związanych z BIZ. Powiązania te, w rezultacie których KTN dostarczają produkowane przez siebie dobra pośrednie lokalnym odbiorcom w celu ich dalszego przetworzenia, mogą generować pozytywne spillovers tylko wtedy, gdy dostarczone przez KTN dobra są tańsze lub wyższej jakości. Jednakże efekty te nie tylko pojawiają się rzadziej, ale – jak zauważają K. Lenaerts i B. Merlevede [2011, s. 6] – mogą też w ogóle nie wystąpić, gdy KTN podejmą decyzję o zakupie dóbr pośrednich w kraju macierzystym lub mogą być one negatywne, gdy produkty oferowane firmom lokalnym przez te podmioty są droższe albo też zbyt skomplikowane pod względem technologicznym, co uniemożliwia ich wykorzystanie przez rodzime przedsiębiorstwa.

3.4. Determinanty niepieniężnych (horyzontalnych) efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Niepieniężne (horyzontalne) efekty zewnętrzne to efekty o charakterze technologicznym; mają one miejsce wtedy, gdy zagraniczne podmioty pod względem kapitału, technologii i kadry zarządzającej działają w tej samej branży, co firmy krajowe, i przyczyniają się do zwiększenia całkowitej produkcji w branży [Nguyen i in., 2020, s. 100]. H. Görg i D. Greenaway [2004, s. 173] zidentyfikowali cztery potencjalne kanały horyzontalnych spillovers (tabela 3.5).

Tabela 3.5. Potencjalne kanały horyzontalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)

Czynniki napędzające (drivers)	Źródła wzrostu produktywności
1. Imitacja	Adaptacja nowych metod produkcji oraz nowych praktyk w zakresie zarządzania
2. Nabywanie umiejętności	Zwiększona produktywność uzupełniającej siły roboczej. Wiedza ukryta
3. Konkurencja	Redukcja nieefektywności. Szybsze wdrażanie technologii
4. Eksport	Korzyści skali. Ukierunkowanie na nowe technologie

Źródło: Görg, Greenaway [2004, s. 173].

Pierwszym czynnikiem wymienionym w tabeli 3.5 jest imitacja. Tę determinantę horyzontalnych spillovers nazywa się także w literaturze przedmiotu efektem demonstracji [Görg, Strobl, 2002, s. 2; Harris, 2009, s. 14; Domena, Murshed, 2018, s. 703]. Dokonywanie przez KTN bezpośrednich inwestycji zagranicznych sprawia, że firmy krajowe narażone są na konfrontację z przewagą technologiczną filii i oddziałów tychże korporacji. Przed wejściem i rozpoczęciem działalności przez firmy zagraniczne w kraju przyjmującym firmy rodzime nie miały zazwyczaj ani wystarczającej wiedzy, ani też – jak twierdzą B.A. Domena i P.A. van Bergeijk [2019, s. 1708–1709] – świadomości istnienia konkretnej zaawansowanej technologii. Firmy te, według autorów, mogły ponadto nie uważać za opłacalne podejmowanie prób w zakresie uzyskania do niej dostępu. W takiej sytuacji imitacja staje się dobrym rozwiązaniem. Naśladownictwo uważane jest za powszechny mechanizm transmisji nowych technologii, produktów i procesów do gospodarki kraju goszczącego. Zakres imitacji zależy od wielu czynników, w tym od złożoności produktów i procesów, przy czym proste produkty i procesy są łatwiejsze do naśladowania niż złożone.

Ta sama zasada ma zastosowanie do innowacji menedżerskich i organizacyjnych, jakkolwiek uważa się, że proces ich naśladowania jest łatwiejszy [Görg, Greenaway, 2004, s. 173–174]. J.-Y. Wang i M. Blomström [1992] wskazali ponadto, że istotne znaczenie w kontekście transferu technologii z krajów wysoko rozwiniętych do rozwijających się ma również inżynieria odwrotna, nazywana też inżynierią wsteczną (reverse engineering). Jest to proces, w którym oprogramowanie, maszyny czy urządzenia techniczne są dekonstruowane w celu wydobycia z nich informacji projektowych. Według W. Wanga [2010, s. 1] inżynieria odwrócona jest reinwencją technologii, „mapą drogową” prowadzącą do rekonstrukcji i reprodukcji. Zdaniem F. Zhanga i in. [2023, s. 1] jest ona powszechnym, nieformalnym podejściem do uczenia się technologicznego dla firm z rynków wschodzących i pozostaje ona pozytywnie skorelowana z przełomowymi innowacjami (disruptive innovation).

Drugi wymieniony w tabeli 3.5 czynnik umożliwiający transmisję technologicznych spillovers to możliwość nabywania nowych umiejętności poprzez mobilność pracowników. Adaptacja nowych technologii oraz nowych praktyk w zakresie zarządzania może nastąpić poprzez nabycie kapitału ludzkiego. H. Görg i D. Greenaway [2004, s. 174] podkreślają, że nawet jeżeli czynnikiem przyciągającym BIZ do kraju goszczącego były relatywnie niskie płace, to KTN mają tendencję do zatrudniania wykwalifikowanej siły roboczej. Ogólnie rzecz ujmując, korporacje te będą inwestowały w szkolenia i niemożliwe jest całkowite utrzymanie takich zasobów (zablokowanie mobilności siły roboczej). Przepływ siły roboczej z KTN do istniejących lub nowo powstałych przedsiębiorstw może generować zwiększenie produktywności na dwa sposoby: poprzez bezpośrednie przenikanie wiedzy do pracowników uzupełniających stanowisko pracy oraz poprzez transfer wiedzy od pracowników, którzy zmieniają miejsce zatrudniania z firmy zagranicznej na firmę krajową. Na poziomie horyzontalnym pozytywne efekty wynikające z obecności KTN w kraju goszczącym mogą być także widoczne w odniesieniu do płac pracowników i jakości miejsc pracy. Na przykład B.S. Javorcik [2015] wykazała pozytywny wpływ zagranicznych spółek zależnych zarówno na poziom wynagrodzeń pracowników krajowych, jak i na tworzenie dobrych miejsc pracy (good jobs), a także zwiększenie wydajności pracowników.

Trzecim wymienionym w tabeli 3.5 czynnikiem, mającym wpływ na generowanie niepieniężnych (technologicznych) spillovers, jest nasilenie konkurencji. Przyjmuje się, że jeśli firma zagraniczna dokonująca BIZ w kraju goszczącym nie otrzyma statusu monopolisty, to będzie ona produkowała i dostarczała produkty na rynek, konkurując w tym zakresie z firmami lokalnymi. Nawet jeśli firmy lokalne są w stanie naśladować stosowane przez KTN technologie oraz procesy produkcyjne, to samo wejście korporacji transnarodowych na rynek krajowy wywiera na te podmioty presję konkurencyjną, aby bardziej efektywnie wykorzystywały istniejącą technologię, co prowadzi do wzrostu ich wydajności. Ponadto presja konkurencyjna może zwiększyć szybkość adaptacji nowych technologii przez firmy rodzime [Görg, Greenaway, 2004, s. 174].

P. Šmelc [2023, s. 6–7] zwrócił jednak uwagę, że zaostzona konkurencja nie zawsze musi przynosić pozytywne rezultaty i że obecność KTN w kraju goszczącym może prowadzić do efektu wypierania (crowding out) firm krajowych z rynku. Autor podkreślił, że KTN dysponują licznymi przewagami nad firmami lokalnymi, które zapewniają im korzystniejszą pozycję na rynku. Zaliczył do nich m.in. większą siłę negocjacyjną, większą zdolność w zakresie przeprowadzania szkoleń pracowników, ciągłe doskonalenie procesów i technologii, lepszy dostęp do zasobów finansowych, a także w niektórych przypadkach uprzywilejowany dostęp do lokalnych zasobów naturalnych. Zdaniem tego auto-

ra, jeśli firmy lokalne nie są w stanie wykorzystać możliwości wynikających z obecności KTN w kraju goszczącym, to efekt wypierania może być przeważający, potencjalnie czyniąc znaczną liczbę firm lokalnych niekonkurencyjnymi. Według P. Šmelca ważne jest to, aby prawidłowo ocenić, czy KTN wypierają z rynku lokalne firmy charakteryzujące się dużą wydajnością czy też firmy, które są nieefektywne i które są niezdolne do osiągnięcia pełnej konkurencyjności.

Efekt wypierania przez KTN lokalnych przedsiębiorstw z rynku został uchwycony m.in. przez P. Pavlíka i P. Žižalovą [2016], którzy badali możliwości wystąpienia efektów spillover w czeskim przemyśle motoryzacyjnym. Autorzy zrealizowali badania wśród 317 krajowych i zagranicznych przedsiębiorstw oraz przeprowadzili 100 wywiadów z przedstawicielami firm pomiędzy 2009 i 2011 rokiem. Rezultatem tych badań było zidentyfikowanie zarówno pozytywnych, jak i negatywnych horyzontalnych spillovers. Negatywne efekty spowodowane były – zdaniem autorów – przede wszystkim zwiększoną konkurencją oraz zwiększonymi wymaganiami w zakresie jakości produktów, prowadzącymi do zamknięcia kilku firm lub ich przejścia przez KTN, albo też utworzenia spółek joint venture z firmami zagranicznymi. Z drugiej strony, autorzy zaobserwowali, że firmy, które przetrwały nasiloną konkurencję, odniosły korzyści w postaci rozprzestrzeniania się horyzontalnych spillovers poprzez mechanizmy, takie jak imitacja i lepszy dostęp do krajowych i zagranicznych rynków, oraz że podmioty te unowocześniły dostarczane przez siebie produkty i przyspieszyły proces integracji z globalnymi łańcuchami dostaw [Pavlínek, Žižalova, 2016, s. 357].

Czwartym – ostatnim – wymienionym w tabeli 3.5 czynnikiem, mogącym wpływać na powstawanie technologicznych spillovers, jest eksport. S. Barrios, H. Görg i E. Strobl [2003, s. 476] zwrócili uwagę na to, że firmy krajowe mogą uczyć się od KTN, które dokonały BIZ w kraju goszczącym, w jaki sposób rozszerzać rynki eksportowe. Zdaniem tych autorów prowadzenie działalności eksportowej przez firmę sprawia, że jest ona bardziej świadoma potencjalnych innowacji zachodzących za granicą i może je asymilować w celu poprawy swojej pozycji zarówno na rynku krajowym, jak i zagranicznym. Ten efekt uczenia się poprzez konkurowanie może rozprzestrzeniać się na inne lokalne firmy i również przynosić im korzyści. Prowadzenie działalności eksportowej wiąże się jednak z ponoszeniem pewnych kosztów. Najczęściej zalicza się do nich wydatki związane z tworzeniem sieci dystrybucji, infrastruktury transportowej, a także dotyczące pozyskania wiedzy na temat obowiązujących w danym kraju regulacji prawnych czy też poznania preferencji konsumentów [Crespo, Fountoura, 2007]. Firmy zagraniczne, dokonujące BIZ w kraju goszczącym, wykorzystują uzyskane informacje do eksportu dokonywanego z tego kraju. Firmy rodzime poprzez współpracę z filiami i oddziałami KTN, funkcjonującymi w kraju goszczącym,

mogą się dowiedzieć, jak skutecznie zdobywać nowe rynki eksportowe [Görg, Greenaway, 2004, s. 174].

Wszystkie wymienione w tabeli 3.5 czynniki stanowią potencjalne źródło niepieniężnych (horyzontalnych) spillovers powiązanych z BIZ i wskazują na możliwości pozyskiwania przez firmy krajowe technologii od KTN w sposób pośredni, bez ponoszenia na ten cel kosztów. W tabeli 3.6 ukazano wybrane badania empiryczne dotyczące niepieniężnych (horyzontalnych) spillovers.

Tabela 3.6. Wybrane badania empiryczne dotyczące horyzontalnych spillovers

Autor/autorzy artykułu i rok wydania publikacji	Efekt	Okres objęty analizą	Sektor (branża)	Kraj/kraje
Barrios, Strobl [2002]	+	1990–1998	przemysłowy	Hiszpania
Driffield, Munday, Roberts [2002]	–	1984–1992	przemysłowy	Wielka Brytania
Dries, Swinnen [2004]	+	1996–2000	mleczarska	Polska
Smarzynska-Javorcik [2004]	ns	1993–2000	przemysłowy	Litwa
Bwalya [2006]	–	1993–1995	przemysłowy	Zambia
Wei, Liu [2006]	+	1998–2001	przemysłowy	Chiny
Kolasa [2007]	+	1996–2003	przemysłowy	Polska
Bitzer, Geishecker, Görg [2008]	+	1989–2003	przemysłowy	kraje OECD
Girma, Görg, Pisu [2008]	+	1992–1999	przemysłowy	Wielka Brytania
Smarzynska-Javorcik, Spatarenau [2008]	–	1998–2003	przemysłowy	Rumunia
Blalock, Gertler [2009]	ns	1988–1996	przemysłowy	Indonezja
Lin, Liu, Zhang [2009]	ns	1998–2005	przemysłowy	Chiny
Stančík [2009]	+ ^a /–	1995–2005	przemysłowy	Czechy
Khalifah, Salleh, Adam [2010]	ns	2000–2004	przemysłowy	Malezja
Barrios, Görg, Strobl [2011]	ns	1983–1998	przemysłowy	Irlandia
Hagemejer, Kolasa [2011]	+	1996–2005	przemysłowy	Polska
Xu, Sheng [2012]	+	2000–2003	przemysłowy	Chiny
Gorodnichenko, Svejnar, Terrell [2014]	ns	2002–2005	przemysłowy	kraje Europy Środkowej i Wschodniej, Turcja oraz kraje należące do Wspólnoty Niepodległych Państw
Lenaerts, Merlevede [2015]	+	1996–2005	przemysłowy	Rumunia
Jude [2016]	+ ^c	1999–2007	przemysłowy, usługowy	Rumunia
Nguyen i in. [2020]	–	2010–2015	przemysłowy	Wietnam
Kim, Xin [2021]	+ ^b	1998–2007	przemysłowy	Chiny
Sarker, Serieux [2022]	+	2003–2009	przemysłowy	Brazylia

Uwagi: + oznacza efekt pozytywny, – negatywny, ns to efekt nieistotny statystycznie; +^a – pozytywne oddziaływanie tylko w przypadku przejęć, natomiast negatywne w przypadku inwestycji typu greenfields, +^b – pozytywne oddziaływanie tylko w odniesieniu do przedsiębiorstw niebędących państwową własnością, +^c – pozytywny efekt tylko w przypadku mobilności pracowników, natomiast w odniesieniu do imitacji i konkurencji efekty nieistotne statystycznie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie dokonanego przeglądu literatury przedmiotu.

W literaturze ekonomicznej podkreśla się, że większość badań empirycznych, szczególnie dotyczących krajów rozwijających się, nie dostarcza wystarczających dowodów na występowanie horyzontalnych efektów zewnętrznych [Havranek, Irsova, 2012] i dlatego też uwaga badaczy skoncentrowana jest w większym stopniu na wertykalnych spillovers, szczególnie tych odbywających się poprzez powiązania wsteczne, tj. od krajowych dostawców do zagranicznych firm. Według C. Newmana i in. [2015, s. 168] wertykalne spillovers uznawane są obecnie za główne źródło produktywności. B. Smarzynska-Javorcik [2004, s. 607] zaakcentowała, że jeśli firmy rodzime i KTN konkurują w tej samej branży, to efekty spillover mogą w ogóle nie wystąpić lub mogą być one negatywne. Wynika to z tego, że korporacje transnarodowe, rywalizując w obrębie tej samej branży, mają silną motywację, aby zapobiegać efektom związanym z przenikaniem wiedzy i technologii do innych (zewnętrznych) podmiotów. Według autorki zjawisko rozprzestrzeniania się technologii da się skutecznie ograniczyć. Można to osiągnąć różnymi sposobami, np. poprzez formalną ochronę własności intelektualnej, podniesienie płac pracowników, aby nie mieli oni bodźców do zmiany miejsca zatrudnienia, lub też poprzez dokonywanie BIZ w takich krajach lub branżach, w których firmy rodzime mają ograniczone zdolności w zakresie imitacji produktów.

Z przeprowadzonych dotychczas rozważań wynika, że powiązania wertykalne (pieniężne), szczególnie typu backward, są najbardziej prawdopodobnym źródłem generowania efektów zewnętrznych związanych z BIZ. Efekty te są bardzo istotne z punktu widzenia rozwoju gospodarczego kraju goszczącego, jednakże – jak już wspomniano – nie odbywają się one automatycznie. Warto zatem w tym miejscu zastanowić się, jaka jest przestrzeń dla polityki ekonomicznej państwa w zakresie zarówno pojawiania się, jak i wzmocnienia powstających efektów spillover.

3.5. Możliwości wzmocnienia efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ) – zalecenia dla polityki państwa

W literaturze ekonomicznej zwraca się uwagę, że państwo może odegrać ważną rolę zarówno w zakresie ułatwień dotyczących generowania przez KTN spillovers w krajach goszczących, jak też wzmocniania tych efektów, szczególnie zaś efektów pieniężnych (wertykalnych), bazujących na powiązaniach popytowych (backward). Według J. Jordaana, W. Douwa i Ch. Qiang [2020, s. 10–11]

rzządzający w krajach goszczących mogą ułatwiać pojawianie się spillovers powiązanych z BIZ poprzez podejmowanie działań mających na celu przezwycięzenie niedoskonałości mechanizmu rynkowego, które występują na rynkach czynników produkcji. Zdaniem tych autorów rządy, aby obniżyć koszty związane z identyfikacją potencjalnego popytu i podaży nakładów, mogą tworzyć bazy danych zawierające informacje na poziomie poszczególnych sektorów na temat lokalnych firm, które to firmy chciałby podjąć współpracę z KTN, obejmującą dostarczanie czynników wytwórczych do filii i oddziałów tychże korporacji. Ponadto rządy mogą włączyć się w proces organizowania wydarzeń networkingowych, które umożliwiają nawiązywanie bezpośredniego kontaktu przez podmioty związane z KTN z firmami krajowymi, ułatwiają budowanie relacji biznesowych oraz tworzenie sieci powiązań, a także dają możliwość dzielenia się informacjami na temat potencjalnego popytu i podaży czynników produkcji.

Według autorów brak dostępności odpowiednich nakładów jest głównym czynnikiem ograniczającym zaopatrywanie się przez KTN u lokalnych dostawców. Badacze sugerują, aby w takiej sytuacji rządy krajów goszczących rozważyły możliwość przyciągnięcia zagranicznych firm, które są w stanie uzupełnić brakujące nakłady, poprawiając w ten sposób bazę dostawców na lokalnym poziomie. Zwiększenie lokalnej bazy dostawców jest istotne, ponieważ prowadzi do wzrostu atrakcyjności gospodarki kraju przyjmującego BIZ i stwarza szansę na przyciągnięcie kolejnych podmiotów podejmujących inwestycje bezpośrednie, przy czym powinno się dążyć do przyciągania podmiotów znacznie bardziej zaawansowanych technologicznie niż firmy krajowe.

Autorzy zwrócili także uwagę na to, że rządy krajów goszczących mogą odgrywać ważną rolę w procesie rozpowszechniania technologii. KTN, podejmując decyzję o podjęciu BIZ w kraju goszczącym, kierują się przede wszystkim rachunkiem ekonomicznym, porównując m.in. koszty, jakie muszą ponieść w związku z zapewnieniem podmiotom lokalnym wsparcia technologicznego, z korzyściami, jakie mogą uzyskać w zamian za dostęp do bardziej opłacalnych lokalnych nakładów. Rządy państw goszczących mogą współpracować z firmami lokalnymi, aby zidentyfikować rodzaje wymaganego technologicznego wsparcia, następnie wyselekcjonować te, które są najważniejsze, i opracować sposoby jego dostarczania, obniżając w ten sposób poziom wydatków ponoszonych przez KTN i zachęcając te podmioty do zwiększenia zakresu działalności na terenie kraju przyjmującego kapitał. Rządy mogą też tworzyć systematyczne programy rozwoju dostawców, w których wspólnie uczestniczą filie i oddziały KTN oraz firmy krajowe, zapewniając, że wsparcie udzielane przez KTN jest nie tylko efektywnie wykorzystywane przez firmy krajowe, ale umożliwia ono tym podmiotom produkowanie dóbr wyższej jakości oraz dostarczanie na rynek bardziej

opłacalnych nakładów. Rządy mogą także pomagać firmom krajowym w rozpowszechnianiu technologii poprzez poprawę zdolności absorpcyjnych tychże podmiotów. Mogą one rozpowszechniać informacje o nowych technologiach i zapewniać programy szkoleniowe, aby umożliwić firmom rodzimym uzyskiwanie korzyści z transferu technologii. Mogą też wdrażać takie instrumenty polityki ekonomicznej, które pomogą firmom krajowym uzyskać łatwiejszy dostęp do finansowania w celu ukierunkowania podejmowanych przez nie inwestycji tak, aby wzmocnić efekty rozpowszechniania technologii.

Oprócz wymienionych aktywności osoby, które są odpowiedzialne za prowadzenie spraw ekonomicznych w kraju goszczącym, muszą zapewnić sprzyjające środowisko gospodarcze, które pozwoli firmom rodzimym nie tylko na efektywne działanie, ale umożliwi też wzmocnienie powiązań pomiędzy firmami i zapewni rozwój technologiczny gospodarki. J. Jordaana, W. Douw i Ch. Qiang [2020, s. 12] wyróżnili trzy wymiary gospodarki kraju goszczącego, które są ich zdaniem ważne dla rozwoju powiązań między podmiotami i są istotne z punktu widzenia powstawania efektów spillover dotyczących produktywności. Pierwszym z nich jest to, że w kraju goszczącym musi być realizowana przejrzysta i długofalowa polityka w zakresie BIZ, która tworzy odpowiednie środowisko biznesowe, sprzyjające wejściu, rozpoczęciu i długoterminowej działalności KTN na terenie kraju goszczącego.

Drugim wymiarem, występującym po stronie kraju goszczącego, jest stworzenie odpowiedniego otoczenia gospodarczego. Kraj goszczący musi umożliwiać zarówno KTN, jak i firmom krajowym, efektywne działanie. Praktyka gospodarcza pokazuje, że warunki takie dostępne są jedynie w zliberalizowanych i otwartych gospodarkach, z dobrze rozwiniętymi instytucjami. Według autorów kraje, które prowadzą politykę inwestycyjną i handlową umożliwiającą niedyskryminujący dostęp do rynków oraz oferują przejrzyste ramy prawne i regulacyjne, ułatwiają integrację globalnych łańcuchów wartości poprzez BIZ oraz sprzyjają integracji firm lokalnych w łańcuchach dostaw. Wzmacnianie powiązań nie powinno odbywać się poprzez wdrażanie restrykcyjnych i interwencyjnych instrumentów. Zamiast tego rządy krajów przyjmujących powinny skoncentrować się na projektowaniu i wdrażaniu „miękkich” polityk przemysłowych.

Trzecim istotnym wymiarem jest inwestowanie przez rząd kraju goszczącego w dobra publiczne, szczególnie zaś w edukację. Chociaż – jak już wspomniano – oddziały i filie KTN działające w kraju goszczącym mogą przyczyniać się do poprawy poziomu kapitału ludzkiego poprzez programy szkoleń, które organizują dla swoich pracowników, to jednak skala wynikających z tego korzyści jest ograniczona w porównaniu z ogólnymi korzyściami dla kraju lub regionu,

jakie można osiągnąć z inwestowania w wysokiej jakości edukację. Do innych obszarów, w które rząd powinien inwestować, a które mogą poprawić zarówno funkcjonowanie poszczególnych firm, jak też całych branż, i wzmocnić pojawiające się efekty zewnętrzne powiązane z BIZ, zaliczyć można infrastrukturę, rynek pracy, instytucje finansowe oraz działalność sfery B+R. Ponadto włącza się do nich także aspekty związane z aglomeracją i narzędzia polityki rozwoju regionalnego.

Położenie nacisku na rozwój regionalny i skupienie uwagi na efektach aglomeracji okazuje się istotne, ponieważ koncentracja działalności gospodarczej w określonych lokalizacjach (miastach, regionach) sprzyja tworzeniu powiązań między podmiotami, pozwala zmaksymalizować ich zakres oraz ułatwia rozprzestrzenianie się technologii. Należy podkreślić, że osiągnięcie korzyści w postaci wzmocnienia powiązań pomiędzy KTN i firmami lokalnymi oraz w rezultacie uzyskanie efektów spillover wymaga od rządu kraju goszczącego nie tylko dużego zaangażowania, ale też cierpliwości, gdyż proces ten jest rozłożony w czasie. Rządy w krajach goszczących w wielu przypadkach muszą inwestować w zdolności absorpcyjne firm krajowych, warunki prawno-regulacyjne oraz otoczenie gospodarcze dużo wcześniej – często zanim pojawią się efekty zewnętrzne wynikające z rozwoju powiązań.

W rzeczywistości gospodarczej istnieją przykłady krajów, które za pomocą odpowiedniej polityki państwa skutecznie zbudowały lub zwiększyły zdolność absorpcyjną lokalnych firm. Do krajów tych zalicza się m.in. Malezję, Singapur, Południową Afrykę, Tajwan, Chiny, Tajlandię, Chile, Czechy oraz Irlandię [Sabha, Liu, Douw, 2020, s. 7–9]. W krajach tych udało się osiągnąć pozytywne efekty zewnętrzne powiązane z BIZ m.in. dzięki dotacjom przeznaczonym na pozyskanie nowych technologii, inwestycjom w badania i rozwój, wprowadzeniu lokalnych programów powiązań, przyciągnięciu określonych rodzajów inwestycji oraz zwiększeniu mobilności siły roboczej.

W literaturze przedmiotu podkreśla się także znaczenie zachęt (bodźców) skierowanych do inwestorów zagranicznych, które mają na celu promowanie powiązań pomiędzy podmiotami zagranicznymi i krajowymi. Wśród nich wymienia się zachęty dotyczące ulg w płaceniu podatku dochodowego od osób prawnych za lokalne zaopatrzenie lub zachęty inwestycyjne (tj. dotacje pieniężne albo programy podziału kosztów) za przeprowadzenie modernizacji firm, będących lokalnymi dostawcami. KTN mogą być także zwolnione z płacenia podatku VAT od lokalnych nakładów, szczególnie w sytuacji, gdy są one zlokalizowane w specjalnych strefach ekonomicznych (SSE). Badania pokazują, że bardziej powszechne, zwłaszcza w krajach rozwijających się, są zachęty inwestycyjne dla lokalnych dostawców, które są przyznawane w ramach programów rozwoju

małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) [Sabha, Liu, Douw, 2020, s. 5]. Ponadto rządy (często agencje promocji inwestycji) zapewniają również programy uzupełniające dotyczące BIZ. Obejmują one m.in. rozwój baz danych dostawców oraz wdrażanie programów ukierunkowanych na rozwój dostawców.

Badania przeprowadzone wśród KTN wykazały, że 61% respondentów uznało za kluczowe lub ważne stosowanie bezpośrednich zachęt finansowych dla firm ukierunkowanych na rozwój dostawców lub wdrażanie własnych inicjatyw przez rząd w tym zakresie [World Bank Group, 2018, s. 31–32]. D.W. te Velde [2019, s. vi] zwrócił jednak uwagę na to, że bodźce i instrumenty o charakterze politycznym stanowią także często przyczyny niepowodzeń w budowaniu powiązań, osiąganiu efektów zewnętrznych i promowaniu rozwoju gospodarczego. Według tego autora jest to szczególnie widoczne w krajach słabiej rozwiniętych, które borykają się z brakiem odpowiedniego przywództwa, brakiem koordynacji i niską jakością relacji biznes–państwo.

3.6. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonej w tym rozdziale analizy można sformułować następujące wnioski:

1. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne stanowią najbardziej pożądane źródło zewnętrznego finansowania potrzeb inwestycyjnych i rozwojowych krajów goszczących oraz uznawane są za istotny czynnik przyspieszenia wzrostu gospodarczego w tychże krajach;
2. Dokonywane przez korporacje transnarodowe BIZ wywierają zarówno bezpośredni, jak i pośredni wpływ na gospodarki państw przyjmujących kapitał;
3. Bezpośrednie oddziaływanie BIZ na gospodarki krajów goszczących jest dobrze rozpoznane i udokumentowane w literaturze przedmiotu oraz relatywnie łatwo je uchwycić, gdyż znajduje ono odzwierciedlenie m.in. w postaci zwiększenia wartości napływającego do tegoż kraju kapitału, wzrostu wolumenu eksportu, napływu nowych technologii oraz powstawania nowych miejsc pracy. Oddziaływanie to jest na ogół pozytywne;
4. Efekty pośrednie towarzyszące napływowi BIZ są zjawiskiem złożonym, trudnym do zmierzenia, a uzyskiwane w tym zakresie wyniki są niejednoznaczne (pozytywne, negatywne lub statystycznie nieistotne);
5. Efekty pośrednie związane z działalnością KTN i podejmowaniem na terenie kraju goszczącego BIZ określane są mianem efektów spillover i uznawane są za efekty zewnętrzne;

6. Powstawanie efektów zewnętrznych powiązanych z BIZ zależy od wielu różnych czynników, w tym od: sektora, w którym dokonywane są przez KTN inwestycje, rodzaju powiązań w obrębie łańcucha wartości, dostępności w kraju goszczącym rozwiniętego rynku finansowego, zakresu szkoleń pracowników i mobilności siły roboczej, potencjału technologicznego i innowacyjnego kraju goszczącego oraz cech specyficznych firm dokonujących na obszarze tego kraju inwestycji;
7. Efekty zewnętrzne powiązane z BIZ dzieli się na pieniężne (wertykalne, międzybranżowe spillovers) oraz niepieniężne (horyzontalne, technologiczne, wewnątrzbranżowe spillovers);
8. Pieniężne efekty zewnętrzne znajdują odzwierciedlenie w zmianach przepływów pieniężnych i wynikają one z powiązań istniejących pomiędzy odbiorcami i dostawcami dóbr i usług;
9. Źródłem pieniężnych spillovers są powiązania popytowe (typu backward) oraz podażowe (typu forward). Pierwszy rodzaj powiązań występuje wówczas, gdy firmy lokalne są dostawcami surowców i komponentów służących do produkcji dla KTN, drugi zaś wtedy, gdy KTN dostarczają produkowane przez siebie dobra i usługi pośrednie lokalnym dostawcom;
10. Pozytywne efekty spillover występują częściej w przypadku powiązań typu backward, relacje nabywca–dostawca są naturalnymi kanałami rozprzestrzeniania się technologii;
11. Do głównych czynników niepieniężnych efektów zewnętrznych (horyzontalnych spillovers) zalicza się: procesy związane z imitacją produktów, nabywaniem umiejętności, zwiększaniem konkurencji oraz działalnością ukierunkowaną na eksport;
12. Wcześniejsze prace i badania podejmowane przez ekonomistów koncentrowały się głównie na horyzontalnych spillovers, gdyż upatrywano w nich skutecznego źródła przenikania technologii do kraju goszczącego, obecnie zaś to wertykalne spillovers, odbywające się szczególnie za pomocą powiązań typu backward, uznawane są za bardziej obiecujący sposób transmisji technologii oraz zwiększania produktywności dzięki BIZ dokonywanym w kraju goszczącym;
13. Horyzontalne kanały przenikania efektów zewnętrznych są mniej skuteczne (mogą też w ogóle nie wystąpić lub mogą być negatywne) od wertykalnych, ponieważ jeśli firmy rodzime i KTN konkurują w obrębie tej samej branży, to ostatnie z wymienionych mają silną motywację do tego, aby zapobiegać efektom związanym z przenikaniem wiedzy i technologii do innych (zewnętrznych) podmiotów. Korporacje transnarodowe mogą to osiągnąć m.in. poprzez prawną ochronę własności intelektualnej, zabezpieczanie tajemnic

handlowych, zapewnienie wyższych płac w swoich filiach i oddziałach, które zapobiegają rotacji pracowników, a także dokonywanie inwestycji w takich krajach, które nie mają zdolności (warunków początkowych) do absorpcji technologii. Horyzontalne spillovers mogą być też negatywne, gdy zaostrowana konkurencja, wynikająca z obecności KTN w kraju goszczącym, wypiera z rynku rodzime przedsiębiorstwa;

14. Efekty zewnętrzne nie występują automatycznie. Zakres możliwych do osiągnięcia pieniężnych i niepieniężnych spillovers zależy od wielu czynników, w tym od: zdolności absorpcyjnych krajowych przedsiębiorstw, wielkości luki technologicznej, a także polityki państwa stosowanej wobec KTN i podejmowanych przez te przedsiębiorstwa inwestycji bezpośrednich;
15. Państwo za pomocą odpowiednich instrumentów i opracowanej strategii, a także pakietu stosowanych bodźców (zachęt), może wzmacniać powiązania występujące pomiędzy KTN i firmami lokalnymi, zwiększając tym samym prawdopodobieństwo wystąpienia efektów zewnętrznych i związanych z nimi korzyści dla gospodarki kraju goszczącego.

Rozdział 4

PIENIĄDZ CYFROWY BANKU CENTRALNEGO (CBDC) – KONCEPCJA I STAN WDRAŻANIA NA ŚWIECIE

4.1. Wprowadzenie

Szybki proces digitalizacji wpływa na życie społeczno-gospodarcze, zmiany zwyczajów płatniczych, w tym na zmniejszenie znaczenia płatności gotówkowych, a także rozwój nowych form pieniądza. Pandemia COVID-19 zintensyfikowała postępy w cyfryzacji gospodarki, znacząco pogłębiając te trendy. Banki centralne podejmują działania, których celem jest adaptacja.

Banki centralne to podmioty odpowiedzialne za ukierunkowywanie i realizację polityki monetarnej, a także za stabilność i bezpieczeństwo krajowego systemu płatniczego. Rozwój innowacji i technologii płatniczych, w tym płatności wykorzystywanych przez podmioty prywatne, stanowi nowe wyzwanie dla banków centralnych i prowadzonych przez nie polityk. W tym kontekście duże znaczenie ma rozwój kryptowalut⁴, a także istotne są rosnące obroty na rynku kryptowalut⁵.

⁴ Z uwagi na rosnące zainteresowanie kryptowalutami szybko zwiększa się również liczba opracowań naukowych, popularno-naukowych, poradników dla inwestorów, portali dotyczących kryptowalut i tak dalej. Wśród publikacji naukowych dotyczących tego zagadnienia wskazać można m.in.: Hileman [2013]; Campbell-Verduyn [red., 2018]; Catalini, Gans [2019]; Hu, Parlour, Rajan [2019]; Zachariadis, Hileman, Scott [2019]; Le Tran, Leirvik [2020]; Kayal, Rohilla [2021]; Liu, Tsyvinski [2021]; Basu i in. [2023]; Guan i in. [2024]. W polskim piśmiennictwie można wskazać np.: Homa [2015]; Kubát [2015]; Piech [red., 2017]; Pyć, Gal [2017]; Iwańczuk-Kaliska [2018]; Marszałek [2019]; Miciuła, Kzój [2019]; Spyra [2020]; Maciejasz, Poskart [2022]; Zborowski, Chmielarz [2024].

⁵ W styczniu 2025 roku kapitalizacja rynkowa bitcoina, ethereum i ripple wynosiła odpowiednio ok. 1,858 bln dol., 395 mld dol. i 133 mln dol. Między 2024 a 2025 rokiem cena bitcoina wzrosła z 44 192 dol. do 93 820 dol., podczas gdy w marcu 2011 roku cena bitcoina wynosiła 8,5 dol. [CoinMarketCap, b.r. – stan na 6 stycznia 2025 roku].

Kryptowaluta może być rozumiana jako cyfrowa reprezentacja wartości, nieemitowana przez bank centralny ani inny organ publiczny, niekoniecznie powiązana z walutą określonego kraju, lecz uznawana przez osoby fizyczne i prawne za środek płatniczy, która może być przenoszona, przechowywana albo podlegać handlowi elektronicznemu [Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 181; Marszałek, 2019].

Kryptoaktywa definiuje się jako cyfrowe aktywa emitowane przez sektor prywatny, które opierają się przede wszystkim na kryptografii oraz technologii rozproszonych rejestrów (ang. distributed ledger technology, DLT) lub podobnych rozwiązaniach [Di Iorio, Kosse, Mattei, 2024, s. 2], co oznacza, że wiele urzędów na całym świecie, a nie jeden centralny ośrodek, stale weryfikuje poprawność transakcji. W tym sensie kryptoaktywa są zdecentralizowane.

Obecnie istnieje wiele walut cyfrowych⁶, z których najbardziej znaną jest bitcoin. Bitcoin został stworzony w oparciu o koncepcję sieci peer-to-peer (P2P) [Nakamoto, 2008; Markowski, 2019] i jest kryptowalutą w pełni zdecentralizowaną. Nowszym rodzajem kryptowaluty są stablecoiny, których wartość wiąże się z aktywem lub walutą fiducyjną. Wartość stablecoinów jest zabezpieczona tradycyjnymi aktywami, czyli walutami fiat albo towarami, takimi jak np. złoto.

Proces cyfryzacji pieniądza, który jest związany z pojawianiem się nowych form pieniądza⁷, jak np. pieniądz wirtualny (kryptowaluty), ale również cyfrowy pieniądz banku centralnego, może być postrzegany jako ważny moment w historii monetarnej świata [Bordo, 2021; Chrzanowski, 2021; 2023]. Innowacje dotyczące pieniądza mogą być porównane do ważnych wydarzeń z historii świata, takich jak: odejście w XVIII i XIX wieku od pieniądza towarowego (np. złotych i srebrnych monet) na rzecz pieniądza fiducyjnego, przejście w XIX i XX wieku od banknotów emitowanych przez bank centralny (często na rynkach konkurencyjnych) do monopolu banków centralnych na emisję pieniądza oraz ewolucja od XVII wieku w zakresie funkcji i roli banków centralnych w polityce gospodarczej oraz stosowanych narzędzi polityki pieniężnej [Bordo, 2021].

Cyfrowa waluta banków centralnych⁸ (ang. Central Bank Digital Currency, CBDC) jest odpowiedzią na rosnące znaczenie nowoczesnych technologii w sektorze finansowym, wspierających rozproszone rejestrowanie zaszyfrowanych danych (np. blockchain), wzrost zainteresowania kryptowalutami, coraz szersze

⁶ CoinMarketCap, jedna z najpopularniejszych stron internetowych publikujących notowania kryptowalut, w dniu 6 stycznia 2025 roku podała notowania dla 10 531 coinów [CoinMarketCap, b.r. – stan na 6 stycznia 2025 roku].

⁷ Ciekawe rozważania dotyczące ewolucji form pieniądza można znaleźć w Zaleska, Kozińska [2024].

⁸ W opracowaniu pojęcia: waluta cyfrowa banku centralnego, pieniądz cyfrowy banku centralnego, waluta własna banku centralnego bądź CBDC będą używane zamiennie.

wykorzystywanie innowacyjnych rozwiązań płatniczych oraz spadek znaczenia płatności gotówkowych w transakcjach detalicznych w wielu krajach.

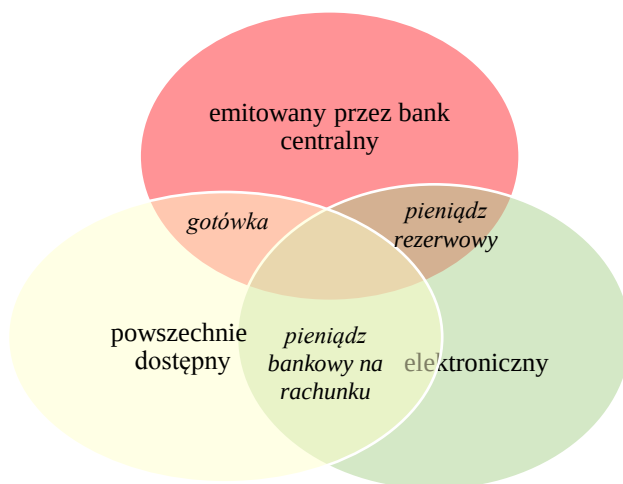
Zasadność i celowość emisji własnych walut cyfrowych przez banki centralne stanowi przedmiot coraz szerszej debaty ekonomicznej, ale również politycznej. Inicjatywy podejmowane przez banki centralne w zakresie walut cyfrowych banków centralnych są wspierane działaniami władz politycznych, a także badaniami realizowanymi przez społeczność akademicką. Pomimo trwających już od ponad dekady prac i badań nad koncepcją i wdrażaniem CBDC wciąż nie ma konsensusu w odniesieniu do fundamentalnych kwestii dotyczących CBDC.

W związku z tak zarysowaną tematyką rozważań celami niniejszego rozdziału są:

- wyjaśnienie koncepcji waluty cyfrowej banku centralnego,
- wskazanie przyczyn zainteresowania walutą cyfrową banków centralnych,
- wskazanie korzyści i ryzyk wynikających z jej wprowadzenia,
- zbadanie stanu wdrażania CBDC na świecie.

4.2. Koncepcja cyfrowej waluty banku centralnego

We współczesnym systemie płatniczym i bankowym pieniądz jest emitowany przez bank centralny oraz banki komercyjne. Bank centralny emituje pieniądz w formie gotówki (banknoty i monety) dostępnej dla każdego podmiotu oraz w formie bezgotówkowej jako rezerwy na rachunkach w banku centralnym. Dostęp do tej drugiej formy mają jedynie wyznaczone banki i inne uprawnione podmioty. Zarówno forma gotówkowa, jak i bezgotówkowa stanowią zobowiązanie banku centralnego [Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 182–183]. Banki komercyjne emitują pieniądz bankowy na rachunkach. Interakcje między trzema różnymi rodzajami pieniądza, tj. fizyczną gotówką, pieniądzem bankowym na rachunku oraz pieniądzem rezerwowym banku centralnego, obrazuje diagram Venna (służący zilustrowaniu zależności między zbiorami), zaprezentowany na rysunku 4.1 [Bjerg, 2017, s. 14–16].



Rysunek 4.1. Cechy pieniądza

Źródło: opracowanie własne na podstawie Bjerg [2017, s. 17].

Gotówka, czyli legalne banknoty papierowe oraz metalowe monety znajdujące się w obiegu gospodarczym, jest dostępna dla wszystkich użytkowników pieniądza w gospodarce, w tym użytkowników prywatnych, banków komercyjnych, banków centralnych i rządów. Pieniądz bankowy na rachunku rozumie się jako elektronicznie rejestrowane zobowiązania na rachunkach depozytowych w księgach banków komercyjnych. Pieniądz ten jest dostępny dla wszystkich użytkowników pieniądza pod warunkiem posiadania konta bankowego. Natomiast pieniądz rezerwowy banku centralnego to rejestrowane elektronicznie zobowiązania na rachunkach bieżących w księgach banków centralnych. Jest on dostępny jedynie dla użytkowników pieniądza, którzy posiadają konto w banku centralnym [Bjerg, 2017, s. 14–16].

Pieniądz bankowy i pieniądz rezerwowy banku centralnego mają postać cyfrową, w przeciwieństwie do gotówki. Gotówka i pieniądz bankowy na rachunkach są powszechnie dostępne, natomiast do pieniądza rezerwowego banku centralnego mają dostęp jedynie wybrane podmioty. Gotówka i pieniądz rezerwowy banku centralnego są dostarczane przez bank centralny, w przeciwieństwie do pieniądza bankowego.

Pomimo wielu badań termin „cyfrowa waluta banków centralnych” wciąż nie został jednoznacznie zdefiniowany. Ogólnie uznaje się, że CBDC to nowa forma pieniądza rozumiana jako zobowiązanie banków centralnych denominowane w obowiązującej jednostce rozrachunkowej, służące jako środek wymiany oraz jako środek przechowywania wartości [BIS, 2018, s. 3–4]. Wybrane definicje cyfrowej waluty banków centralnych zostały zaprezentowane w tabeli 4.1⁹.

⁹ Dyskusja dotycząca terminu cyfrowej waluty banków centralnych została przedstawiona m.in. w Meaning i in. [2021]; NBP [2021]; Nocoń [2023].

Tabela 4.1. Wybrane definicje cyfrowej waluty banków centralnych

Autor/instytucja	Definicja	Źródło
Bank Rozrachunków Międzynarodowych	Zobowiązanie banków centralnych wyrażone w obowiązującej jednostce rozrachunkowej służące jako środek wymiany oraz jako środek przechowywania wartości, a które nie ma postaci fizycznej	BIS [2018, s. 3–4]
	Cyfrowe rozszerzenie istniejących form pieniądza banku centralnego, a mianowicie gotówki (banknotów i monet) oraz rachunków rozliczeniowych banku centralnego	BIS [2021, s. 3]
Międzynarodowy Fundusz Walutowy	Nowa forma pieniądza, emitowana w formie cyfrowej przez bank centralny, która może służyć jako prawny środek płatniczy	Mancini-Griffoli i in. [2018, s. 7]
E. Avgouleas i W. Blair	Cyfrowa forma pieniądza fiducyjnego, emitowana przez bank centralny, która może być implementowana w dwóch modelach: hurtowym i detalicznym	Avgouleas, Blair [2024, s. 105–106]
	Szeroko dostępna cyfrowa forma pieniądza fiducyjnego, która mogłaby być prawnym środkiem płatniczym	Avgouleas, Blair [2024, s. 105]
Narodowy Bank Polski	Zobowiązanie banku centralnego, wyrażone w obowiązującej jednostce rozrachunkowej, w formie cyfrowej, które służy jako środek wymiany oraz środek przechowywania wartości	NBP [2021, s. 14]
O. Bjerg	Zobowiązanie z tytułu powszechnie dostępnych depozytów, które jest rejestrowane elektronicznie w bilansie banku centralnego	Bjerg [2017, s. 23]
J. Barrdear i M. Kumhof	Zagwarantowany przez bank centralny powszechny, elektroniczny, całodobowy, denominowany w walucie krajowej i oprocentowany dostęp do bilansu banku centralnego	Barrdear, Kumhof [2016, s. 7]
M. Bech i R. Garratt	Elektroniczna forma pieniądza banku centralnego, która może być wymieniana w sposób zdecentralizowany na zasadzie peer-to-peer, co oznacza, że transakcje odbywają się bezpośrednio między płatnikiem a odbiorcą bez potrzeby centralnego pośrednika	Bech, Garratt [2017, s. 56]
Europejski Bank Centralny	Nowa forma pieniądza banku centralnego; podobnie jak banknoty stanowi roszczenie wobec emitującego banku centralnego, które można wykorzystać do dokonywania płatności z natychmiastowym rozliczeniem 24 godziny na dobę, siedem dni w tygodniu. W przeciwieństwie do banknotów istnieje jedynie w formie cyfrowej. Jeśli CBDC jest dostępny dla ogółu społeczeństwa, w tym gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych, jest określany jako detaliczny CBDC; jeśli może być używany jedynie przez instytucje (finansowe), jest określany hurtowym CBDC	Caccia, Tapking, Vlassopoulos [2024, s. 3]
	Cyfrowe euro to cyfrowa forma gotówki, emitowana przez bank centralny i dostępna dla wszystkich w strefie euro	ECB [b.r.]
J. Meaning, B. Dyson, J. Barker i E. Clayton	Dowolne elektroniczne, fiducyjne zobowiązanie banku centralnego, które może być używane do rozliczania płatności lub jako środek przechowywania wartości	Meaning i in. [2021, s. 3]
Atlantic Council	CBDC to cyfrowa forma waluty fiducyjnej danego kraju, która stanowi zobowiązanie banku centralnego. Bank centralny danego kraju emituje CBDC	Atlantic Council [b.r.]
M. Kozłńska	Elektroniczny odpowiednik emitowanych przez bank centralny banknotów i monet, jest bezpośrednim (podobnie jak gotówka) zobowiązaniem banku centralnego	Kozłńska [2023, s. 96]

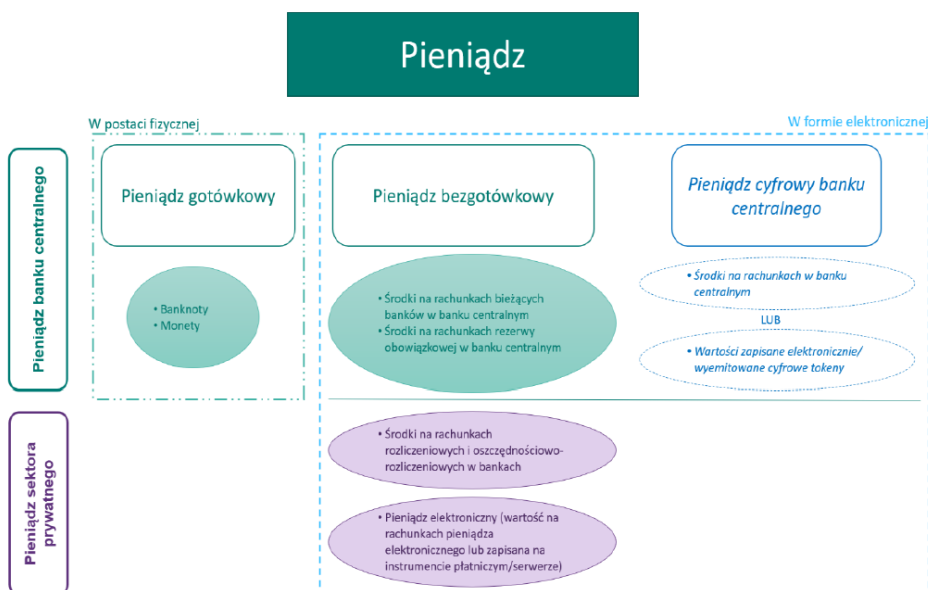
Źródło: opracowanie własne na podstawie dokonanego przeglądu literatury przedmiotu.

Podobnie jak gotówka, cyfrowa waluta banku centralnego jest powszechnie dostępna i uznawana jako prawny środek płatniczy we wszystkich transakcjach publicznych i prywatnych [Bordo, Levin, 2017, s. 1]. CBDC jest emitowany przez bank centralny i stanowi jego zobowiązanie. Pieniądz cyfrowy, do którego dostęp ma społeczeństwo, jest emitowany przez banki komercyjne lub emitentów pieniądza elektronicznego. Ta forma pieniądza niesie ryzyko kredytowe emitenta, gdyż stanowi zobowiązanie w bilansach tych podmiotów. Natomiast waluty cyfrowe banku centralnego należą do bezpośredniego zobowiązania banku centralnego i jako takie nie niosą ze sobą żadnego ryzyka kredytowego [BIS, 2018; 2021, s. 4–5]. To pozwala odróżnić CBDC od innych bezgotówkowych instrumentów płatniczych takich jak przelewy pieniężne, polecenia zapłaty czy płatności kartą, które stanowią zobowiązanie prywatnej instytucji finansowej [Chrzanowski, 2023, s. 133]. To odróżnia również CBDC od innych walut wirtualnych (takich jak bitcoin, ethereum czy theter), które zostały stworzone przez podmioty prywatne, a ich ceny rynkowe wykazują silne wahania [Bordo, Levin, 2017, s. 1].

Forma pieniądza CBDC istnieje obecnie jako rezerwy na rachunkach wybranych monetarnych instytucji finansowych w banku centralnym. Funkcjonuje zatem w ograniczonym zakresie. Innowacja dotyczy utworzenia rachunków rezerwowych w banku centralnym z powszechnym dostępem oraz emisji przez bank centralny cyfrowych tokenów (cyfrowej gotówki) i wykorzystania technologii rozproszonych ksiąg [Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 184]. Fundamentalnym założeniem koncepcji CBDC jest zatem jego powszechna dostępność dla wszystkich zainteresowanych podmiotów w gospodarce, podobnie jak w przypadku gotówki [Bech, Garratt, 2017].

Cyfrowa waluta banków centralnych przyjmuje postać zapisu elektronicznego, w przeciwieństwie do pieniądza dostępnego dla banków i innych podmiotów, szczególnie instytucji finansowych biorących udział w realizacji polityki pieniężnej na rachunkach prowadzonych w banku centralnym.

Aby wyjaśnić termin cyfrowej waluty banków centralnych, warto umieścić tę formę pieniądza w kontekście innych rodzajów pieniądza w podziale na podmiot emitujący oraz cechy pieniądza. Podział ten został odzwierciedlony na rysunku 4.2.



Rysunek 4.2. Formy pieniądza w podziale na podmiot emitujący

Źródło: NBP [2021, s. 15].

Bank centralny emituje pieniądź gotówkowy (banknoty i monety), pieniądź bezgotówkowy (czyli środki na rachunkach bieżących banków w banku centralnym i środki na rachunkach rezerw obowiązkowych w banku centralnym) oraz pieniądź cyfrowy banku centralnego (czyli środki na rachunkach w banku centralnym lub wartości zapisane elektronicznie bądź tokeny wyemitowane cyfrowo). Pieniądź gotówkowy emitowany jest w formie fizycznej, podczas gdy pieniądź bezgotówkowy i pieniądź CBDC – w formie elektronicznej. Sektor prywatny emituje pieniądź bezgotówkowy w formie elektronicznej. Pieniądź ten stanowią środki na rachunkach rozliczeniowych i oszczędnościowo-rozliczeniowych w bankach oraz pieniądź elektroniczny (czyli wartość na rachunkach pieniądza elektronicznego lub wartość zapisana na instrumencie płatniczym bądź serwerze).

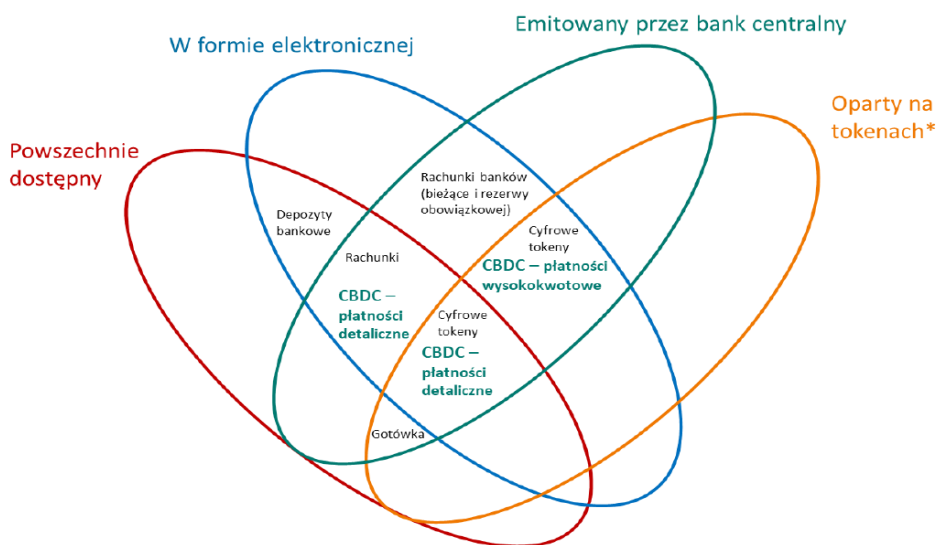
Diagram Venna zaprezentowany na rysunku 4.3 odnosi się do klasyfikacji pieniądza opartej na czterech kluczowych cechach [Bech, Garratt, 2017, s. 60; BIS, 2018, s. 5]:

- emitenta: bank centralny lub inny,
- formie: elektronicznej, tj. cyfrowej, lub fizycznej,
- dostępności: powszechnej lub ograniczonej,
- technologii: opartej na tokenach lub kontach; inaczej mechanizmie transferu centralizowanym lub zdecentralizowanym, tj. peer-to-peer.

Istnieją dwa podstawowe rodzaje pieniądza cyfrowego banku centralnego, mianowicie [Bech, Garratt, 2017, s. 56; NBP, 2021, s. 7–8; Chrzanowski, 2023, s. 133]:

1. Powszechnie dostępny CBDC dla płatności detalicznych, czyli detaliczny CBDC (ang. retail CBDCs, rCBDC; retail payments, general purpose), który jest przeznaczony dla ogółu społeczeństwa i ma na celu zapewnienie cyfrowego, wolnego od ryzyka środka płatniczego do codziennych transakcji. Pieniądz ten może stanowić substytut gotówki i depozytów w bankach komercyjnych;
2. CBDC dla płatności wysokokwotowych (w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz w transakcjach transgranicznych), czyli hurtowy CBDC (ang. wholesale CBDCs, wCBDC; wholesale payments) bądź CBDC rynku międzybankowego, który jest przeznaczony do użytku wśród pośredników finansowych.

Zgodnie z zaproponowaną na rysunku 4.3 taksonomią można wskazać trzy formy CBDC: dwie oparte na tokenach (CBDC – płatności detaliczne i CBDC – płatności wysokokwotowe) oraz trzecią opartą na rachunkach (tj. CBDC – płatności detaliczne) [Zaleska, Kozińska, 2024, s. 123]. Formy oparte na tokenach różnią się głównie podmiotem, który ma dostęp do CBDC. To zaś zależy od potencjalnego zastosowania CBDC [Bech, Garratt, 2017, s. 60].

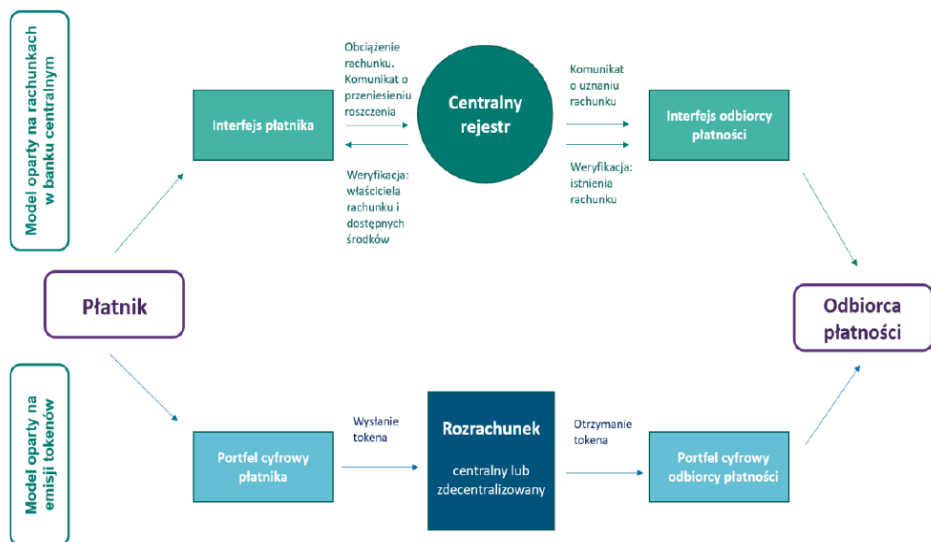


Rysunek 4.3. Taksonomia pieniądza według M. Becha i R. Garratta

Źródło: Bech, Garratt [2017, s. 59] za NBP [2021, s. 15].

CBDC jest elektroniczną formą pieniądza banku centralnego, która może być wymieniana w sposób zdecentralizowany, transakcje odbywają się zatem bezpośrednio między płatnikiem a odbiorcą bez pośrednika centralnego [Bech, Garratt, 2017, s. 59]. Biorąc pod uwagę miejsce i rodzaj zapisu elektronicznego, można wskazać dwa modele emisji CBDC: model oparty na rachunkach w banku centralnym (ang. account-based) oraz model oparty na emisji tokenów (ang. token-based). Pierwszy odnosi się do elektronicznych zapisów księgowych na rachunkach prowadzonych w banku centralnym dla osób fizycznych i innych podmiotów gospodarczych, co oznacza, że klienci detaliczni (gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa) otrzymaliby możliwość założenia rachunku w banku centralnym [Chrzanowski, 2023, s. 133]. Drugi natomiast to model oparty na tokenach, czyli cyfrowych reprezentantach wartości. Tokeny mogą zostać zapisane na instrumencie elektronicznym wydawanym przez bank centralny lub na jego zlecenie (np. na karcie przedpłaconej, karcie SIM, w aplikacji mobilnej bądź zapisywane w rozproszonym rejestrze) [NBP, 2021, s. 16]. Tokeny stanowiłyby cyfrową alternatywę dla banknotów i monet, mogłyby być emitowane przez bank centralny i być przeznaczone do dystrybucji przez banki komercyjne [Chrzanowski, 2023, s. 133]. Mechanizm emisji CBDC w tych modelach został przedstawiony na rysunku 4.4.

W modelu opartym na rachunkach w banku centralnym ma miejsce bezpośrednia zmiana sald na rachunkach stron transakcji, co oznacza, że następuje obciążenie rachunku płatnika, po czym za pośrednictwem centralnego rejestru przekazywany jest komunikat na interfejs odbiorcy płatności o uznaniu na rachunku beneficjenta płatności. W przypadku modelu opartego na emisji tokenów, z wykorzystaniem CBDC zapisanego w rozproszonym rejestrze czy też lokalnie na instrumencie płatniczym lub urządzeniu, konieczne jest wysłanie tokena, czyli cyfrowego odwzorowania wartości transakcji między płatnikiem a odbiorcą płatności [NBP, 2021, s. 16]. Kluczową różnicą między tymi dwoma modelami jest sposób weryfikacji płatności wymagany w trakcie wymiany: osoba otrzymująca token weryfikuje, czy token jest autentyczny, podczas gdy w przypadku emisji opartej na rachunku to pośrednik weryfikuje tożsamość posiadacza rachunku, wysokość dostępnych funduszy oraz rachunek odbiorcy płatności [Bartontini, Holden, 2019, s. 3; NBP, 2021, s. 18; Chrzanowski, 2023, s. 133].



Rysunek 4.4. Mechanizm emisji cyfrowej waluty banku centralnego opartego na rachunkach w banku centralnym oraz emisji tokenów

Źródło: NBP [2021, s. 17].

Z punktu widzenia roli banku centralnego oraz zakresu gromadzonych danych wskazuje się trzy modele CBDC dla płatności detalicznych [NBP, 2021, s. 18–19; Druchin i in., 2023, s. 11]:

1. Bezpośredni CBDC (ang. direct CBDC) – w tym modelu system płatności jest prowadzony bezpośrednio przez bank centralny, który sam świadczy usługi detaliczne. Rejestr wszystkich transakcji i realizację płatności detalicznych prowadzi bank centralny, który monitoruje klientów i procesy transakcyjne; środki są deponowane bezpośrednio w banku centralnym, a rola sektora banków komercyjnych zostaje mocno ograniczona;
2. Hybrydowy CBDC (ang. hybrid CBDC) – w tym modelu bank centralny odpowiada za emisję i wykup CBDC, ale płatności detaliczne i identyfikacja tożsamości klientów są realizowane przez pośredników. Zadania banku centralnego to jednak prowadzenie centralnego rejestru transakcji oraz utrzymanie zapasowej infrastruktury technicznej, która w przypadku awarii bądź sytuacji nadzwyczajnych pozwala na uruchomienie zapasowego systemu płatności;
3. Pośredni CBDC (ang. intermediated CBDC) – w tym modelu rozwiązanie jest podobne do modelu hybrydowego z udziałem pośredników realizujących płatności detaliczne, bank centralny prowadzi wyłącznie rejestry transakcji wysokokwotowych.

Wszystkie te modele są możliwe w przypadku modelu emisji CBDC opartego zarówno na rachunkach w banku centralnym, jak i na emisji tokenów.

Poza podstawowymi właściwościami walut cyfrowych banku centralnego, tj. emitent, forma emisji, powszechna bądź ograniczona dostępność oraz technologia emisji waluty, można wskazać również inne, ważne przy projektowaniu, cechy CBDC. Zalicza się do nich [CPMI, 2018, s. 5–7; NBP, 2021, s. 25–26]:

1. Dostępność: CBDC mógłby być tworzony, emitowany i wykupywany w ciągu dnia w sposób nieprzerwany, dostępny stale przez 24 godziny na dobę, 7 dni w tygodniu, lub w określonym czasie, np. w godzinach pracy systemów płatności o dużych wartościach;
2. Anonimowość: CBDC oparty na cyfrowych tokenach mógłby być zaprojektowany w sposób zapewniający różny stopień anonimowości podmiotów oraz transakcji realizowanych z wykorzystaniem tokenów (podobnie jak tokeny emitowane prywatnie, np. bitcoin). W tym kontekście kluczowy jest stopień anonimowości;
3. Mechanizm transferu: CBDC może być przekazywane na zasadzie peer-to-peer (P2P), transfer pieniądza cyfrowego dokonuje się bezpośrednio pomiędzy dwoma stronami transakcji lub przez pośrednika, którym może być bank centralny, bank komercyjny bądź inny agent zewnętrzny;
4. Oprocentowanie: technicznie możliwe jest ustalenie oprocentowania (dodatniego lub ujemnego) zarówno od CBDC opartego na tokenach, jak i CBDC opartego na rachunkach w banku centralnym. W celu zwiększenia lub ograniczenia popytu na CBDC wysokość oprocentowania tej waluty może być równa istniejącej stopie procentowej lub ustalonej na innym poziomie. Wypłata odsetek prawdopodobnie zwiększyłaby atrakcyjność instrumentu, który służy również jako środek przechowywania wartości;
5. Limity i ograniczenia: możliwe jest wprowadzenie różnego rodzaju ograniczeń ilościowych bądź dotyczących wykorzystania, przechowywania lub posiadania CBDC (np. liczba transakcji, kwota posiadanego CBDC, termin ważności). Takie działania miałyby na celu zapobieganie niepożądanym skutkom emisji CBDC dla systemu finansowego (np. w sytuacji kryzysu gospodarczego) lub stanowiłyby narzędzie zarządzania sposobem wykorzystania CBDC (np. głównie w odniesieniu do płatności detalicznych). Możliwe jest również ustanowienie opłat w celu przeciwdziałania niekorzystnym zjawiskom, np. nadmiernemu odpływowi wkładów bankowych w kierunku CBDC (opłata mogłaby być nakładana z tytułu transakcji zamiany pieniądza bankowego na CBDC).

Wymienione cechy determinowałyby płatności, politykę monetarną, a także stabilność finansową. W tabeli 4.2 ujęto porównanie istniejących i nowych form pieniądza w kontekście istotnych cech.

Tabela 4.2. Główne cechy cyfrowej waluty banków centralnych

Cecha	Istniejące formy pieniądza banku centralnego		Cyfrowa waluta banków centralnych		
	Gotówka	Środki na rachunkach rezerwy obowiązkowej oraz prowadzonych na potrzeby rozrachunku	Powszechnie dostępne		Dla płatności wysokokwotowych
			W formie emisji tokenów	Oparte na rachunkach	W formie emisji tokenów
Nieprzerwana dostępność (24/7)	+	x	+	(+)	(+)
Anonimowość, vis-à-vis bank centralny	+	x	(+)	x	(+)
Transfer peer-to-peer (P2P)	+	x	(+)	x	(+)
Oprocentowanie	x	(+)	(+)	(+)	(+)
Limity i ograniczenia	x	x	(+)	(+)	(+)

Uwagi: + cecha istniejąca lub prawdopodobna, (+) cecha możliwa do wdrożenia, x cecha nietypowa lub nie-możliwa do wdrożenia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie NBP [2021, s. 26].

Różne kombinacje poszczególnych cech oznaczają, że istnieje wiele możliwych form CBDC. Popyt na waluty cyfrowe banku centralnego byłby uzależniony od przypisanych jej cech. Cyfrowa waluta banków centralnych ma być zatem powszechnie i w sposób ciągły dostępna, a także powszechnie akceptowalna w płatnościach detalicznych na terenie danej jurysdykcji [Żak, 2022]. Ma odgrywać rolę pośrednika wymiany, być prawnym środkiem płatniczym i środkiem regulowania zobowiązań. Nie jest natomiast przesądzone, czy waluta cyfrowa banku centralnego będzie pełniła te funkcje jedynie na terenie danego kraju czy jurysdykcji, czy również poza nią. CBDC może być emitowany cyfrowo przez jeden bank centralny, ale może być również emitowany przez wiele banków bądź unie walutowe (np. strefa euro) przy użyciu technologii blockchain. CBDC stanowi alternatywę dla prywatnych depozytów bankowych.

Cyfrowa waluta banków centralnych ma stanowić alternatywę dla istniejących metod płatności, a nie je zastąpić [Cornelli, Frost, Auer, 2020; Żak, 2022; Druchin i in., 2023, s. 10; ECB, 2023, s. 8]. W raporcie Europejskiego Banku Centralnego [ECB, 2023, s. 8] stwierdzono, że cyfrowe euro pozwoliłoby na dodatkową opcję płatności, która uzupełniałaby gotówkę oraz istniejące prywat-

ne rozwiązania dotyczące płatności cyfrowych, a nie ich zastąpienie. Również inne banki centralne, takie jak System Rezerwy Federalnej czy Bank Anglii, deklarują jedynie uzupełniającą wobec gotówki funkcję CBDC, która ma zapewnić bezpieczeństwo płatności, a nie ograniczyć je czy zastąpić [Federal Reserve System, b.r.; Hemingway, 2024].

4.3. Implikacje wprowadzenia cyfrowej waluty banku centralnego

Motywacje do emisji CBDC są bardzo różne i często zależą od sytuacji gospodarczej kraju lub uwarunkowań regionalnych. Komitet ds. Płatności i Infrastruktury Rynkowej (ang. Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI)¹⁰, organ Banku Rozrachunków Międzynarodowych (ang. Bank for International Settlements, BIS), wśród głównych czynników wpływających na wzrost zainteresowania CBDC wskazał: rozwój innowacji technologicznych w sektorze finansowym, pojawienie się nowych podmiotów oferujących usługi płatnicze i pośrednictwo, malejące wykorzystanie gotówki w niektórych krajach oraz rosnące zainteresowanie tzw. prywatnymi tokenami cyfrowymi [CPMI, 2018, s. 3].

Wśród wspólnych motywacji banków centralnych wprowadzania CBDC można wskazać m.in.:

- zapewnienie alternatywy dla gotówki i zapewnienie społeczeństwu dostępu do gwarantowanego przez państwo środka płatniczego [IMF, 2020];
- zapotrzebowanie na szybkie formy płatności [Druchin i in., 2023, s. 6];
- konkurencję dla walut wirtualnych [Zaleska, 2022a, s. 284] i odpowiedź na szerszy trend pojawiania się nowych form pieniądza prywatnego emitowanego przez podmioty prywatne, które omijają istniejące bankowe systemy płatności;
- szybki rozwój kryptowalut, który skutkuje spadkiem skuteczności działania banków centralnych, w tym skutecznego oddziaływania w ramach polityki centralnej na inflację oraz podaż pieniądza w gospodarce [Druchin i in., 2023, s. 6];
- zapewnienie tańszego, lepszego i szybszego dostępu do pieniędzy [Bordo, Levin, 2017];

¹⁰ Komitet do spraw Płatności i Infrastruktury Rynkowej (ang. Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) Banku Rozrachunków Międzynarodowych to międzynarodowy organ, który ustanawia standardy, promuje, monitoruje i opracowuje zalecenia dotyczące bezpieczeństwa i efektywności systemów płatności, rozliczeń, rozrachunku oraz powiązanych mechanizmów. CPMI odgrywa również rolę forum współpracy banków centralnych w zakresie nadzoru, polityki i spraw operacyjnych, w tym świadczenia usług banku centralnego [BIS, b.r.].

- zmniejszenie kosztów produkcji oraz zarządzania gotówką [IMF, 2020, s. 7; Zaleska, 2022a, s. 284];
- poprawę efektywności systemów płatności poprzez zwiększenie wydajności płatności oraz obniżenie kosztów transakcji [Auer i in., 2021, s. 7; NBP, 2021, s. 28; Rosa, Tentori, 2021; Zaleska, 2022a, s. 284];
- przeciwdziałanie wykluczeniu finansowemu poprzez wspieranie integracji finansowej i promowanie inkluzji finansowej, która zagwarantowałaby łatwy i bezpieczny dostęp do pieniędzy dla osób nieubankowionych bądź osób, które nie mają dostępu do bankowości [Bordo, Levin, 2017; Dyson, Hodgson, 2017; IMF, 2020, s. 7; Auer i in., 2021, s. 7; ECB, 2023, s. 31];
- sprzyjanie konkurencji i innowacjom na krajowym rynku płatności [Dyson, Hodgson, 2017] oraz transformacji cyfrowej gospodarki;
- finansową stabilność, wzmocnienie suwerenności monetarnej, autonomię strategiczną oraz nowy kanał transmisji polityki pieniężnej [IMF, 2020, s. 7; Kosse, Mattei, 2022, s. 6];
- poprawę i usprawnienie transferu środków, w tym płatności transgranicznych [IMF, 2020, s. 6; NBP, 2021, s. 28; Kosse, Mattei, 2022, s. 5; Zaleska, 2022a, s. 284; Druchin i in., 2023, s. 6];
- poprawę przejrzystości przepływów pieniężnych, która sprzyjałaby ograniczaniu ryzyka związanego z praniem brudnych pieniędzy, unikaniem opodatkowania czy finansowaniem działalności terrorystycznej;
- możliwość rejestrowania transakcji w przypadku płatności bezgotówkowych, która może wspierać rządy w realizacji efektywności fiskalnej, jak i kontrolowania społeczeństwa [Rosa, Tentori, 2021].

Waluta cyfrowa emitowana przez banki centralne, instytucje najwyższego zaufania publicznego, będąca zobowiązaniem banku centralnego, może być najbardziej bezpieczną formą pieniądza w postaci elektronicznej, gwarantowaną przez instytucję publiczną, a także pozbawioną ryzyka kredytowego [Żak, 2022]. W zasadzie nie zakłada się nieograniczonej emisji wirtualnej formy pieniądza, którego transfer byłby zdecentralizowany (peer-to-peer) bez udziału instytucji centralnej [Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 186]. Wprowadzenie CBDC będzie jednak skutkować wieloma konsekwencjami zarówno dla banków centralnych, władz publicznych, systemu finansowego, jak i społeczeństwa. Waluta CBDC będzie miała konsekwencje w zakresie płatności, sposobu funkcjonowania systemu bankowego, realizacji polityki monetarnej i zapewnienia stabilności finansowej.

Wprowadzenie CBDC może znacząco poprawić efektywność systemów płatniczych, zmniejszając koszty transakcji i usprawniając operacje międzybankowe oraz międzynarodowe [Bordo, Levin, 2017; NBP, 2021, s. 27; Druchin i in., 2023, s. 12]. Technologia blockchain umożliwia wydajniejsze przetwarzanie

nie transakcji oraz redukcję kosztów administracyjnych, dlatego – w przeciwieństwie do prywatnych form pieniądza – CBDC może być tańszy, a nawet bezkosztowy. Z punktu widzenia banków centralnych emisja CBDC pozwoli na wyeliminowanie kosztów związanych z funkcjonowaniem gotówki w obiegu gospodarczym, w tym drukowania banknotów i bicia monet, ich transportem, przechowywaniem oraz koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa. CBDC będzie zatem sprzyjać zmniejszaniu kosztów produkcji oraz efektywniejszemu zarządzaniu gotówką [IMF, 2020, s. 7; Zaleska, 2022a, s. 284].

W dyskusjach dotyczących CBDC organy regulacyjne, szczególnie banki centralne, ale również inni uczestnicy rynku, koncentrują się głównie na kwestiach optymalnego zaprojektowania waluty oraz ryzyk dotyczących funkcjonowaniu sektora bankowego i realizacji polityki pieniężnej.

Upowszechnienie koncepcji CBDC może wpłynąć na spadek znaczenia banków komercyjnych, które obecnie na rynku finansowym, zwłaszcza w prywatnym sektorze rozliczeń detalicznych i transgranicznych, są podmiotami dominującymi [Chrzanowski, 2023, s. 133]. W obecnych systemach płatniczych płatności detaliczne są realizowane za pośrednictwem mechanizmów stworzonych przez rynek, funkcjonujących w danej gospodarce i nadzorowanych przez banki centralne. Z punktu widzenia sektora finansowego, a w szczególności banków komercyjnych, największe obawy budzi ograniczenie roli banków w wyniku wdrożenia CBDC, co może zaburzyć obecną dwupoziomową strukturę rynku bankowego.

Emisja własnej waluty cyfrowej przez bank centralny zmieni zasady funkcjonowania systemów płatności oraz rynku usług płatniczych [Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 187]. CBDC rodzi pytania dotyczące roli pieniądza emitowanego przez bank centralny, bezpośredniego dostępu do zobowiązań banku centralnego oraz struktury pośrednictwa finansowego [CPMI, 2018, s. 3].

Jedną z podnoszonych kwestii jest dezintermediacja, czyli zmiany w funkcjonowaniu banków komercyjnych jako pośredników na rynku finansowym. Istnieje ryzyko, że wprowadzenie CBDC doprowadziłoby do dezintermediacji komercyjnego systemu bankowego. Niektóre rozpatrywane formy CBDC umożliwiają (lub wręcz wymagają) posiadanie przez obywateli rachunków w bankach centralnych. Wejście banków centralnych w bezpośrednią interakcję z konsumentami może prowadzić do zmniejszenia poziomu depozytów w bankach depozytowo-kredytowych, ostatecznie wypychając je z rynku. W skrajnym przypadku, tj. powszechnego wprowadzenia CBDC w formie bezpośredniej (zarówno detalicznej, jak i hurtowej), dla globalnego sektora bankowego mogłoby to oznaczać diametralne zmiany w zakresie pozyskiwania źródeł finansowania, marginalizację roli depozytów, a w konsekwencji prowadzić do istotnego

zwiększenia roli emisji papierów wartościowych przez banki. Tym samym oznaczałoby to transformację z modelu bankowości uniwersalnej do specjalistycznej (inwestycyjnej). Wiązałoby się to jednak ze zmniejszeniem roli banków komercyjnych, m.in. jako pośredników, i oznaczałoby spadek ich wyników finansowych przy wzroście ponoszonego ryzyka [Zaleska, 2022b; Koleśnik, 2023, s. 113–114].

CBDC umożliwi bankom centralnym świadczenie usług dotychczas realizowanych przez banki komercyjne. Możliwość wyboru przechowywania CBDC w banku centralnym lub w banku komercyjnym może spowodować utratę klientów przez banki komercyjne, gdyż CBDC, które jest bezpośrednim zobowiązaniem banku centralnego, byłoby bezpieczniejsze niż rachunki inne niż CBDC [Koleśnik, 2023, s. 113]. Obywatele, aby nabyć CBDC, mogliby wyciągnąć zbyt dużo środków z banków, wywołując run na banki i tym samym wpływając na ich zdolność do udzielania kredytów. Stanowi to szczególnie problem dla krajów o niestabilnych systemach finansowych. CBDC mogłyby pozbawić banki komercyjne głównego źródła finansowania (depozytów), co zmusiłoby je do szukania droższych alternatywnych źródeł finansowania, co mogłoby prowadzić do zmniejszenia aktywności kredytowej. Banki centralne mogą się angażować w pośrednictwo finansowe poprzez konkutowanie o depozyty z bankami komercyjnymi [Koleśnik, 2023, s. 113].

Z drugiej strony z uwagi na fakt, że banki centralne są bardziej pewnym deponentem środków niż banki komercyjne, które mogą być zagrożone bankructwem, spada ryzyko ponoszone przez deponenta środków. Równocześnie mogłoby to wpłynąć na spadek kosztów systemu gwarantowania depozytów, a w konsekwencji na spadek kosztów utrzymania sieci bezpieczeństwa finansowego przez banki [Fernández-Villaverd i in., 2021; Zaleska, 2022a, s. 285].

Wdrażanie cyfrowego pieniądza przez banki centralne może zatem stanowić poważne zagrożenie dla banków komercyjnych, szczególnie ich roli jako depozytariuszy, z uwagi na odpływ depozytów z banków komercyjnych i ich transfer do banku centralnego [Fernández-Villaverd i in., 2021; Garatt, Yu, Zhu, 2022, s. 6; Zaleska, 2022a, s. 285]. Takie zagrożenie jest duże w przypadku wdrożenia bezpośredniego modelu CBDC, w którym banki centralne pełniłyby wszystkie funkcje związane z emisją CBDC, bez pośrednictwa banków komercyjnych [Koleśnik, 2023, s. 115]. Wielu badaczy podkreśla jednak, że w długim okresie umocni się pozycja banków komercyjnych jako pośredników [Garatt, Yu, Zhu, 2022; Koleśnik, 2023].

Ryzyko dezintermediacji sektora bankowego na skutek konkurencji o depozyty ze strony banku centralnego jest jednym z podstawowych wyzwań rozpatrywanych w przypadku wdrożenia CBDC. Sama dezintermediacja banków sta-

nowi z kolei ogromne zagrożenie dla stabilności sektora finansowego, a co za tym idzie – dla bezpieczeństwa całej gospodarki, chociaż skala tego ryzyka, jak i możliwości jego zmniejszenia, są dyskusyjne [Chrzanowski, 2023, s. 135].

Zdaniem niektórych badaczy zjawisko dezintermediacji można zniwelować poprzez nałożenie limitów ilościowych na zasoby CBDC bądź poprzez zróżnicowanie oprocentowania depozytów CBDC i innych niż CBDC [Bordo, 2021, s. 14]. Rozwiązaniem tego dylematu może być również wdrożenie CBDC w formie pośredniej (hybrydowej). W tej formie bank centralny byłby emitentem waluty cyfrowej, ale jej dystrybucja odbywałaby się za pośrednictwem banków komercyjnych [Koleśnik, 2023, s. 114].

Z drugiej strony emisja CBDC wymusi na bankach komercyjnych konieczność poniesienia dużych nakładów, zwłaszcza w obszarze technologii [Koleśnik, 2023, s. 115]. Może się okazać, iż to właśnie współpraca z fintechami oraz wykorzystanie ich technologii i doświadczeń pomogą bankom w szybkiej implementacji CBDC. Paradoksalnie w długim horyzoncie czasowym rola banków jako pośredników finansowych, dzięki fintechom oraz CBDC, może się umocnić, a dyskusja o dezintermediacji finansów zostanie odłożona do pojawienia się na rynku kolejnej przełomowej innowacji [Koleśnik, 2023, s. 113–114].

CBDC ma konkurować z tradycyjnym systemem płatniczym, stąd dyskusja dotycząca zagrożenia dla stabilności sektora bankowego. Głównym źródłem obaw związanych z CBDC jest zagrożenie dla stabilności sektora bankowego. Istnieją obawy, że wyniki finansowe sektora bankowego pogorszą się, a zmiana struktury sektora bankowego prawdopodobnie zmniejszy też dostępność kredytów z uwagi na zmniejszenie dostępnych w bankach komercyjnych depozytów i może utrudnić finansowanie inwestycji [Garatt, Yu, Zhu, 2022; Druchin i in., 2023]. Możliwość odpływu gotówki do banku centralnego może rodzić zagrożenie dla funkcjonowania sektora prywatnego, który może się znacząco zmniejszyć, zmiany strategii działalności banków komercyjnych, potencjalne ograniczenie ich roli m.in. jako depozytariuszy i konieczność zwiększenia finansowania poprzez rynek kapitałowy, przy jednoczesnym wzroście znaczenia banków centralnych [Garatt, Yu, Zhu, 2022; Druchin i in., 2023, s. 12; Zaleska, Kozińska, 2024, s. 123].

Rachunki CBDC, które są bezpośrednim zobowiązaniem banku centralnego, byłyby bezpieczniejsze w porównaniu z rachunkami innymi niż CBDC. Argumentuje się, że przejście z rachunków innych niż CBDC na CBDC doprowadziłoby do wzrostu kosztów finansowania dla banków komercyjnych i zaszkodziłoby ich pozycji konkurencyjnej. Wiąże się z tym możliwość, że dezintermediacja sprawiłaby, iż banki komercyjne byłyby bardziej podatne na runy. Jeśli podmioty zbyt szybko wyciągnęłyby zbyt dużo środków z banków komercyjnych w celu

zakupu CBDC, mogłoby to doprowadzić do runu na banki, powodując niestabilność na rynku finansowym [Garatt, Yu, Zhu, 2022, s. 7]. To wyzwanie może być szczególnie istotne w sytuacji braku stabilności gospodarczej [Atlantic Council, b.r.]. Dezintermediacja może być ograniczona poprzez nałożenie limitów ilościowych na zasoby CBDC bądź poprzez zróżnicowanie oprocentowania depozytów CBDC i innych niż CBDC [Bordo, 2021, s. 14].

Często podnoszonym argumentem na rzecz wprowadzania CBDC jest zwiększona i bardziej precyzyjna kontrola monetarna w ramach polityki pieniężnej [Raskin, Yermack, 2016, s. 10–13]. CBDC może stanowić nowy kanał transmisji polityki pieniężnej. Emisja waluty cyfrowej banku centralnego może wpłynąć na zmiany w bazie monetarnej, modyfikację mechanizmu podaży pieniądza, pojawienie się nowego kanału transmisji polityki pieniężnej, a także na sposób realizacji polityki gospodarczej [Zaleska, 2022a, s. 284].

Banki centralne mogłyby precyzyjniej sterować podażą pieniądza oraz modyfikować stopy procentowe w czasie rzeczywistym. Oprocentowanie CBDC może stanowić nowy instrument polityki monetarnej, który poprawi mechanizm transmisji polityki pieniężnej i wzmocni kanał kredytowy [Dyson, Hodgson, 2017; IMF, 2020; Bordo, 2021; Meaning i in., 2021]. Banki centralne mogłyby wykorzystać oprocentowanie CBDC jako narzędzie polityki pieniężnej, w tym również wprowadzić ujemne stopy procentowe. Konsekwencje takiego działania zależałyby od tego, czy bank centralny kontynuowałby emisję banknotów czy też nie [CPMI, 2018; Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 187]. System CBDC, oparty na oprocentowaniu, zapewniłby stabilność cen, mógłby pomóc bankom centralnym w przeciwdziałaniu inflacji, eliminując potrzebę utrzymywania celu inflacyjnego na określonym poziomie.

Zdaniem niektórych ekonomistów wprowadzenie ujemnego oprocentowania CBDC mogłoby pozwolić zrównoważyć negatywne szoki popytowe. Takie działania mogłyby rozwiązać problem, z którym borykają się Japonia od lat 90. XX wieku i inne kraje rozwinięte od czasu kryzysu finansowego, zaś podniesienie stopy procentowej mogłoby pozwolić zmniejszyć presję inflacyjną [Bordo, 2021, s. 16]. Możliwość określania ujemnych stóp procentowych w sektorze gospodarstw domowych mogłaby również wpłynąć na poprawę transmisji monetarnej banku centralnego [Rosa, Tentori, 2021].

Według części badaczy stopa procentowa CBDC jako narzędzie polityki monetarnej pozwoliłaby ograniczyć stosowanie luzowania ilościowego [Bordo, 2021, s. 16] bądź też pozwolić na ograniczenie lub wyeliminowanie stosowania operacji otwartego rynku [Raskin, Yermack, 2016, s. 10–13]. Zdaniem autorów raportu BIS [CPMI, 2018] emisja CBDC nie zmieni jednak głównych mechanizmów realizacji polityki pieniężnej, w tym również w zakresie stosowania in-

strumentu, jakim są operacje otwartego rynku. CBDC mógłby pomóc centralnym bankom w skuteczniejszym dostosowywaniu stóp procentowych, eliminując dolną granicę nominalnych stóp. Umożliwiłby także precyzyjne sterowanie podażą pieniądza [Bordo, Levin, 2017]. Jeśli stopa procentowa CBDC zostanie wykorzystana jako stopa procentowa polityki pieniężnej, CBDC może zrewolucjonizować tę politykę [Brodo, 2021, s. 21].

CBDC mógłby również zredukować zagrożenia systemowe i zapewnić bezpieczeństwo systemowe CBDC poprzez zmniejszenie ryzyka runów na banki oraz ograniczenie zaangażowania rządów w zakresie ubezpieczeń depozytów czy interwencji rządowych w przypadku problemów banków centralnych [Raskin, Yermack, 2016, s. 10–13; Dyson, Hodgson, 2017].

Waluty cyfrowe mogłyby pomóc zautomatyzować politykę pieniężną, co byłoby szczególnie istotne w przypadku kryzysów oraz dostarczałoby władzy publicznej możliwość szybszego i skuteczniejszego wspierania gospodarki [Mikhalev i in., 2021, s. 2]. Emisja cyfrowej waluty przez bank centralny może wpłynąć na zwiększenie roli banków centralnych w systemach finansowych, a także w alokowaniu zasobów, co mogłoby spowodować większą ingerencję polityczną [CPMI, 2018; Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 187].

Waluta CBDC mogłaby być stosowana przez władze publiczne jako instrument oddziaływania na procesy gospodarcze. Wprowadzenie cyfrowego pieniądza banku centralnego z określonym terminem ważności mogłoby wpływać na wsparcie konsumpcji bądź ograniczenia oszczędności [Zaleska, 2022a; Zaleska, Kozińska, 2024, s. 123]. Taka cecha CBDC może zwiększyć kontrolę banków centralnych, rozszerzyć kanały oddziaływania na konsumpcję i inwestycje, wpływając na wzrost oddziaływania banków centralnych na gospodarkę [Zaleska, Kozińska, 2024, s. 124]. Technologiczne usprawnienia mogą sprzyjać personalizacji polityk monetarnych wobec określonych grup społecznych lub regionów, a także bezpośredniej dystrybucji pomocy publicznej w sytuacji wyższej konieczności [NBP, 2021, s. 33].

CBDC jako pieniądz cyfrowy powinien być analizowany w kontekście cyfryzacji oraz rosnącego znaczenia danych, zwłaszcza osobowych, zarówno w gospodarce, jak i w systemie monetarnym. Rosnące znaczenie wykorzystania danych prowadzi do zmniejszenia asymetrii informacji, obniżenia kosztów i umożliwienia kreowania nowych form pieniądza, ale jednocześnie powoduje pojawienie się nowych wyzwań w zakresie konkurencji, prywatności oraz integralności systemów [Auer i in., 2021, s. 6]. CBDC może umożliwić bankom centralnym pozyskanie pełniejszego obrazu rynku finansowego, zaś analiza oparta na dużych zbiorach danych może prowadzić do skuteczniejszych reakcji na ryzyko finansowe i zdarzenia kryzysowe.

Istnieje zagrożenie, że nowi prywatni gracze na rynku finansowym mogą zdominować system monetarny, prowadząc do poważnych obaw o konkurencję i interes publiczny. Wynika to głównie z [Auer i in., 2021, s. 6–7]:

- dynamicznego wzrostu zainteresowania bitcoinem i innymi kryptowalutami, które konkurują z tradycyjnymi formami pieniądza,
- pojawienia się stablecoinów emitowanych przez sektor prywatny,
- wejścia dużych firm technologicznych (big techów) do systemu płatności,
- pandemii COVID-19, która przyspieszyła wdrażanie cyfrowych technologii płatniczych, w tym również prace banków centralnych nad ich własną walutą cyfrową.

CBDC, który byłby powszechnie dostępny dla podmiotów korzystających np. z handlu elektronicznego, ograniczałby możliwość zmonopolizowania rynku przez jednego dostawcę usług płatniczych i sprzyjałby konkurencji na rynku płatności [NBP, 2021, s. 29; Zaleska, 2022a, s. 284]. Waluta cyfrowa banków centralnych stanowić będzie konkurencję dla dużych firm technologicznych, tzw. big techów wchodzących na rynki finansowe (np. z ofertą stablecoinów) [IMF, 2020, s. 6; Auer i in., 2021, s. 7; Zaleska, Kozińska, 2024, s. 123]. Modele biznesowe big techów, które są oparte na platformach internetowych i dużych zbiorach danych, powodują liczne zakłócenia w systemie finansowym. Zakłócenia te dotyczą m.in. efektów sieciowych, które sprawiają, że system płatności jest podatny na koncentrację, umożliwiając tworzenie silosów danych wzmacniających siłę rynkową firm, to zaś rodzi problemy dotyczące prywatności danych i zarządzania nimi. CBDC pozwala także ograniczyć zamknięte systemy płatności tworzone przez platformy internetowe. Przykładem może być próba wdrożenia przez Meta kryptotokenu diem, wcześniej coinu libra, na Facebooku, Instagramie i WhatsAppie. Presja regulatorów spowodowała jednak, że projekt ten nie został zrealizowany.

Banki centralne nie mają przewagi komparatywnej w zakresie innowacji finansowych, dlatego argumenty za zaangażowaniem sektora prywatnego mogą być silniejsze, przynajmniej w krajach wysokorozwiniętych z dobrze rozwiniętymi systemami bankowymi i finansowymi. Sektor prywatny może odgrywać najważniejszą rolę w zakresie realizacji potrzeb użytkowników końcowych, m.in. poprzez konkurowanie o dostarczanie konsumentom innowacyjnych usług dodanych, stworzonych z wykorzystaniem podstawowej infrastruktury CBDC [Żak, 2022]. Z drugiej strony banki centralne mogą przejmować technologie kryjące się za walutami cyfrowymi, dając im większą władzę i większą kontrolę nad polityką pieniężną niż kiedykolwiek wcześniej [Raskin, Yermack, 2016, s. 5].

Kompromisowym rozwiązaniem, które zyskuje popularność, jest partnerstwo publiczno-prywatne, w ramach którego wyznaczone instytucje finansowe

mogłyby oferować rachunki CBDC dla obywateli. Mogłoby to być realizowane przez instytucje finansowe służące jako kanały dla banku centralnego. Firmy te utrzymywałyby odpowiednią kwotę środków CBDC na oddzielnych rachunkach rezerwowych w banku centralnym [Dyson, Hodgson, 2017; Bordo, 2021, s. 13].

Waluta cyfrowa banków centralnych może usprawnić płatności transgraniczne. W obecnych systemach płatniczych transakcje transgraniczne odbywają się za pośrednictwem rozbudowanej sieci banków pośredniczących, są zatem kosztowne i stosunkowo wolne. Cyfryzacja umożliwi płatności natychmiastowe [Bordo, 2021, s. 17].

CBDC akceptowalny na poziomie międzynarodowym bądź w ramach określonych jurysdykcji mógłby rozwiązać problem wysokich kosztów, długiego czasu realizacji płatności transgranicznych, braku zgodności z przepisami krajowymi [IMF, 2020, s. 6; NBP, 2021, s. 28] oraz interoperacyjności między krajami na całym świecie [Druchin i in., 2023, s. 6; Kosse, Mattei, 2022, s. 5; Zaleska, 2022a, s. 284].

Waluty cyfrowe emitowane przez banki centralne musiałyby zapewnić interoperacyjność z ich zagranicznymi odpowiednikami. Konieczne byłyby rozwiązania, które łączyłyby systemy monetarne i płatnicze różnych krajów. Jednak tego typu rozwiązania mogłyby wzmacniać skutki uboczne krajowej polityki pieniężnej na inne gospodarki. Małe otwarte gospodarki mogłyby być narażone na zagrożenia niezależności krajowej polityki pieniężnej, zaś szoki monetarne mogłyby prowadzić do wahania kursów walutowych [Bordo, 2021, s. 18]. CBDC mógłby również prowadzić do substytucji waluty, która mogłaby wpływać na suwerenność monetarną i realizację polityki pieniężnej małych otwartych gospodarek [IMF, 2020; Bordo, 2021, s. 18].

Rząd odgrywa kluczową rolę w dostarczaniu pieniądza. Ponieważ pieniądź zewnętrzny jest dobrem publicznym, bank centralny będzie musiał go zapewnić. Dotyczy to zarówno waluty fiducjarnej, jak i cyfrowej. Jednak zdolność do skutecznego dostarczania waluty, fiducjarnej czy cyfrowej, zależy od wiarygodności emitenta. Jeśli to zawiedzie, konkurencja walutowa ze strony innych CBDC lub stabilnych monet spowoduje erozję suwerenności monetarnej [Bordo, 2021].

Osobną kwestię stanowią waluty cyfrowe, szczególnie właśnie CBDC i stablecoiny, w kontekście międzynarodowego systemu walutowego, który obecnie jest zdominowany przez walutę USA. Pojawia się pytanie o implikacje geostrategiczne cyfrowych walut banków centralnych w kontekście cyfrowych walut rezerwowych [Rosa, Tentori, 2021]. Dolar amerykański jest obecnie główną walutą fakturowania w systemie międzynarodowym. Stablecoiny czy CBDC z innych krajów (np. Chin) mogłyby jednak zagrozić dominacji dolara [Eichengreen, 2019; Bordo, 2021, s. 18]. Ludowy Bank Chin jest najbardziej zaangażowany

w prace nad emisją CBDC. Jest prawdopodobne, że Chiny będą dążyły do własnej waluty cyfrowej w krajach objętych inicjatywą Pasa i Szlaku (ang. One Belt and One Road Initiative, BRI) czy w ramach rozliczeń w Azjatyckim Banku Inwestycji Infrastrukturalnych (ang. Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB). Zatem waluta cyfrowa może stać się atutem strategicznym w geopolitycznych rozgrywkach [Cornelli, Frost, Auer, 2020].

W przypadku banków centralnych, których waluta cyfrowa osiągnie status waluty międzynarodowej lub waluty rezerwowej, prowadzenie ich własnej polityki pieniężnej może się skomplikować z uwagi na zagraniczne wykorzystanie waluty, a w konsekwencji zwiększenie wahanía przepływów kapitałowych [IMF, 2020, s. 8]. Wprowadzenie CBDC może zaostrzyć substytucję walut czy konkurencję walutową i może, podobnie jak w obecnym międzynarodowym systemie walutowym, wymagać międzynarodowej współpracy walutowej [Bordo, 2021, s. 18, 21]. Władze publiczne, a szczególnie bank centralny, będą musiały stawić czoła wyzwaniom związanym z transgranicznym wykorzystaniem pieniądza cyfrowego. Przeciwdziałanie wstrząsom zewnętrznym będzie wymagało wdrożenia polityki makroostrożnościowej.

Wprowadzenie nowych systemów płatności może wpłynąć na codzienne życie obywateli, ale także potencjalnie zagrozić celom bezpieczeństwa narodowego danego kraju. CBDC może np. pozwolić krajom na budowanie powiązań i sieci poza dolarem, co może stworzyć możliwości uniknięcia sankcji. Dlatego też konieczna jest współpraca transgraniczna w kwestiach zarządzania CBDC, prywatności i bezpieczeństwa. Podmioty prywatne i publiczne rozpoczęły już współpracę w celu ustanowienia standardów i zapewnienia interoperacyjności [Atlantic Council, b.r.].

Nowe systemy płatności tworzą efekty zewnętrzne, które wpływają na codzienne życie obywateli i mogą zagrażać celom bezpieczeństwa narodowego kraju. Mogą np. ograniczyć zdolność Stanów Zjednoczonych do śledzenia przepływów transgranicznych i egzekwowania sankcji. W dłuższej perspektywie brak amerykańskiego przywództwa i ustanawiania standardów może mieć konsekwencje geopolityczne, zwłaszcza jeśli Chiny i inne kraje utrzymają swoją przewagę w rozwoju CBDC [Atlantic Council, b.r.]. Kwestie transgranicznego wymiaru CBDC pozostają nierozwiązane, dlatego konieczne są dalsze prace badawcze [Auer i in., 2021, s. 1; Caccia, Tapking, Vlassopoulos, 2024, s. 3]. Banki centralne muszą również zapewnić prywatność i bezpieczeństwo CBDC, które są niezbędne do zdobycia zaufania publicznego i ochrony praw obywateli [Atlantic Council, b.r.].

Model wprowadzenia pieniądza cyfrowego w drodze emisji tokenów przez bank centralny (token-based money) powinien umożliwić odbiorcy płatności

weryfikację ważności danego środka realizacji płatności, a więc tego, czy cyfrowy reprezentant wartości (token) jest prawdziwy i cyfrowo niepodrobiony (sfalszowany) oraz czy nie został już raz wydany w związku z realizacją innej transakcji płatniczej. Z uwagi na skomplikowany charakter weryfikacji tokenów procesu tego nie mogłyby przeprowadzać bezpośrednie strony transakcji, ale dokonywać się on musi „na zewnątrz”. Z tego względu transakcja nie może być całkowicie anonimowa. Zakres anonimowości będzie przy tym zależał od szczegółów konstrukcji rozwiązania, m.in. od tego, czy w grę wchodzi rejestracja portfeli cyfrowych oraz trwały zapis informacji o realizowanych transakcjach [NBP, 2021, s. 17]. W tym kontekście ważną kwestią pozostaje zapewnienie prywatności i ochrony danych, co może wpłynąć na wzrost zaufania publicznego do cyfrowej waluty [ECB, 2023, s. 31].

Z punktu widzenia społeczeństwa oprócz wygody i łatwego dostępu istotnym argumentem na rzecz wprowadzania CBDC jest zwiększenie możliwości przeciwdziałania przestępczości finansowej. Do cech CBDC należą identyfikowalność użytkownika końcowego oraz identyfikowalność jego transakcji. Idea ewidencji na rachunkach w bankach centralnych implikuje brak pełnej anonimowości w posiadaczy CBDC oraz stron biorących udział w transakcji. Identyfikowalność transakcji pozwoliłaby ograniczyć działalność przestępczą [Mikhalev i in., 2021, s. 2]. Cyfrowa waluta umożliwiłaby lepsze monitorowanie transakcji i przepływów środków finansowych, co pozwoliłoby na ograniczenia prania brudnych pieniędzy (ang. anti-money laundering, AML), oszustw podatkowych, finansowania terroryzmu (ang. countering the financing of terrorism, CFT) czy innych nielegalnych działań [Raskin, Yermack, 2016, s. 10–13; Bordo, Levin, 2017; Iwańczuk-Kaliska, 2018, s. 186; Bordo, 2021, s. 15].

CBDC może wspierać inkluzję finansową. Szczególne znaczenie ma to w przypadku krajów rozwijających się, które charakteryzują się słabiej rozwiniętymi instytucjami finansowymi (w tym kredytowymi), a w których korzystanie ze smartfonów jest powszechne. CBDC ma potencjał przeciwdziałania wykluczeniu finansowemu, rozszerzaniu się szarej strefy oraz korupcji, którym sprzyja korzystanie z płatności gotówkowych [NBP, 2021, s. 29]. Waluta cyfrowa będzie udostępniana za pośrednictwem aplikacji mobilnych czy internetowych portfeli cyfrowych. W przypadku osób wykluczonych technologicznie lub finansowo może być udostępniana za pośrednictwem użycia inteligentnych kart przedpłaconych, które będą wyświetlały istotne informacje, takie jak stan środków czy zrealizowane transakcje [Żak, 2022].

Wiele obaw wynikających z emisji CBDC dotyczy prywatności i przetwarzania danych w trakcie dokonywania transakcji z użyciem tej waluty. Prawo do prywatności i ochrony danych osobowych to jedno z podstawowych praw czło-

wieka. Konieczne są rygorystyczne standardy prywatności oraz dotyczące ochrony danych użytkowników, a także przejrzystość w zakresie sposobu zabezpieczania i wykorzystywania informacji. Ważna pozostanie polityka banków centralnych w tym zakresie. I tak np. Europejski Bank Centralny zapewnia, że eurosystem nie miałby dostępu ani nie przechowywałby żadnych danych, które mogłyby bezpośrednio identyfikować użytkowników końcowych [ECB, 2023, s. 37].

Dzięki CBDC władze publiczne (rząd czy bank centralny) nie tylko będą miały dostęp do prywatnych danych, ale również będą mogły wpływać na prywatność użytkowników czy monitorować wydatki obywateli. Centralizacja danych finansowych dawałaby państwu możliwość pełnego wglądu w finanse obywateli, co mogłoby być wykorzystywane w sposób nieetyczny. Władza publiczna posiadałaby pełny wgląd w aktywność finansową obywateli, co mogłoby budzić obawy o nadużycia władzy. Możliwość kontroli przepływów pieniężnych przez państwo mogłaby ograniczyć prywatność obywateli [Druchin i in., 2023, s. 25].

Analiza dotycząca wykorzystywania CBDC przez społeczeństwo mogłaby prowadzić do naruszenia prywatności, pozyskiwania informacji o zwyczajach obywateli (preferencjach zakupowych), a w skrajnych przypadkach dbałości o obywateli z poziomu państwa skutkującej m.in. ograniczaniem wydatków poszczególnym osobom (np. alkoholikom na zakup alkoholu) [Zaleska, 2022b, s. 72].

CBDC wiąże się z ryzykiem operacyjnym, ponieważ waluta cyfrowa jest podatna na ataki cybernetyczne. Duże wyzwanie stanowi zatem odporność systemu na cyberataki. Istotnym problemem pozostają kwestie techniczne, np. w przypadku technicznej awarii systemu, awarii prądu czy braku dostępu do internetu, dlatego bardzo ważne staje się stworzenie bezpiecznej i odpornej infrastruktury do przechowywania i korzystania z CBDC [Atlantic Council, b.r.]. Wdrożenie CBDC wymaga ram regulacyjnych, w tym standardów prywatności, ochrony konsumentów i przeciwdziałania praniu pieniędzy, które należy wzmocnić przed przyjęciem tej technologii.

Osobnym wyzwaniem może być konieczność utrzymania infrastruktury, a także obawa społeczeństwa przed negatywnymi konsekwencjami nowych regulacji. CBDC może się znaleźć w centrum zainteresowania polityków z uwagi na możliwości, jakie dostarcza w zakresie sterowania procesami gospodarczymi, oddziaływania na system finansowy czy kontrolę społeczeństwa. Wśród możliwości politycznego wykorzystania CBDC wskazuje się: narzędzie walki między rządem a bankiem centralnym, narzędzie redystrybucji dochodów, ograniczenie nielegalnych działań podejmowanych przez społeczeństwo, narzędzie propagandowe, wykorzystanie w polityce międzynarodowej, zwiększenie inwigilacji i wpływu na społeczeństwo, wpływ na bezpieczeństwo (cybernetyczne), ograniczenie

znaczenia pośrednictwa finansowego oraz siły lobbingowej sektora bankowego, monetyzację danych o gospodarce, polegającą na wykorzystaniu danych w celu osiągnięcia korzyści finansowych, konkurencję wobec walut prywatnych walut, ograniczenie roli big techów oraz narzędzie omijania sankcji [Zaleska, Kozińska, 2024, s. 125].

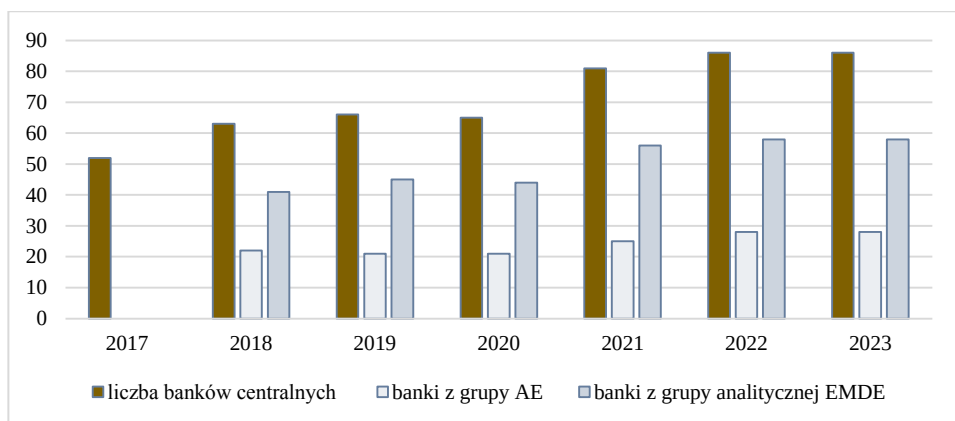
Podsumowując, CBDC to narzędzie o wielkim potencjale, ale także poważnych wyzwaniach. Celem banków centralnych powinna być maksymalizacja skuteczności tej formy pieniądza w wypełnianiu podstawowych funkcji waluty publicznej, tj. efektywności jako środka wymiany, bezpieczeństwa jako przechowywanej wartości oraz stabilności jako jednostki rozliczeniowej w transakcjach gospodarczych i finansowych [Bordo, Levin, 2017, s. 2]. Wdrożenie CBDC wymaga dokładnej analizy korzyści i ryzyk, a także szerokiej akceptacji społecznej.

4.4. Stan wdrażania cyfrowej waluty banku centralnego na świecie

Zainteresowanie CBDC wyraźnie wzrosło pod koniec drugiej dekady XXI wieku. Pionierami badań w tym obszarze są banki centralne Kanady, Holandii, Singapuru i Wielkiej Brytanii [Auer i in., 2021, s. 4; Zaleska, 2022a]. Prace nad cyfrową walutą banków centralnych trwają obecnie w większości krajów, jednak ich rodzaj i stan zaawansowania są zróżnicowane.

Od 2017 roku Bank Rozrachunków Międzynarodowych prowadzi badania dotyczące cyfrowych walut banków centralnych oraz kryptowalut [BIS, 2021; Di Iorio, Kosse, Mattei, 2024]. Ich celem jest ocena zaangażowania banków centralnych w prace nad CBDC, a także wskazanie motywacji i planów związanych z wprowadzeniem CBDC. Wyniki badań (wykres 4.1) wskazują, że rośnie liczba banków biorących udział w badaniu w porównaniu do lat wcześniejszych¹¹.

¹¹ Pierwsze badanie dotyczące CBDC i stanowiska banków centralnych wobec cyfrowego pieniądza zrealizowane przez Komitet do spraw Płatności i Infrastruktury Rynkowej (CPMI) oraz Komitet Rynków przeprowadzono na niewielką skalę w 2017 roku. Wyniki te nie zostały opublikowane. Od 2019 roku wyniki są już udostępniane [Barontini, Holden, 2019; Boar, Holden, Wadsworth, 2020; Boar, Wehrli, 2021; Kosse, Mattei, 2022; 2023]. Najnowsze badanie odnoszą się do ankiety przeprowadzonej w okresie październik 2023 roku – styczeń 2024 roku [Kosse, Mattei, 2023].



Wykres 4.1. Liczba banków centralnych biorących udział w badaniu prowadzonym przez Bank for International Settlements w latach 2017–2023

Źródło: opracowanie własne na podstawie Barontini, Holden [2019]; Boar, Holden, Wadsworth [2020]; Boar, Wehrli [2021]; Kosse, Mattei [2022; 2023]; Di Iorio, Kosse, Mattei [2024].

W pierwszym badaniu z 2017 roku udział wzięły 52 banki centralne, a w 2023 roku było już ich 86, z czego 74 uczestniczyły w badaniach w roku poprzednim [Di Iorio, Kosse, Mattei, 2024]. Jurysdykcje banków centralnych biorących udział w badaniu z 2023 roku objęły 81% światowej populacji i 94% produkcji światowej (rysunek 4.5). Spośród 86 banków centralnych (w tabeli 4.3 wskazano jurysdykcje banków centralnych biorących udział w ankiecie z 2023 roku), 28 to banki reprezentujące gospodarki rozwinięte (ang. advanced economies, AEs), a 58 gospodarki wschodzące i rozwijające się (ang. emerging market and developing economies, EMDEs).

Tabela 4.3. Jurysdykcje banków centralnych biorących udział w badaniu prowadzonym przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) w 2023 roku

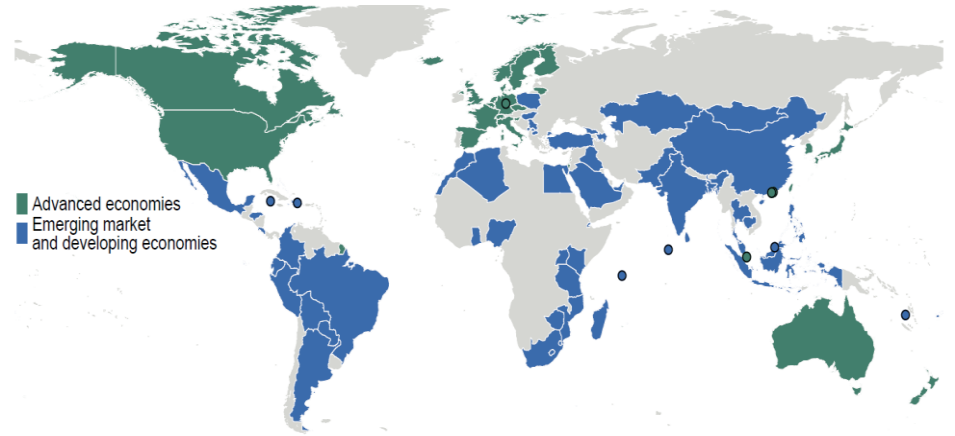
Jurysdykcja	Państwo/grupa	Jurysdykcja	Państwo/grupa	Jurysdykcja	Państwo/grupa
1	2	3	4	5	6
Angola	EMDE	Indie	EMDE	Paragwaj	EMDE
Arabia Saudyjska	EMDE	Indonezja	EMDE	Peru	EMDE
Argentyna	EMDE	Irak	EMDE	Polska	EMDE
Australia	AE	Islandia	AE	Republika Południowej Afryki	EMDE
Bangladesz	EMDE	Izrael	AE	Salwador	EMDE
Belgia	AE	Jamajka	EMDE	Serbia	EMDE
Boliwia	EMDE	Japonia	AE	Seszele	EMDE
Brazylia	EMDE	Kajmany	EMDE	Singapur	AE
Chile	EMDE	Kanada	AE	Słowenia	AE
Chiny	EMDE	Kolumbia	EMDE	Sri Lanka	EMDE

cd. tabeli 4.3

1	2	3	4	5	6
Czarnogóra	EMDE	Korea Południowa	AE	Stany Zjednoczone	AE
Czechy	AE	Kosowo	EMDE	Strefa euro	AE
Dania	AE	Kostaryka	EMDE	Szwajcaria	AE
Demokratyczna Republika Konga	EMDE	Kuwejt	EMDE	Szwecja	AE
Dominikana	EMDE	Laos	EMDE	Tajlandia	EMDE
Egipt	EMDE	Lesoto	EMDE	Tajwan	AE
Ekwador	EMDE	Litwa	AE	Turcja	EMDE
Eswatini	EMDE	Madagaskar	EMDE	Uganda	EMDE
Fidzi	EMDE	Makau SAR	AE	Ukraina	EMDE
Filipiny	EMDE	Malezja	EMDE	Urugwaj	EMDE
Finlandia	AE	Maroko	EMDE	Węgry	EMDE
Francja	AE	Mauritius	EMDE		
Ghana	EMDE	Meksyk	EMDE	Wielka Brytania	AE
Gruzja	EMDE	Mongolia	EMDE	Wietnam	EMDE
Gwatemala	EMDE	Mozambik	EMDE	Włochy	AE
Haiti	EMDE	Myanmar	EMDE	Zimbabwe	EMDE
Hiszpania	AE	Niemcy	AE	Zjednoczone Emiraty Arabskie	EMDE
Holandia	AE	Norwegia	AE	Paragwaj	EMDE
Honduras	EMDE	Nowa Zelandia	AE	–	–
Hongkong SAR	AE	Pakistan	EMDE	–	–

Kategoryzacja jurysdykcji na kraje rozwinięte (ang. advanced economies, AE) oraz rynki wschodzące i kraje rozwijające się (ang. emerging market and developing economies, EMDEs) opiera się na klasyfikacji World Economic Outlook publikowanej przez Bank Światowy oraz klasyfikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego [Di Iorio, Kosse, Mattei, 2024, s. 37].

Źródło: Di Iorio, Kosse, Mattei [2024, s. 37].

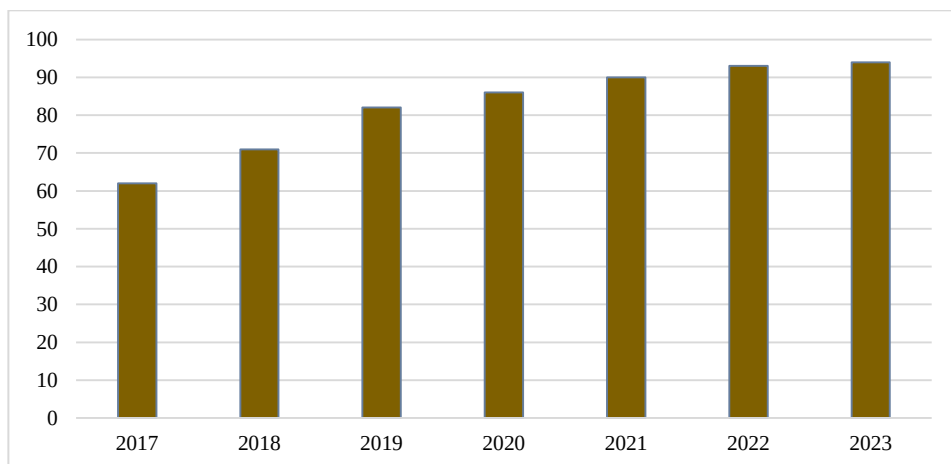


Kropki reprezentują: Kajmany, Republikę Dominikany, Europejski Bank Centralny, Fidzi, Specjalny Region Administracyjny Hongkongu, Specjalny Region Administracyjny Makau, Seszele oraz Singapur.

Rysunek 4.5. Respondenci biorący udział w ankiecie przeprowadzonej w 2023 roku

Źródło: Di Iorio, Kosse, Mattei [2024, s. 3].

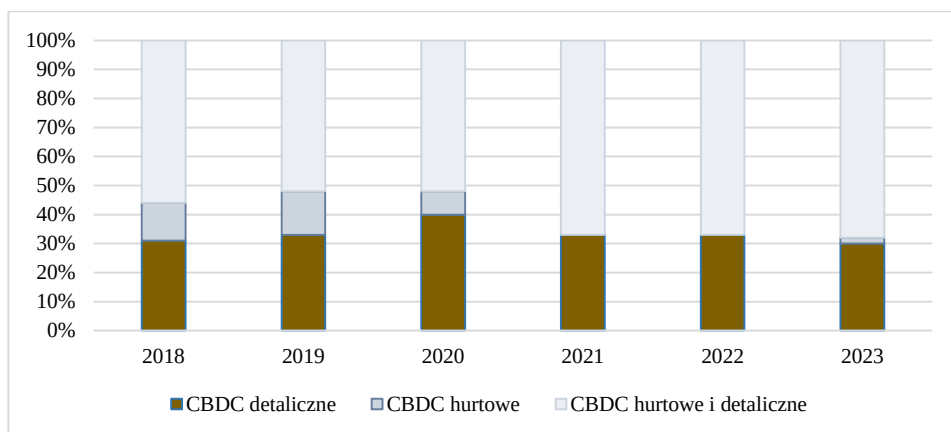
Wyniki kolejnych badań prowadzonych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych wskazują, że rośnie zaangażowanie banków centralnych w prace nad CBDC (wykres 4.2). W 2017 roku 62% ankietowanych banków centralnych realizowało prace nad własną walutą cyfrową, podczas gdy w 2023 roku było to już 94%. Wzrost o ponad 30 punktów procentowych jest znaczący.



Wykres 4.2. Zaangażowanie banków centralnych w prace nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) w latach 2017–2023 (procent respondentów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Barontini, Holden [2019, s. 7]; Boar, Holden, Wadsworth, [2020]; Boar, Wehrli [2021]; Kosse, Mattei [2022; 2023]; Di Iorio, Kosse, Mattei [2024].

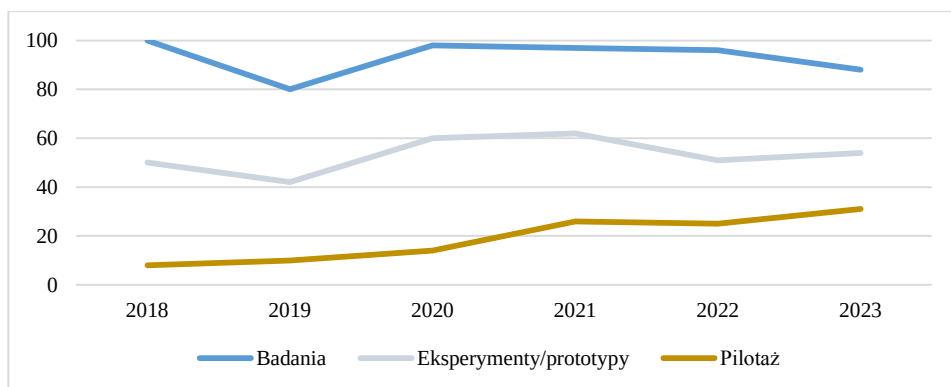
Wyniki badania wskazują, że najwięcej banków centralnych prowadzi prace w zakresie równocześnie CBDC detalicznego i hurtowego, zaś najmniej banków skupia się jedynie na badaniach nad CBDC hurtowym. W 2023 roku ok. 68% banków pracowało zarówno nad detalicznym, jak i hurtowym CBDC, ok. 30% koncentrowało badania jedynie na detalicznym CBDC, a 2% tylko na hurtowym (wykres 4.3).



Wykres 4.3. Kierunki prac prowadzonych nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) przez banki centralne w latach 2017–2023 (procent respondentów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Barontini, Holden [2019, s. 7]; Boar, Holden, Wadsworth [2020, s. 3]; Boar, Wehrli [2021, s. 6]; Kosse, Mattei [2022, s. 4; 2023, s. 3–4]; Di Iorio, Kosse, Mattei [2024, s. 3–4].

W 2023 roku ponad 80% respondentów prowadziło badania nad własną walutą cyfrową, ponad połowa respondentów (54%) przeprowadzała eksperymenty, prototypy czy badania dotyczące wykonalności koncepcji (tzw. proof of concept)¹², a ponad 30% banków wdrożyło program pilotażowy (wykres 4.4).



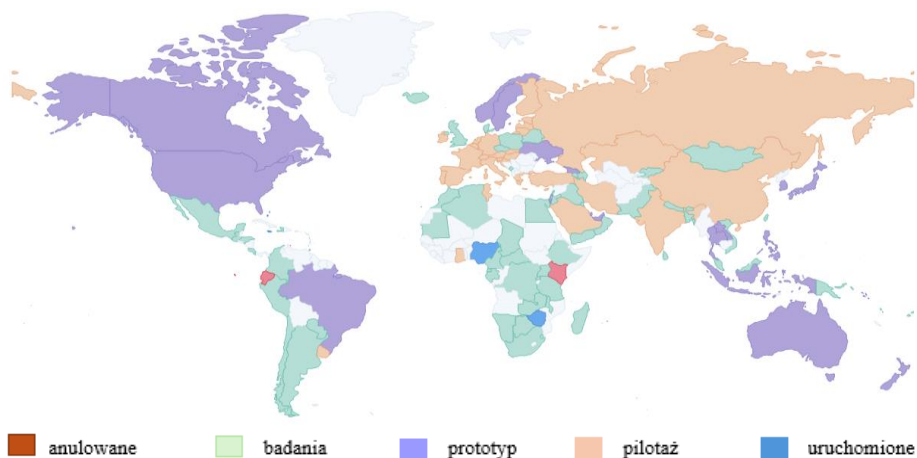
Wykres 4.4. Typ prac nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) prowadzonych przez banki centralne w latach 2017–2023 (procent respondentów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Barontini, Holden [2019, s. 7]; Boar, Holden, Wadsworth [2020, s. 3]; Boar, Wehrli [2021, s. 6]; Kosse, Mattei [2022, s. 4; 2023, s. 3–4]; Di Iorio, Kosse, Mattei [2024, s. 3–4].

¹² Dowód koncepcji lub prototyp (ang. proof of concept, PoC) przedstawia wykonalność proponowanego produktu, metody lub pomysłu. Najczęściej odnosi się do pilotażowej wersji całego projektu, która ma pokazać możliwości wdrożenia oraz jej efekt.

Zdecydowana większość banków prowadzi badania nad CBDC, szybko rośnie również liczba pilotaży. W 2023 roku badania dotyczące CBDC detalicznego, jak i hurtowego, przeszły do bardziej zaawansowanych etapów. Banki centralne przyjmują jednak różne podejścia i działają w różnym tempie. Na przykład w krajach wysokorozwiniętych nastąpił gwałtowny wzrost liczby eksperymentów i projektów pilotażowych, w szczególności w zakresie hurtowego CBDC. Również w krajach rozwijających się znacząco wzrósł odsetek banków centralnych, które przeprowadzają weryfikację koncepcji lub pilotaże odpowiednio z 60% do 81% w przypadku prac nad weryfikacją koncepcji oraz z 10% do 33% w przypadku pilotaży. Odsetek banków centralnych z krajów Europy Środkowo-Wschodniej pracujących nad hurtową weryfikacją koncepcji CBDC wzrósł, choć mniej znacząco, bo odpowiednio z 37% do 39%, a w przypadku pilotaży z 16% do 19%.

Wyniki badania ankietowego raportowane przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych nie pokrywają się z innymi źródłami, takimi jak np. baza danych CBDC Tracker na stronie cbdctracker.org oraz CBDC Tracker z Atlantic Council. Według danych CBDC Tracker¹³ pod koniec 2024 roku w działania w zakresie CBDC były zaangażowane banki centralne ze 114 jurysdykcji. Mapa zaprezentowana na rysunku 4.6 pokazuje obecny status CBDC w każdym kraju zaangażowanym w jakiegokolwiek prace nad CBDC.



Rysunek 4.6. Status Central Bank Digital Currencies

Źródło: CBDC Tracker [b.r.] – stan na 2 stycznia 2025 roku.

¹³ CBDC Tracker to projekt typu open-source, którego celem jest zapewnienie kompleksowych informacji dotyczących światowych inicjatyw w zakresie CBDC [Mikhalev i in., 2021].

Status „badania” odnosi się do prac badawczo-rozwojowych jurysdykcji, w których banki centralne publikują szereg raportów badawczych na temat CBDC, a także takie, które rozpoczęły eksperymenty. Obecnie 79 jurysdykcji realizuje badania w zakresie detalicznych walut cyfrowych, a 18 w zakresie hurtowych walut cyfrowych. Cztery banki centralne – z Bahamów, Zimbabwe, Nigerii oraz Jamajki – mają oficjalnie uruchomione własne waluty cyfrowe, z których trzy są detalicznymi walutami cyfrowymi. Siedem jurysdykcji anulowało bądź zlikwidowało CBDC (tj. Finlandia, Dania, Ekwador, Kenia, Curacao, Filipiny oraz Singapur). Wszystkie anulowane projekty dotyczyły detalicznych CBDC.

Według danych CBDC Tracker w 2024 roku 26 jurysdykcji realizowało projekty pilotażowe, z czego 10 dotyczyło detalicznego CBDC, a 16 hurtowego CBDC. Ponadto 25 jurysdykcji wdrażało prototyp, z czego 15 dotyczyło detalicznego CBDC, a 10 hurtowego CBDC. W tabeli 4.4 wskazano jurysdykcje banków centralnych z uwagi na status realizowanego projektu.

Tabela 4.4. Jurysdykcje banków centralnych zaangażowanych w prace w dziedzinie własnych walut cyfrowych według Central Bank Digital Currency Tracker w 2024 roku

Jurysdykcja	Badania		Pilotaż		Prototyp		Projekty uruchomione (4)	Projekty anulowane (7)
	CBDC detaliczne (79)	CBDC hurtowe (18)	CBDC detaliczne (10)	CBDC hurtowe (16)	CBDC detaliczne (15)	CBDC hurtowe (10)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Algieria	+							
Arabia Saudyjska	+	+		+				
Argentyna	+							
Armenia	+							
Aruba	+							
Australia	+	+				+		
Austria		+						
Azerbejdżan	+							
Bahamy							+	
Bahrajn	+							
Bangladesz	+							
Białoruś	+							
Botswana	+							
Brazylia						+		
Butan	+	+						
Chile	+							
Chiny			+	+				
Curacao								+
Czarnogóra	+							
Dania		+						+

cd. tabeli 4.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Egipt	+							
Ekwador								+
Eswatini	+							
Etiopia	+							
Fidži	+							
Filipiny						+		+
Finlandia								+
Francja		+		+				
Ghana			+					
Gruzja					+			
Gwatemala	+							
Haiti	+							
Hiszpania		+						
Honduras	+							
Hongkong	+	+		+	+	+		
Indie			+	+				
Indonezja					+	+		
Irak	+	+						
Iran			+					
Islandia	+							
Izrael	+				+			
Jamajka							+	
Japonia					+			
Jemen	+							
Jordania	+							
Kanada	+					+		
Katar	+					+		
Kazachstan			+	+				
Kenia								+
Kirgistan	+							
Kolumbia	+	+						
Korea Południowa			+	+	+			
Kostaryka	+							
Kuwejt	+							
Laos					+			
Liban	+							
Luxemburg				+				
Madagaskar	+							
Makau	+							
Malawi	+							
Malediwy	+							
Malezja	+	+						
Maroko	+							
Mauretania	+							

cd. tabeli 4.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Mauritius	+							
Meksyk	+							
Mongolia	+							
Namibia	+							
Nepal	+							
Niemcy				+				
Nigeria							+	
Norwegia	+				+			
Nowa Zelandia					+			
Oman	+							
Pakistan	+							
Palestyna	+							
Papua Nowa Gwinea	+							
Paragwaj	+							
Peru	+							
Polska	+							
Republika Czech	+							
Republika Dominikany	+							
Republika Południowej Afryki	+	+						
Rosyjska Federacja			+					
Ruanda	+							
Singapur		+		+		+		+
Sri Lanka	+							
Stany Zjednoczone	+	+			+	+		
Strefa euro	+			+				
Sudan	+							
Szwajcaria	+	+		+				
Szwecja	+				+			
Tajlandia				+	+	+		
Tajwan	+	+						
Tanzania	+	+						
Tonga	+							
Trinidad i Tobago	+							
Tunezja	+			+				
Turcja			+					
Uganda	+	+						
Ukraina					+			
Urugwaj			+					
Vanuatu	+							

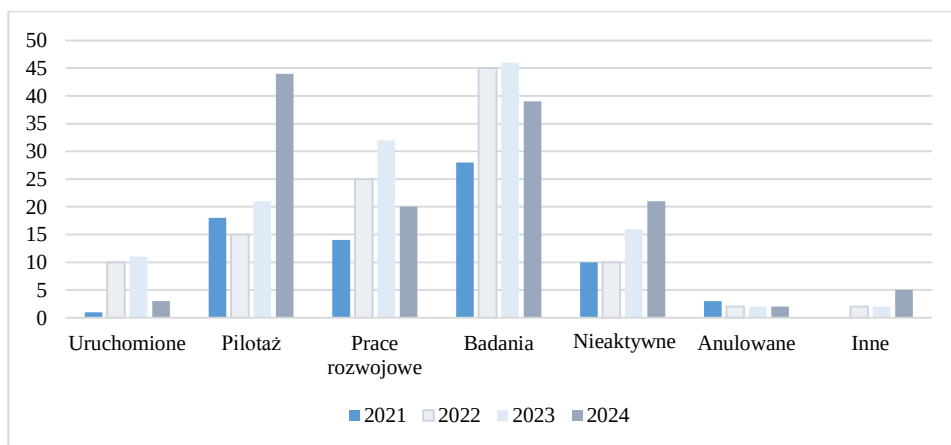
cd. tabeli 4.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Węgry			+					
Wielka Brytania	+							
Wietnam	+							
Włochy				+				
Wschodnio-karaibska Unia Walutowa	+							
Wspólnota Gospodarcza i Walutowa Afryki Środkowej	+							
Wybrzeże Kości Słoniowej	+							
Wyspy Salomona	+				+			
Zambia	+							
Zimbabwe	+						+	
Zjednoczone Emiraty Arabskie				+	+			

Źródło: CBDC Tracker [b.r.] – dane z 5 stycznia 2025 roku.

Według amerykańskiego think tanku Atlantic Council¹⁴ we wrześniu 2024 roku 134 jurysdykcje (kraje bądź unie walutowe) prowadziły prace nad CBDC, podczas gdy w maju 2020 roku było ich zaledwie 35 [Atlantic Council, b.r.].

¹⁴ Atlantic Council to założony w 1961 roku amerykański think tank w dziedzinie spraw międzynarodowych, promujący współpracę między Ameryką Północną a Europą. Zarządza programami związanymi z bezpieczeństwem międzynarodowym i globalnym dobrobytem gospodarczym [Atlantic Council, b.r.].

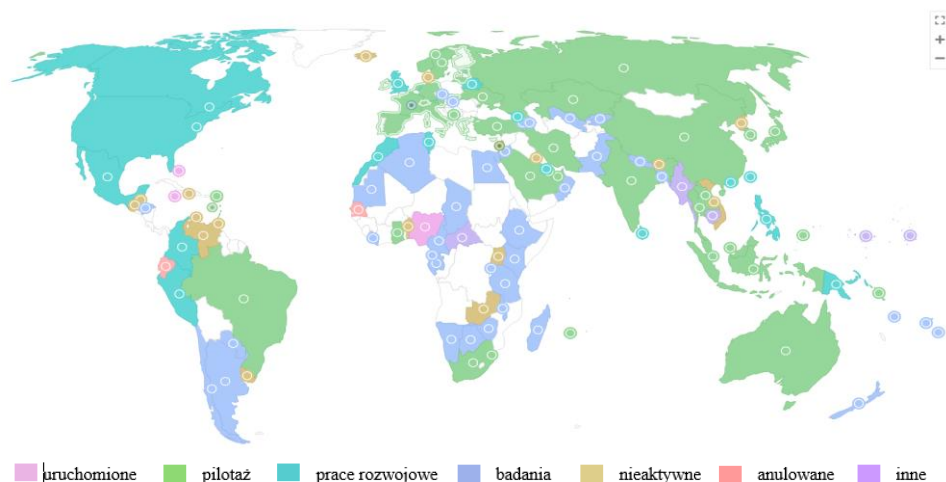


Wykres 4.5. Liczba krajów i unii walutowych eksplorujących pieniądź cyfrowy banku centralnego (CBDC) w latach 2021–2024

Źródło: opracowanie własne na podstawie Atlantic Council [b.r.].

W 2024 roku 66 krajów znajdowało się w zaawansowanej fazie eksploracji CBDC, tj. prowadziło prace badawczo-rozwojowe, pilotaże bądź uruchomiło waluty cyfrowej. Pomimo wyraźnego przyspieszenia prac, które nastąpiło w wyniku pandemii COVID-19, trzy kraje w pełni i oficjalnie wprowadziły CBDC, to są Bahamy, Nigeria i Jamajka, przy czym w Nigerii i na Bahamach emisja CBDC znacząco wzrosła. Pieniądź cyfrowy banku centralnego funkcjonuje również w krajach Unii Wschodnich Karaibów (osiem krajów). Do krajów prowadzących pilotaż należą 44 państwa, a 20 realizuje prace rozwojowe (m.in. wdrażanie prototypów). Ponadto 39 krajów prowadzi badania, 21 jest nieaktywnych, a w dwóch krajach – w Senegalu i Ekwadorze – władze monetarne zakończyły emisję CBDC [Atlantic Council, b.r.; Koleśnik, 2023, s. 112].

Wykres 4.5 odzwierciedla liczbę krajów bądź unii walutowych prowadzących prace w zakresie CBDC w latach 2021–2024 (według danych Atlantic Council). Wyniki pokazują, że w porównaniu do poprzednich lat znacząco wzrosła liczba prac pilotażowych. Mapa na rysunku 4.7 prezentuje stan realizacji prac nad CBDC na świecie w 2024 roku.



Rysunek 4.7. Stan realizacji prac nad Central Bank Digital Currency na świecie w 2024 roku

Źródło: Atlantic Council [b.r.] – stan na 4 stycznia 2025 roku.

W zakresie detalicznych CBDC prace prowadzi 79 krajów, 39 w zakresie hurtowych CBDC, zaś 30 krajów jeszcze w tej kwestii nie zdecydowało [Atlantic Council, b.r.].

Wyniki badań w zakresie realizacji prac badawczo-rozwojowych, eksperymentów, pilotażu i wdrażania walut cyfrowych banków centralnych prezentowanych przez różne instytucje nie są identyczne. Wszystkie jednak wskazują, że rosną działania pilotażowe banków centralnych. Zainteresowanie banków centralnych, ale również społeczeństwa, rosło stosunkowo wolno, jednak przyspieszyło wraz ze zmniejszaniem wykorzystania pieniądza gotówkowego, a szczególnie podczas pandemii COVID-19, a także wraz z rozwojem kryptowalut.

Banki przyjmują różne strategie i działają w różnym tempie, jednak ogólne tendencje pokazują wzrost zainteresowania własną walutą cyfrową, wzrost liczby eksperymentów, a także projektów pilotażowych. W ciągu zaledwie kilku lat banki centralne gwałtownie zwiększyły wysiłki w zakresie badań i rozwoju walut cyfrowych banków centralnych. Rosnąca liczba badań ekonomicznych stanowi podstawę tych działań, często koncentrując się na CBDC do użytku detalicznego.

Kraje bądź jurysdykcje, które mają największą motywację do wprowadzania własnych walut cyfrowych, są jednocześnie krajami najbardziej zaangażowanymi i zaawansowanymi w badania, pilotaż i prowadzone eksperymenty w zakresie CBDC. Prace dotyczące projektów CBDC detalicznego są szczególnie zaawansowane [Auer i in., 2021, s. 7]:

- w bardziej zdigitalizowanych gospodarkach (mierzonych np. liczbą abonentów komórkowych),
- w krajach o wysokiej zdolności do innowacji (mierzonej wynikiem innowacyjności Światowej Organizacji Własności Intelektualnej),
- w krajach, w których gospodarka nieformalna jest większa.

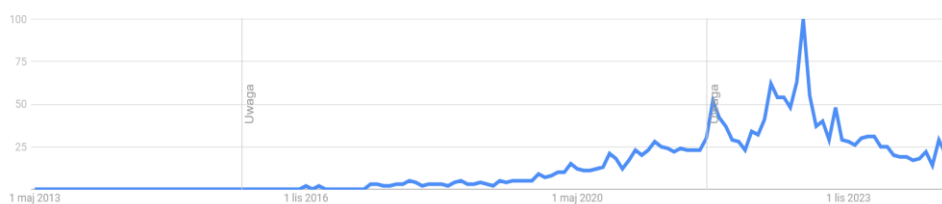
W przypadku CBDC dla płatności hurtowych projekty są bardziej zaawansowane w krajach, które cechują się wysokim rozwojem rynków finansowych, które mogą mieć większe zapotrzebowanie na bardziej wydajne usługi rozliczeniowe i rozrachunkowe [Auer i in., 2021, s. 7]

Projekty dotyczące CBDC częściej pojawiają się w gospodarkach o wyższym wskaźniku digitalizacji i większej zdolności do innowacji, ponieważ właśnie w tych gospodarkach występuje większe zapotrzebowanie na nowe formy cyfrowych środków płatniczych wspieranych przez bank centralny. Prace dotyczące emisji CBDC są również bardziej zaawansowane w gospodarkach z dużą szarą strefą, co może wynikać z zainteresowania banków centralnych próbami uszczelnienia przyływu informacji dotyczących transakcji płatniczych [Cornelli, Frost, Auer, 2020]. W przypadku CBDC hurtowego prace są bardziej zaawansowane w gospodarkach cechujących się wysokim poziomem rozwoju finansowego. Dotyczy to w szczególności państw, w których spada wykorzystanie płatności gotówkowych w transakcjach detalicznych (np. w państwach nordyckich), występują zaburzenia na rynku usług płatniczych (np. nadmiernie dominują prywatne rozwiązania płatnicze, jak w Chinach), istnieją nieefektywne systemy płatności (np. nierozliczających płatności natychmiastowych), występuje niski poziom ubankowienia i włączenia finansowego, a płatności prywatne stają się dominujące (np. w Chinach płatności mobilne Alipay i WeChat Pay kontrolują ok. 94% rynku płatności mobilnych [Cornelli, Frost, Auer, 2020]) bądź istnieją nieefektywne systemy płatności. Wdrożeniem CBDC są zainteresowane głównie państwa charakteryzujące się słabo rozwiniętą gospodarką i niskim poziomem cyfryzacji [Zaleska, 2022a, s. 282; Caccia, Tapking, Vlassopoulos, 2024, s. 3].

Wdrożenia systemów płatności detalicznych na potrzeby CBDC są prowadzone w celu zwiększenia dostępności usług finansowych, szczególnie w gospodarkach wschodzących, m.in. na Bahamach (od 20 października 2020 roku), w Unii Wschodnich Karaibów (od 31 marca 2021 roku) oraz w Nigerii (od 25 października 2021 roku). Najbliższe lata prawdopodobnie przyniosą przyspieszenie prac nad CBDC. Liderem w realizacji projektów pilotażowych cyfrowej waluty są Chiny, które prowadzą w tym zakresie pilotaż. Zaawansowana jest Szwecja, a prace są również realizowane w strefie euro, Rosji czy Ukrainie. Prace badawcze w USA przebiegają zdecydowanie wolniej, a temat cyfrowej waluty ma tam charakter polityczny [Druchin i in., 2023, s. 12].

Prace analityczno-badawcze, pilotażowe oraz plany wprowadzenia cyfrowych walut przez największe banki centralne świadczą o rosnącym znaczeniu tego zagadnienia. Według szacunków Banku Rozrachunków Międzynarodowych do 2030 roku nawet 24 banki centralne na świecie mogą posiadać własne cyfrowe waluty [NBP, 2021, s. 3].

O wzroście zainteresowania CBDC świadczą również dane dotyczące zainteresowania wyszukiwaniem haseł dotyczących CBDC w internecie. Google Trends wskazuje zainteresowanie w ujęciu czasowym. Na wykresie 4.6 dotyczącym zainteresowania w ujęciu czasowym liczby reprezentują zainteresowanie w wyszukiwaniu danego hasła względem najwyższego punktu na wykresie. Wartość 100 oznacza najwyższą popularność hasła, wartość 50 – popularność hasła była dwukrotnie mniejsza. Wartość 0 wskazuje, że dla danego hasła nie ma wystarczających danych. Z danych wynika, że między 1 stycznia 2013 roku a 24 lutego 2025 roku, do stycznia 2016 roku nie było żadnego zainteresowania hasłem: „central bank digital currency”. Od 2017 roku zainteresowanie to stopniowo rosło, a najwyższy poziom osiągnęło w kwietniu 2023 roku.



Wykres 4.6. Zainteresowanie dotyczące wyszukiwania w internecie hasła: „central bank digital currency” w latach 2013–2025 według Google Trends

Źródło: Google Trends [b.r.].

Podobne wyniki dotyczą zainteresowania wyrażeniem „CBDC”. Zainteresowanie to było najwyższe na przełomie marca–kwietnia 2023 roku (wykres 4.7).



Wykres 4.7. Zainteresowanie dotyczące wyszukiwania w internecie hasła: „CBDC” w latach 2020–2025 według Google Trends

Źródło: Google Trends [b.r.].

Kraje, w których hasło „CBDC” cieszyło się największą popularnością, to: Korea Południowa, Jamajka, Singapur, Hongkong i Chiny, potem Kanada, Holandia, Szwajcaria, Nigeria oraz Wielka Brytania. Jeśli chodzi o wyrażenie „central bank digital currency”, to najwyższy odsetek wszystkich zapytań odnotowano na Jamajce, w Kenii, na Mauritiusie, w Singapurze oraz Zimbabwe.

4.5. Podsumowanie

CBDC jako cyfrowa forma pieniądza banku centralnego, dostępnego dla wszystkich, może stać się odpowiedzią banków centralnych na zapotrzebowanie współczesnego, w coraz większej mierze zdigitalizowanego świata. Impulsami do realizacji prac nad emisją CBDC przez banki centralne na świecie są dynamiczny rozwój nowoczesnych technologii oraz możliwa perspektywa wprowadzenia globalnych stablecoinów przez duże firmy technologiczne. Na pojawianie się i wdrażanie nowych rozwiązań znaczący wpływ mają też silne wstrząsy, takie jak głębokie kryzysy typu pandemia COVID-19.

Historia pieniądza i systemów monetarnych pokazuje, że zmiany techniczne w zakresie innowacji finansowych, w tym w zakresie systemów płatności, szczególnie zmiany wpływające na poprawę efektywności systemu pieniężnego, są nieuniknione. CBDC może stać się trzecią formą pieniądza banku centralnego, obok fizycznej gotówki (dostępnej dla społeczeństwa) oraz rezerw banku centralnego (dostępnych dla instytucji finansowych). CBDC ma potencjał, aby stać się nowym standardem w systemach finansowych, zastępując gotówkę i współpracując z bankowością komercyjną.

Istnieje jednak duża różnorodność dotycząca koncepcji CBDC. Koncepcja cyfrowej waluty banku centralnego może wydawać się trudna z uwagi na dość specyficzne rozwiązania techniczne oparte na technologii blockchain czy rozproszonych rejestrach. CBDC to globalna innowacja, a wskazanie ogólnego schematu obecnego systemu monetarnego może pozwolić określić miejsce cyfrowej waluty banku centralnego w tym systemie.

Powszechne wdrożenie CBDC może oznaczać rewolucję w zakresie samego pieniądza, form płatności pieniężnych, systemu bankowego i roli banku centralnego w gospodarce. Wpływ ten jednak zależeć będzie od architektury CBDC i cech nadanych tej walucie. Wykorzystanie CBDC przez społeczeństwo będzie zależeć od zaadaptowania do nowego rozwiązania, a także działań podejmowanych przez władze publiczne w zakresie promocji CBDC [Zaleska, Kozińska, 2024, s. 124]. CBDC z pewnością zmieni sposób realizacji polityki monetarnej i może wpłynąć na umocnienie pozycji banków centralnych w życiu społeczno-gospodarczym.

Pomimo zaangażowania banków centralnych w dziedzinę CBDC, intensyfikacji prac analitycznych, badawczych i wdrożeniowych, wciąż jednak nie zaproponowano powszechnego standardu tego pieniądza. Przesłanki do emisji CBDC różnią się w zależności od uwarunkowań w poszczególnych jurysdykcjach. W gospodarkach rozwijających się prace nad CBDC wynikają przede wszystkim z niskiej efektywności systemów płatniczych i wykluczenia finansowego znacznej części społeczeństwa. W gospodarkach rozwiniętych prace nad CBDC są natomiast często motywowane spadkiem wykorzystania gotówki w płatnościach, który może w konsekwencji doprowadzić do ryzyk, związanych m.in. z kształtowaniem się monopolu prywatnych w systemie płatniczym.

Mimo dużego potencjału CBDC wciąż pojawia się wiele wątpliwości dotyczących cyfrowej waluty banków centralnych. CBDC może znacząco wpłynąć na strukturę współczesnego systemu finansowego. Wprowadzenie takiej waluty wiązałoby się z kosztami w postaci przekształcenia roli banków komercyjnych, ryzyka technologicznego oraz potencjalnego osłabienia zaufania społecznego do instytucji finansowych.

Z punktu widzenia społeczeństwa oprócz wygody i łatwego dostępu ważne jest również ograniczenie możliwości prania brudnych pieniędzy oraz finansowania terroryzmu poprzez możliwość ograniczenia anonimowości transakcji, której nie można uzyskać w obrocie gotówkowym czy też w transakcjach walutami wirtualnymi. CBDC należy rozpatrywać w kontekście gospodarki cyfrowej i centralnej roli danych, co budzi obawy dotyczące konkurencji, integralności systemu płatności i prywatności. Istotne pozostają implikacje makroekonomiczne dla systemu finansowego, stabilności finansowej i polityki pieniężnej.

ZAKOŃCZENIE

Zmiany zachodzące w ostatnich latach, tak w gospodarce polskiej, jak i innych gospodarkach na świecie, mają wieloaspektowy wpływ na postrzeganie roli pieniądza, a także stosowane w ramach polityki monetarnej instrumenty oraz ich skuteczność. Najczęściej wskazywanymi czynnikami determinującymi te zmiany są światowy kryzys finansowy z lat 2008/2009 oraz późniejsza pandemia COVID-19, która znacząco przyspieszyła zachodzące zmiany społeczne, polityczne oraz ekonomiczne. Zmiany te nie ominęły również funkcjonowania banków centralnych i ich polityk. W tym kontekście duże znaczenie ma także przyspieszona cyfryzacja. Wszystko to ożywia debatę dotyczącą roli banku centralnego, polityki pieniężnej, a także roli samego pieniądza. Klasyczna funkcja banków centralnych, jaką jest stabilizowanie cen, została rozszerzona na inne obszary, których cel sprowadza się do wspierania realizacji polityki gospodarczej władz publicznych. W działaniach banków centralnych zaciera się cienka granica pomiędzy polityką pieniężną a gospodarczą, a wymiar pieniężny jest obecny we wszystkich przejawach życia społeczno-gospodarczego.

Modern Monetary Theory (MMT), tj. nowoczesna teoria monetarna, łączy dwie polityki (fiskalną i monetarną) w spójną całość. Analiza MMT wyjaśnia, w jaki sposób integracja polityki fiskalnej i monetarnej może kształtować stabilność i rozwój gospodarczy kraju. Zaprezentowane rozważania pozwoliły na sformułowanie kilku kluczowych wniosków. W kontekście założeń omawianej teorii wykazano, iż Polska jest suwerennym emitentem waluty (polski złoty) oraz że w polskiej gospodarce widoczne jest deficytowe finansowanie wydatków. Mimo że badanie nie pozwoliło na znalezienie uzasadnienia dla działania mnożnika kreacji pieniądza, to uwidocznili popytowy charakter wspomnianej MMT. Wykazano, że podaż pieniądza zależy od oceny zdolności kredytowej klientów, a kluczowe znaczenie ma sprawne funkcjonowanie banków. Konkludując, wskazane

wątpliwości potwierdziły obie postawione na początku tezy. W Polsce istnieje pieniężna gospodarka produkcyjna, a o ekonomii nie można mówić bez odwołania się do pieniądza.

Rola i znaczenie pieniądza w wymiarze międzynarodowym stanowią ważny aspekt, szczególnie w przypadku potęg gospodarczych, które dążą do utrzymania prymatu na arenie międzynarodowej, okazują się kluczowe w kształtowaniu globalnego systemu finansowego i obiegu pieniądza. Od drugiej wojny światowej szczególne znaczenie w tym zakresie przypadło Stanom Zjednoczonym i ich walucie narodowej. Stany Zjednoczone, charakteryzujące się dynamicznym rozwojem, innowacyjnością technologiczną, dominacją handlową oraz wpływem na międzynarodowe instytucje finansowe, konsekwentnie zmierzają do utrzymania supremacji, umacniając swoją pozycję jako lider światowej gospodarki. Waluta amerykańska była i nadal jest szeroko stosowana w międzynarodowych transakcjach handlowych i finansowych. Rosnąca potęga ekonomiczna, ale również polityczna, innych gospodarek na arenie międzynarodowej, zwłaszcza Chińskiej Republiki Ludowej, a także Federacji Rosyjskiej, wpływa na osłabienie pozycji amerykańskiego dolara jako waluty ogólnoświatowej. Postulaty odejścia od amerykańskiego dolara jako jedynej waluty rezerwowej i działania na rzecz radykalnej przebudowy finansów międzynarodowych są dziś bardzo silne. Ewolucja międzynarodowego systemu finansowego zmierza w kierunku, w którym determinującą rolę będą odgrywały nowe rozwiązania instytucjonalne kształtujące ład globalny o charakterze policentrycznym.

Inny aspekt zbadany w niniejszej monografii dotyczy bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które można uznać za jedno z najbardziej pożądanых źródeł zewnętrznego finansowania potrzeb inwestycyjnych i rozwojowych krajów goszczących. BIZ stanowi istotny czynnik wzrostu gospodarczego. Wpływ BIZ przejawia się zarówno bezpośrednio – poprzez zwiększenie napływu kapitału, rozwój eksportu, transfer technologii czy tworzenie nowych miejsc pracy, jak i pośrednio – w formie tzw. efektów spillover. Efekty te można podzielić na pieniężne (wertykalne, głównie dzięki powiązaniom typu backward) oraz niepieniężne (horyzontalne, związane m.in. z transferem technologii i wzrostem konkurencji). Oddziaływanie pośrednie jest bardziej złożone i może skutkować różnymi rezultatami zależnie od sektora, stopnia absorpcji technologii przez krajowe firmy oraz polityki państwa. Odpowiednio skonstruowana strategia i zestaw bodźców ze strony państwa mogą wzmocnić relacje między korporacjami transnarodowymi a firmami lokalnymi, maksymalizując korzyści dla gospodarki kraju goszczącego.

Ostatnia rozważana w monografii kwestia dotyczyła waluty cyfrowej banków centralnych. CBDC to nowa forma pieniądza cyfrowego, która pojawia się

w odpowiedzi na trendy w zakresie wzrostu digitalizacji pieniądza oraz prywatyzację płatności. CBDC to waluta częściowo konkurencyjna wobec tradycyjnych rozwiązań, która w przeciwieństwie do kryptowalut jest emitowana przez banki centralne i stanowi ich zobowiązanie.

Wyniki dotychczasowych prac i pilotaży dotyczących CBDC wskazują, że korzyści z emisji własnej waluty cyfrowej banków centralnych są możliwe w przypadku powszechnego stosowania tej formy płatności. CBDC powinien być zatem łatwo dostępny, wygodny w użytkowaniu, posiadać odpowiednie funkcjonalności. Jednocześnie system powinien być odporny, wydajny, szybki oraz zapewniać interoperacyjność z innymi systemami krajowymi.

Emisja cyfrowej waluty banków centralnych może wpłynąć na modyfikację polityki pieniężnej, ale również na spadek znaczenia banków komercyjnych. Główne obawy emisji CBDC dotyczą stabilności funkcjonowania sektora bankowego, pogorszenia wyników sektora bankowego, zmniejszenia dostępności kredytów oraz utrudnień w zakresie finansowania inwestycji. Równocześnie CBDC może wpłynąć na rozszerzenie możliwości realizacji polityki pieniężnej, w tym pojawienie się nowych instrumentów banku centralnego.

Analiza walut cyfrowych banków centralnych wskazuje na ich rosnącą rolę w odpowiedzi na digitalizację finansów i zmiany w systemie płatności. Istnieje jednak wciąż wiele wyzwań wynikających z wdrożenia CBDC, co wymaga starannych badań przed uruchomieniem CBDC.

Łącznie zagadnienia zaprezentowane w monografii odzwierciedlają ewolucję współczesnych systemów monetarnych, podkreślając złożoność zjawisk i procesów gospodarczych, a także potrzebę adaptacji polityki pieniężnej do wyzwań dynamicznie zmieniającego się świata. Sumarycznie te zagadnienia opisują ewolucję współczesnych systemów monetarnych i uwypuklają potrzebę adaptacji polityki pieniężnej do wyzwań dynamicznie zmieniającego się otoczenia globalnego.

BIBLIOGRAFIA

- Aitken B.J., Harrison A.E. (1999), *Do domestic firms benefit from FDI? Evidence from Venezuela*, „American Economic Review”, nr 89(3), s. 605–618.
- Atlantic Council, *Central Bank Digital Currency Tracker*, <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/> (dostęp: 4.01.2025).
- Auer R., Frost J., Gambacorta L., Monnet C., Rice T., Song Shin H. (2021), *Central bank digital currencies: motives, economic implications and the research frontier*, „BIS Working Paper”, nr 976.
- Augustyński I. (2021), *Nowoczesna Teoria Monetarna i możliwości jej wykorzystania w warunkach polskich*, Uniwersytet Ekonomiczny, Wrocław.
- Avgouleas E., Blair W. (2024), *A critical evaluation of Central Bank Digital Currencies (CBDCs): payments' final frontier?*, „Capital Markets Law Journal”, nr 19(2), s. 103–112.
- Baiashvili T., Gattini L. (2020), *Impact of FDI on economic growth: the role country income levels and institutional strength*, „EIB Working Papers”, nr 02.
- Balicki A. (2013), *Dylemat Triffina we współczesnym międzynarodowym systemie walutowym*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 129, s. 107–116.
- Bandulet B. (2011), *Ostatnie lata euro. Raport o walucie, której nie chcieli Niemcy*, Wydawnictwo „Wektory”, Bielany Wrocławskie.
- Banga R. (2002), *The direct and indirect impact of foreign direct investment on productivity growth in Indian manufacturing*, University of Delhi, New Delhi.
- Bank for International Settlements [BIS], *CPMI – overview*, <https://www.bis.org/cpmi/about/overview.htm> (dostęp: 8.12.2024).
- Bank for International Settlements [BIS] (2018), *Central bank digital currencies*, Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee.
- Bank for International Settlements [BIS] (2021), *Central bank digital currencies: motives*, Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee.

- Barontini C., Holden H. (2019), *Proceeding with caution – a survey on central bank digital currency*, „BIS Papers”, nr 101, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap101.htm> (dostęp: 15.12.2024).
- Barrdear J., Kumhof M. (2016), *The macroeconomics of Central Bank issued digital currencies*, „Staff Working Paper”, nr 605, Bank of England.
- Barrios S., Görg H., Strobl E. (2003), *Explaining firms' export behaviour: R&D, spillovers and the destination market*, „Oxford Bulletin of Economic and Statistics”, nr 65(4), s. 475–496.
- Barrios S., Görg H., Strobl E. (2011), *Spillovers through backward linkages from multinationals: measurement matters!*, „European Economic Review”, nr 55(6), s. 862–875.
- Barrios S., Strobl E. (2002), *Foreign direct investment and productivity spillovers: evidence from the Spanish experience*, „Weltwirtschaftliches Archiv”, nr 138(3), s. 459–481.
- Bartosiak J. (2016), *Pacyfik i Eurazja. O wojnie*, Wydawca Jacek Bartosiak, Warszawa.
- Basu S., Easley D., O'Hara M., Gün Sırer E. (2023), *StableFees: a predictable fee market for cryptocurrencies*, „Management Science”, nr 69(5), s. 6417–7150.
- Bąk H. (2014), *Wybrane problemy funkcjonowania strefy euro – wnioski dla Polski*, (w:) G. Wojtkowska-Lodej, H. Bąk (red.), *Wybrane aspekty funkcjonowania Polski w Unii Europejskiej. Bilans dziesięciu lat członkostwa*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, s. 39–60.
- Bech M., Garratt R. (2017), *Central bank cryptocurrencies*, „BIS Quarterly Review”, September, s. 55–70, <https://ssrn.com/abstract=3041906> (dostęp: 28.12.2024).
- Behera S.R. (2015), *Technology spillover and determinants of foreign direct investment: an analysis of Indian Manufacturing Industries*, „Journal of Economic Development”, nr 40(3), s. 55–83.
- Bień A. (2010), *Przyszłość dolara USA (USD)*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 102, s. 9–18.
- Bitzer J., Geishecker I., Görg H. (2008), *Productivity spillovers through vertical linkages: evidence from 17 OECD countries*, „Economics Letters”, nr 99(2), s. 328–331.
- Bjerg O. (2017), *Designing new money – the policy trilemma of Central Bank Digital Currency*, „CBS Working Paper”, June.
- Blalock G., Gertler P.J. (2009), *How firm capabilities affect who benefits from foreign technology*, „Journal of Development Economics”, nr 90(2), s. 192–199.
- Blomström, M., Kokko A. (1998), *Multinational corporations and spillovers*, „Journal of Economic Surveys”, nr 12, s. 247–277.
- Blomström M., Sjöholm F. (1999), *Foreign direct investment, technology transfer and spillovers. Does local participation with multinationals matter?*, „European Economic Review”, nr 43, s. 915–923.
- Boar C., Holden H., Wadsworth A. (2020), *Impending arrival – a sequel to the survey on Central Bank Digital Currency*, „BIS Papers”, nr 107, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap107.htm> (dostęp: 15.12.2024).

- Boar C., Wehrli A. (2021), *Ready, steady, go? – results of the third BIS survey on Central Bank Digital Currency*, „BIS Papers”, nr 114, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap114.htm> (dostęp: 15.12.2024).
- Bordo M.D. (2021), *Central Bank Digital Currency in historical perspective: another crossroad in monetary history*, „NBER Working Paper Series”, nr 29171.
- Bordo M.D., Levin A. (2017), *Central Bank Digital Currency and the future of monetary policy*, „NBER Working Papers”, nr 23711.
- Brunet A., Guichard J.-P. (2011), *Chiny światowym hegemonem? Imperializm ekonomiczny Państwa Środka*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa.
- Bruno R.L., Cipollina M. (2018), *A meta-analysis of the indirect impact of foreign direct investment in old and new EU member states: understanding productivity spillovers*, „The World Economy”, nr 41, s. 1342–1377.
- Brzeziński Z. (1998), *Wielka szachownica. Główne cele polityki amerykańskiej*, Wydawnictwo Świat Książki, Warszawa.
- Bwalya M.S. (2006), *Foreign direct investment technology spillovers. Evidence from panel data analysis of manufacturing firms in Zambia*, „Journal of Development Economics”, nr 81(2), s. 514–526.
- Caccia E., Tapking J., Vlassopoulos T. (2024), *Central Bank Digital Currency and monetary policy implementation*, European Central Bank. Occasional Paper Series, nr 345, European Central Bank. Eurosystem.
- Campbell-Verduyn M. (red.) (2018), *Bitcoin and beyond. Cryptocurrencies, blockchains, and global governance*, Routledge, London.
- Catalini Ch., Gans J.S. (2019), *Some simple economics of the blockchain*, „NBER Working Paper Series”, nr 22952.
- CBDC Tracker, <https://cbdctracker.org/> (dostęp: 2.01.2025).
- Chołaj H. (2014), *Chiny a świat. Współczesny chiński model ekonomiczny*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Chrzanowski M. (2021), *Fintech jako katalizator zmian na rynku usług finansowych oraz ich wpływ na poziom kosztów transakcyjnych w gospodarce*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Chrzanowski M. (2023), *Waluty cyfrowe banku centralnego w kontekście ryzyka dezintermediacji sektora bankowego*, „Studia i Prace. Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy”, nr 192, s. 129–143.
- Coase R.H. (1960), *The problem of social cost*, „Journal of Law and Economics”, nr 3.
- CoinMarketCap, <https://coinmarketcap.com> (dostęp: 6.01.2025).
- Commission of the European Communities (1990), *One market, one money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, „European Economy”, nr 44.
- Committee on Payments and Market Infrastructures [CPMI] (2018), *Central bank digital currencies*, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.htm> (dostęp: 15.12.2024).

- Cornelli G., Frost J., Auer R. (2020), *Central bank digital currencies: drivers, approaches, and technologies*, VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/central-bank-digital-currencies-drivers-approaches-and-technologies> (dostęp: 10.01.2025).
- Crespo N., Fontoura M.P. (2007), *Determinant factors of FDI spillovers – what do we really know?*, „World Development”, nr 35(3), s. 410–425.
- De Propriis L., Driffield N. (2006), *The importance of clusters for spillovers from foreign direct investment and technology sourcing*, „Cambridge Journal Economics”, nr 30, s. 277–291.
- Di Iorio A., Kosse A., Mattei I. (2024), *Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto*, „BIS Paper”, nr 147, Bank for International Settlements.
- Doan T., Iyer K., Maré D.C. (2014), *Productivity spillovers from foreign direct investment in New Zealand*, „Occasional Paper”, nr 14/01, Ministry of Business, Innovation and Employment, New Zealand.
- Domena B.A., Murshed S.M. (2018), *Transmission channel matter: indentifying spillovers from FDI*, „The Journal of International Trade & Economic Development”, nr 27(7), s. 701–728.
- Domena B.A., van Bergeijk P.A. (2019), *Observing FDI spillover transmission channels: evidence from firms Uganda*, „Third World Quarterly”, nr 40(9), s. 1708–1729.
- Dries L., Swinnen J.F.M. (2004), *Foreign direct investment, vertical integration and local suppliers: evidence from the Polish dairy sector*, „World Development”, nr 32(9), s. 1525–1544.
- Driffield N., Munday M., Roberts A. (2002), *Foreign direct investment, transactions linkages, and the performance of the domestic sector*, „International Journal of the Economics of Business”, nr 9(3), s. 335–351.
- Druchin S., Klucznik M., Rybacki J., Sajnog S., Sulkowski D. (2023), *Co warto wiedzieć o cyfrowych walutach banków centralnych (CBDC)*, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.
- Dunning J.H., Lundan S.M. (2014), *Multinational enterprises and the global economy*, Edward Elgar, Cheltenham–Northampton.
- Dyson B., Hodgson G. (2017), *Digital cash: why central banks should start issuing electronic money*, Positive Money, <https://positivemoney.org/publications/digital-cash/> (dostęp: 10.01.2025).
- Eden L. (2009), *Letter from the editor-in-chief: FDI spillovers and linkages*, „Journal of International Business Studies”, nr 40, s. 1065–1069.
- Eichengreen B. (2019), *From commodity to fiat to crypto. What does history tell us?*, „NBER Working Paper”, nr 25426.
- European Central Bank [ECB], *Digital euro*, https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/html/index.en.html (dostęp: 2.01.2025).
- European Central Bank [ECB] (2023), *A stocktake on the digital euro. Summary report on the investigation phase and outlook on the next phase*, <https://www.ecb>.

- europa.eu/euro/digital_euro/progress/shared/pdf/ecb.dedocs231018.en.pdf (dostęp: 9.05.2025).
- Federal Reserve System, *Central Bank Digital Currency (CBDC)*, <https://www.federalreserve.gov/cbdc-faqs.htm#:~:text=2.,to%20reduce%20or%20replace%20them> (dostęp: 20.12.2024).
- Felsztinski J., Stanczew M. (2015), *Trzecia wojna światowa? Bitwa o Ukrainę*, Dom Wydawniczy REBIS, Poznań.
- Feng S. (2020), *Technology transfer spillover from FDI – a comprehensive literature review*, „Advances in Economics, Business and Management Research”, nr 146, Fourth Asian B&R Conference on International Business Cooperation (ISBCD 2019), s. 7–11.
- Fernández-Villaverde J., Sanches D., Schilling L., Uhlig H. (2021), *Central Bank Digital Currency: central banking for all?*, „Review of Economic Dynamics”, nr 41, s. 225–242.
- Forte R., Moura R. (2013), *The effects of Foreign Direct Investment on the Host Country's Economic Growth: theory and empirical evidence*, „The Singapore Economic Review”, nr 58(3), s. 1–28.
- Fullwiler S., Kelton S., Wray R.L. (2012), *Modern Money Theory: a response to critics*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2008542> (dostęp: 9.09.2024).
- Galbraith J.K. (2016), *Witamy w zatrutym kielichu. Grecki kryzys a przyszłość Europy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Garatt R., Yu J., Zhu H. (2022), *How Central Bank Digital Currency design choices impact monetary policy pass-through and market composition*, SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4004341 (dostęp: 10.01.2025).
- Girma S., Görg H., Pisu M. (2008), *Exporting, linkages and productivity spillovers from foreign direct investment*, „The Canadian Journal of Economics”, nr 41(1), s. 320–340.
- Giza W. (2013), *Zawodność rynku. Powstanie i rozwój idei*, Uniwersytet Ekonomiczny, Kraków.
- Glass A.J., Saggi K. (1998), *International technology transfer and the technology gap*, „Journal of Development Economics”, nr 55(2), s. 369–398.
- Główny Urząd Statystyczny [GUS – a], *Dashboard gospodarczy*, <https://dashboard.stat.gov.pl/> (dostęp: 9.09.2024).
- Główny Urząd Statystyczny [GUS – b], *Wskaźniki makroekonomiczne*, <https://stat.gov.pl/wskazniki-makroekonomiczne/> (dostęp: 9.09.2024).
- Główny Urząd Statystyczny [GUS] (2021), *NSP 2021 – wyniki ostateczne*, <https://stat.gov.pl/spisy-powszechnie/nsp-2021/nsp-2021-wyniki-ostateczne/> (dostęp: 9.09.2024).
- Główny Urząd Statystyczny [GUS] (2024a), *Rocznik Demograficzny 2024*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/roczniki-statystyczne/roczniki-statystyczne/rocznik-demograficzny-2024,3,18.html> (dostęp: 9.09.2024).

- Główny Urząd Statystyczny [GUS] (2024b), *Stopa bezrobocia rejestrowanego w latach 1990–2024*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rynek-pracy/bezrobocie-rejestrowane/stopa-bezrobocia-rejestrowanego-w-latach-1990-2024,4,1.html#> (dostęp: 9.09.2024).
- Główny Urząd Statystyczny [GUS] (2024c), *Wykres CPI*, <https://stat.gov.pl/wykres/1.html> (dostęp: 9.09.2024).
- Google Trends, *Central Bank Digital Currency*, <https://trends.google.com/trends/explore?date=2013-05-01%202025-02-24&q=central%20bank%20digital%20currency&hl=pl> (dostęp: 24.02.2025).
- Gorodnichenko Y., Svejnar J., Terrell K. (2014), *When does FDI have positive spillovers? Evidence from 17 transition market economies*, „Journal Comparative Economics”, nr 42(4), s. 954–969.
- Góralczyk B. (2017), *Geostrategia Xi Jinpinga – od skromności do globalnej asertywności*, „Gdańskie Studia Azji Wschodniej”, nr 11, s. 27–50.
- Góralczyk B. (2018), *Wielki renesans. Chińska transformacja i jej konsekwencje*, Wydawnictwo Akademickie DIALOG, Warszawa.
- Görg H., Greenaway D. (2004), *Much ado about nothing? Do domestic firms really benefit from foreign direct investment?*, „World Bank Research Observer”, nr 19(2), s. 171–197.
- Görg H., Strobl E. (2002), *Spillovers from foreign firms through worker mobility: an empirical investigation*, „IZA Discussion Paper”, nr 591, s. 1–22.
- Grostał W., Jabłecki J., Beniak P., Ciżkowicz-Pękała M., Skrzyszewska-Paczek E., Weśółowski G., Żuk P. (2016), *Alternatywne strategie polityki pieniężnej*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, <https://open.icm.edu.pl/items/62aed4f9-203d-46d0-9ce3-477501fddf4d> (dostęp: 9.09.2024).
- Grzelak P. (2013), *The application of the theory of externalities in the context of agricultural policy*, „Roczniki Naukowe”, nr XV(5), Stowarzyszenie Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, s. 97–102.
- Guan Ch., Liu W., Yu Y., Ding D. (2024), *Tokenomics in the Metaverse: understanding the lead-lag effect among emerging crypto tokens*, „Financial Innovation”, nr 10(1), s. 1–19.
- Hagemejer J., Kolasa M. (2011), *Internationalisation and economic performance of enterprises: evidence from Polish firm-level data*, „The World Economy”, nr 34(1), s. 74–100.
- Halizak E. (2020), *Wojna hegemoniczna USA–Chiny: implikacje dla gospodarki światowej*, (w:) M. Grącik-Zajaczkowski, J. Stryjek (red.), *Współczesna gospodarka w sieci międzynarodowych powiązań – aktorzy, rynki, współzależności, zagrożenia*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, s. 155–170.
- Hanousek J., Kočenda E., Maurel M. (2011), *Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: a survey and meta-analysis*, „Economic Systems”, nr 35(3), s. 301–322.

- Harris R. (2009), *Spillover and backward linkage effects of FDI: empirical evidence for the UK*, „SERC Discussion Paper”, nr 16, s. 1–29.
- Havranek T., Irsova Z. (2012), *Survey article: publication Bias in the literature on foreign direct investment spillover*, „Journal of Development Studies”, nr 48(10), s. 1375–1396.
- Hemingway B. (2024), *The role of Central Bank Digital Currency in an increasingly digital economy*, „Bank of England. Staff Working Paper”, nr 1(101).
- Henkel H.-O., Starbatty J. (2016), *Niemcy na kozetkę! Dlaczego Angela Merkel ratuje świat, rujnując swój kraj?*, Kurhaus Publishing Kurhaus Media, Warszawa.
- Hileman G. (2013), *Alternative currencies: a historical survey and taxonomy*, SSRN, <https://ssrn.com/abstract=2747975> (dostęp: 9.05.2025).
- Homa D. (2015), *Sekrety Bitcoina i innych kryptowalut. Jak zmienić wirtualne pieniądze w realne zyski*, Wydawnictwa Helion, Onepress, Gliwice.
- Hu A.S., Parlour Ch.A., Rajan U. (2019), *Cryptocurrencies: stylized facts on a new investible instrument*, „Financial Management”, nr 48(4), s. 1049–1068.
- International Monetary Fund [IMF] (2020), *Digital money across borders: macro financial implications*, Policy Paper, September.
- Iwańczuk-Kaliska A. (2018), *Pieniądz cyfrowy banków centralnych – wnioski z analizy wybranych koncepcji*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 531, s. 181–188.
- Javorcik B.S. (2015), *Does FDI bring good jobs to host countries*, „The World Bank Observer”, nr 30(1), s. 74–94.
- Javorcik B.S., Lo Turco A., Maggioni D. (2018), *New and improved: does FDI boost production complexity in host countries?*, „The Economic Journal”, nr 128(614), s. 2507–2537.
- Javorcik B.S., Spatareanu M. (2011), *Does it matter where you come from? Vertical spillovers from foreign direct investment and the origin of investors*, „Journal of Development Economics”, nr 96(1), s. 126–138.
- Johnson A. (2005), *Host country effects of Foreign Direct Investment. The case of developing and transition economies*, Jönköping International Business School, JIBS Dissertation Series, nr 031.
- Joo B.A., Shawl S., Makina D. (2022), *The interaction between FDI, host country characteristics and economic growth? A new panel evidence from BRICS*, „Journal of Economics and Development”, nr 24(3), s. 247–261.
- Jordaan J.A. (2017), *Producer firms, technology diffusion and spillovers to local suppliers: examining the effects of Foreign Direct Investment and the technology gap*, „Environment and Planning A”, nr 49(12), s. 1–21.
- Jordaan J.A., Douw W., Qiang Ch.Z. (2020), *Foreign Direct Investment, backward linkages, and productivity spillovers. What governments can do to strengthen linkages and their impact*, The World Bank Group.

- Jovanović B., Hanzl-Weiss D. (2022), *Economic and social impacts of FDI in Central, East and Southeast Europe*, „Research Report”, nr 464, The Vienna Institute for International Economic Studies, s. 1–44.
- Jude C. (2016), *Technology spillovers from FDI. Evidence on the intensity of different spillover channels*, „The World Economy”, nr 39(12), s. 1947–1973.
- Kawalec S., Pytlarczyk E. (2016), *Paradoks euro. Jak wyjść z pułapki wspólnej waluty?*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Kayal P., Rohilla P. (2021), *Bitcoin in the economics and finance literature: a survey*, „SN Business & Economics”, nr 1(7), art. 88.
- Keller W. (2009), *International trade, foreign direct investment, and technology spillover*, „Working Paper”, nr 15442, National Bureau of Economic Research.
- Keynes J.M. (1936), *General theory of employment, interest and money*, Palgrave Macmillan, UK.
- Keynes J.M. (2003), *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Khalifah N.A., Salleh S.M., Adam R. (2010), *Horizontal and vertical (buyer-supplier) spillovers from Foreign Direct Investment: determinants of Malaysian establishments' total factor productivity*, 12th International Convention of the East Asian Economic Association, Seoul, 2–3 October.
- Kim M., Xin D. (2021), *Export spillover foreign direct investment in China during pre- and post-WTO accession*, „Journal of Asian Economics”, nr 75(1), s. 1–13.
- Kinda T. (2013), *Beyond natural resources: horizontal and vertical FDI diversification in Sub-Saharan Africa*, „Applied Economics”, nr 45, s. 3587–3598.
- Knapp G.F. (1905), *The state theory of money*, Internet Archive, <https://archive.org/details/the-state-theory-of-money-georg-friedrich-knapp-z-library/page/n13/mode/2up> (dostęp: 9.09.2024).
- Kokko A. (1994), *Technology, market characteristics and spillovers*, „Journal of Development Economics”, nr 43(2), s. 279–293.
- Kolasa M. (2007), *How does FDI inflow affect productivity of domestic firms? The role of horizontal and vertical spillovers, absorptive capacity and competition*, „NBP Working Paper”, nr 42.
- Koleśnik J. (2023), *Dezintermediacja finansów – przyszłość bankowości?*, (w:) B. Fiedor, M. Gorynia, A. Szablewski (red.), *Ewolucja nauk ekonomicznych II. Ekonomia a pandemia COVID-19 – potrzeba bieżących dostosowań czy zmiany paradygmatu?*, Biblioteka Myśli Ekonomicznej, Wydawnictwo PTE, Warszawa, s. 107–117.
- Kołodko G.W. (2018), *Chińska transformacja ustrojowa: socjalizm czy kapitalizm? Tertium datur*, „Ekonomista”, nr 6, s. 633–663.
- Komisja Nadzoru Finansowego [KNF] (2024), *Dane miesięczne sektora bankowego*, https://www.knf.gov.pl/?articleId=56224&p_id=18 (dostęp: 9.09.2024).

- Kopiczko M. (2024), *Ranking banków w Polsce 2024 – który jest największy?*, Czerwona Skarbonka, <https://www.czerwona-skarbonka.pl/ranking-bankow-w-polsce/> (dostęp: 9.09.2024).
- Kosse A., Mattei I. (2022), *Gaining momentum – results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies*, „BIS Papers”, nr 125, May, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap125.htm> (dostęp: 15.12.2024).
- Kosse A., Mattei I. (2023), *Making headway – results of the 2022 BIS survey on central bank digital currencies and crypto*, „BIS Papers”, nr 136, July, <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisap136.htm> (dostęp: 15.12.2024).
- Kozińska M. (2023), *Issue of central bank digital currencies – potential consequences for the shape of the financial system*, (w:) R. Aneja, R. Dygas (red.), *Digital currencies and the new global financial system*, Routledge, s. 94–104.
- Księżopolski K.M. (2022), *Wojna gospodarcza Rosji ze strefą euroatlantycką*, „Gazeta SGH Insight”, nr 370, wydanie specjalne, s. 24–25.
- Kubát M. (2015), *Virtual currency bitcoin in the scope of money definition and store of value*, „Procedia Economics and Finance”, nr 30, s. 409–416.
- Kugler M. (2006), *Spillovers from foreign direct investment: within or between industries?*, „Journal of Development Economics”, nr 80(2), s. 444–477.
- Kulig J. (1990), *Dylematy polityki dostosowawczej w Trzecim Świecie. Wyzwania dla Polski*, Polski Instytut Spraw Międzynarodowych, Warszawa.
- Kurtishi-Kastrati S. (2013), *The effects of Foreign Direct Investment for host country's economy*, „European Journal of Interdisciplinary Studies”, nr 5(1), s. 25–38.
- Lavoie M. (2019), *Modern Monetary Theory and post-Keyesian economics*, „Real-World Economics Review”, nr 89, s. 97–108.
- Le Tran V., Leirvik T. (2020), *Efficiency in the markets of crypto-currencies*, „Finance Research Letters”, nr 35, art. 101382.
- Lenaerts K., Merlevede B. (2011), *Horizontal or backward? FDI spillovers and industry aggregation*, ETSG 2011 Copenhagen, Thirteenth Annual Conference, Copenhagen Business School and University of Copenhagen, Copenhagen, 8–10 September.
- Lenaerts K., Merlevede B. (2015), *Firm size and spillover effects from foreign direct investment: the case of Romania*, „Small Business Economics”, nr 45(3), s. 595–611.
- Leshner M., Miroudot S. (2009), *Foreign direct investment spillovers and their inter-relationships with trade*, (w:) *OECD investment policy perspectives 2008*, OECD, Paris, s. 9–40.
- Liberska B. (red.) (2002), *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Lin P., Liu Z., Zhang Y. (2009), *Do Chinese domestic firms benefit from FDI inflow? Evidence of horizontal and vertical spillovers*, „China Economic Review”, nr 40(7), s. 677–691.

- Liu M. (2015), *The China Dream. Great power thinking & strategic posture in the post-American era*, CN Times Books, New York.
- Liu Y., Tsyvinski A. (2021), *Risks and returns of cryptocurrency*, „The Review of Financial Studies”, nr 34(6), s. 2689–2727.
- Lola Books, *Modern Monetary Theory – Bill & Warren’s excellent adventure*, <https://www.lolabooks.eu/products/modern-monetary-theory-bill-warrens-excellent-adventure> (dostęp: 9.09.2024).
- Maciejasz M., Poskart R. (2022), *Percepcja kryptowalut przez młodych uczestników rynku finansowego na przykładzie Polski i Niemiec*, „Bank i Kredyt”, nr 53(6), s. 625–650.
- Madej Z. (2018), *Rozłupany świat. Dwa modele polityczno-gospodarcze na scenie globalnej*, „Studia Ekonomiczne”, nr 3–4, s. 205–224.
- Mancini-Griffoli T., Martinez Peria M.S., Agur I., Ari A., Kiff J., Popescu A., Rochon C. (2018), *Casting light on central bank digital currencies*, „IMF Staff Discussion Note”, nr SDN/18/08.
- Mankiw G. (2020), *A Skeptic’s guide to Modern Monetary Theory*, Harvard University.
- Markowski K. (2019), *Kryptowaluty. Powstanie – typologia – charakterystyka*, „Civitas et Lex”, nr 3(23), s. 69–82.
- Marszałek P. (2019), *Kryptowaluty – pojęcie, cechy, kontrowersje*, „Studia BAS”, nr 1(57), s. 105–125.
- Meaning J., Dyson B., Barker J., Clayton E. (2021), *Broadening narrow money: monetary policy with a Central Bank Digital Currency*, „International Journal of Central Banking”, nr 17, s. 1–42.
- Mei J.-Ch. (2021), *Refining vertical productivity spillovers from FDI: evidence from 32 economies*, „Review of Economics and Finance”, nr 74, s. 176–191.
- Miciuła I., Kazojć K. (2019), *The global development of cryptocurrencies*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 63(2), s. 183–196.
- Mikhalev I., Burchardi K., Struchkov I., Song I., Gross J. (2021), *CBDC Tracker*, <https://cbdctracker.org/cbdc-tracker-whitepaper.pdf> (dostęp: 5.01.2025).
- Mitchell W. (2024), *MMT and international trade – some further considerations in a degrowth context*, William Mitchel – Modern Monetary Theory, <https://billmitchell.org/blog/?p=61890> (dostęp: 9.09.2024).
- Mitchell W.L., Wray R., Watts M. (2019), *Macroeconomics*, Macmillan Education, UK.
- Mody A. (2019), *Eurotragedia. Dramat w dziewięciu aktach*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Mosler W. (2010), *Seven deadly innocent frauds of economic policy*, Published by Valance Co., Inc.
- Mosler W. (2011), *MMT history and overview*, Economics, <https://moslereconomics.com/2011/08/04/mmt-history-and-overview/> (dostęp: 9.09.2024).

- Mosler W. (2012), *Soft currency economics what everyone thinks that they know about monetary policy is wrong*, Valance Economics, Createspace Independent Publishing Platform, CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Mulligan C.B. (2023), *Beyond Pigou: externalities and civil society in the supply-demand framework*, „Public Choice”, nr 196, s. 1–18.
- Nakamoto S. (2008), *Bitcoin: a peer-to-peer Electronic Cash System*, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> (dostęp: 20.12.2024).
- Narodowy Bank Polski [NBP] (2021), *Pieniądz cyfrowy banku centralnego*, Warszawa.
- Narodowy Bank Polski [NBP] (2024a), *Czym jest pieniądz i jak powstaje?*, https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/01/pieniadz_1.pdf#:~:text=Emitowane%20przez%20NBP%20banknoty%20i%20monety%20s%C4%85%20prawnym,powszechnie%20akceptowane%20przy%20doko-nywaniu%20p%C5%82atno%C5%9Bci%20na%20terenie%20Polski (dostęp: 9.09.2024).
- Narodowy Bank Polski [NBP] (2024b), *Miary pieniądza*, <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/statystyka-monetarna-i-finansowa/miary-pieniadza-i-indeksy-divisia/> (dostęp: 9.09.2024).
- Narodowy Bank Polski [NBP] (2024c), *Podstawowe wykresy*, <https://nbp.pl/statystyka-i-sprawozdawczosc/podstawowe-wykresy/> (dostęp: 9.09.2024).
- Narula R., Driffield N. (2012), *Does FDI cause development? The ambiguity of the evidence and why it matters*, „The European Journal of Development Research”, nr 24(1), s. 1–7.
- Navaretti B., Venables A. (2004), *Multinationals and the world economy*, Princeton University, Princeton.
- Newman C., Rand J., Talbot T., Tarp F. (2015), *Technology transfers, foreign investment and productivity spillovers*, „European Economic Review”, nr 76, s. 168–186.
- Nguyen P.V., Tran K.T., Le N.T., Trieu H.D. (2020), *Examining FDI spillover effects productivity growth: firm-level evidence from Vietnam*, „Journal of Economic Development”, nr 45(1), s. 97–121.
- Nocoń A. (2023), *Central Bank Digital Currency (CBDC) – barriers to its introduction*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H – Oeconomia”, nr 57(2), s. 67–86.
- Paniagua P., Rayamajhee V., Murtazashvili I. (2024), *Complex externalities: introduction to the special issue*, „Public Choice”, nr 201, s. 377–385.
- Pavlínek P., Žižalová P. (2016), *Linkages and spillovers in global production networks: firm-level analysis of the Czech automotive industry*, „Journal of Economic Geography”, nr 16, s. 331–363.
- Perkins J. (2006), *Hitman. Wyznania ekonomisty od brudnej roboty*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa.
- Perkins J. (2017), *Hitman. Nowe wyznania ekonomisty od brudnej roboty. 15 nowych, sensacyjnych rozdziałów*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa.

- Pęciak R. (2018), *Państwo we francuskiej myśli ekonomicznej w II połowie XX w.*, (w:) U. Zagóra-Jonszta, R. Pęciak (red.), *Państwo w wybranych kierunkach myśli ekonomicznej w II połowie XX w.*, Uniwersytet Ekonomiczny, Katowice, s. 84–106.
- Piech K. (red.) (2017), *Podstawy korzystania z walut cyfrowych. Program „Od papierowej do cyfrowej Polski” Strumień Blockchain/DLT i Waluty Cyfrowe*, Instytut Wiedzy i Innowacji.
- Pietrucha J., Żelazny R., Kozłowska M., Sojka O. (2018), *Import and FDI as channels of international TFP spillovers*, „Equilibrium”, nr 13(1), s. 55–72.
- Pigou A.C. (1932), *The economics of welfare*, Macmillan, London.
- Pilarska C. (2018), *Efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych z perspektywy kraju goszczącego*, „Gospodarka Narodowa”, nr 4(296), s. 93–123.
- Pillsbury M. (2015), *The hundred-year marathon. China's secret strategy to replace America as the global superpower*, Henry Holt and Company, New York.
- Przybyciński T. (2021), *Instytucjonalne uwarunkowania rozwoju we współczesnej gospodarce. Zarys problematyki*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Przybylski J. (2011), *USA: Oburzeni na Harvardzie*, Rzeczpospolita, <https://www.rp.pl/spoleczenstwo/art14122121-usa-oburzeni-na-harvardzie> z 2011 (dostęp: 9.09.2024).
- Pyć A., Gal M. (2017), *Rola kryptowaluty bitcoin na rynku walutowym*, „Journal of Capital Market and Behavioral Finance”, nr 10(3), s. 17–29.
- Radło M.-J. (2022), *Bezpieczeństwo łańcuchów dostaw*, „Gazeta SGH Insight”, nr 370, wydanie specjalne, s. 20–22.
- Radło M.-J. (red.) (2020), *Inicjatywa Pasa i Szlaku. Chińska ekspansja, nowe łańcuchy wartości i rosnąca rywalizacja*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Radomska E. (2023), *The impact of Foreign Direct Investment on the host economy of FDI: the case of China – a review of research*, „Myśl Ekonomiczna i Polityczna”, nr 3(78), s. 162–191.
- Raskin M., Yermack D. (2016), *Digital currencies, decentralized ledgers and the future of central banking*, NBER Working Papers, nr 22238, May.
- Rochon L.Ph., Rossi S. (2024), *Postkeynesowska teoria pieniądza*, cz. 1, Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox, Poznań.
- Rojec M., Knell M. (2017), *Why is there a lack of evidence on knowledge spillovers from foreign direct investment?*, „Journal of Economic Surveys”, nr 32(3), s. 579–612.
- Rosa B., Tentori A. (2021), *The geopolitical relevance of central bank digital currencies*, VoxEU, <https://cepr.org/voxeu/columns/geopolitical-relevance-central-bank-digital-currencies> (dostęp: 8.01.2025).
- Rosati D. (1990), *Polityka proeksportowa*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Rotfeld A.D. (2020), *Wizja i rzeczywistość. Rok 1989: planowanie i realizacja koncepcji Europe Whole and Free*, (w:) M. Grącik-Zajackowski, J. Stryjek (red.), *Współcze-*

sna gospodarka w sieci międzynarodowych powiązań – aktorzy, rynki, współzależności, zagrożenia, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa, s. 51–66.

- Sabha Y., Liu Y., Douw W. (2020), *Investment linkages and incentives. Promoting technology transfer and productivity spillovers from Foreign Direct Investment (FDI)*, World Bank Group, Washington.
- Salonen A.O. (2023), *Externalities*, (w:) *Encyclopedia of sustainable management*, Springer, s. 1577–1580.
- Santos E., Khan S. (2018), *Determinant factors of pecuniary externalities*, „The International Journal of Business & Management”, nr 6(8), s. 180–198.
- Sari D.W. (2019), *The potential horizontal and vertical spillovers from Foreign Direct Investment on Indonesian manufacturing industries*, „Economic Paper”, nr 38(4), s. 299–310.
- Sarker B., Serieux J. (2022), *Foreign-invested and domestic firm attributes and spillover effects: evidence from Brazil*, „Journal of Multinational Financial Management”, nr 63, s. 1–24.
- Sarrazin T. (2013), *Europa nie potrzebuje euro. Jak polityczne myślenie życzeniowe doprowadziło nas do kryzysu*, Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa.
- Sidgwick H. (1901), *The principles of political economy*, Macmillan, London.
- Skidelsky R. (2012), *Keynes. Powrót mistrza*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Skopiec D.A. (2013), *Polityka kursu walutowego Chin jako czynnik globalnej nierównowagi płatniczej*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Smarzynska-Javorcik B. (2004), *Does foreign direct investment increase the productivity of domestic firms? In search of spillover through backward linkages*, „American Economic Review”, nr 94(3), s. 605–627.
- Smarzynska-Javorcik B., Spatareanu M. (2008), *To share or not to share: does local participation matter for spillovers from foreign direct investment*, „Journal of Development Economics”, nr 85(1–2), s. 194–217.
- Song H. (2010), *Wojna o pieniądź. Prawdziwe źródła kryzysów finansowych*, Wydawnictwo Wektory, Bielany Wrocławskie.
- Sönmez A. (2013), *Multinational companies, knowledge and technology transfer. Turkey's automotive industry in focus*, Springer.
- Spyra Ł. (2020), *Rynek kryptowalut w Polsce i jego instytucjonalne uwarunkowania*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 56(3), s. 68–87.
- Stančík J. (2009), *FDI spillovers in the Czech Republic: takeovers vs. greenfields*, „Economic Papers”, nr 369, s. 1–27.
- Stiglitz J.E. (2004a), *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Stiglitz J.E. (2004b), *Globalizacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Stiglitz J.E. (2017), *Euro. W jaki sposób wspólna waluta zagraża przyszłości Europy*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa.
- Šmelc P. (2023), *Spillover effects from multinational enterprises: a literature review*, „World Economy and Policy”, nr 2(2), s. 1–12.
- Tanaka K., Hashiguchi Y. (2012), *Spatial spillovers from FDI agglomeration: evidence from the Yangtze River Delta in China*, „IDE Discussion Paper”, nr 354, s. 1–33.
- Te Velde D.W. (2019), *Enhancing spillovers from foreign direct investment*, Supporting Economic Transformation (SET).
- Toporowski J. (2019), *The political economy of Modern Money Theory, from Brecht to Gaitskell*, (w:) *Modern monetary theory and its critics*, nr 89, Real-World Economics Review, <https://www.paecon.net/PAEReview/issue89/whole89.pdf> (dostęp: 9.09.2024).
- Trantidis A. (2023), *Government externalities*, „Public Choice”, nr 201, s. 451–469.
- UN Trade and Development [UNCTAD] (2024), *World Investment Report. Investment facilitation and digital government*, Geneva.
- Ustawa z dnia 11 lutego 2016 roku o pomocy państwa w wychowywaniu dzieci, Dz.U. 2016, poz. 195, <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20160000195> (dostęp: 9.09.2024).
- Vujanović N., Stojčić N., Hashi I. (2021), *FDI spillovers and firm productivity during crisis: empirical evidence from transition economies*, „Economic System”, nr 45, s. 1–16.
- Wang J.-Y., Blomström M. (1992), *Foreign investment and technology transfer: a simple model*, „European Economic Review”, nr 36, s. 137–155.
- Wang W. (2010), *Reverse engineering. Technology of reinvention*, CRC Press, Taylor & Francis Group, London – New York.
- Wei Y., Liu X. (2006), *Productivity spillovers from R&D, exports and FDI in China's manufacturing sector*, „Journal of International Business Studies”, nr 37(4), s. 544–557.
- Wojczal K. (2021), *Trzecia dekada. Świat dziś i za 10 lat*, Kancelaria Prawna Krzysztof Wojczal, Zielona Góra.
- World Bank Group (2018), *Global Investment Competitiveness Report 2017/2018: foreign investor perspectives and policy implication*, Washington.
- Woś R. (2019), *Zimna trzydziestoletnia. Nieautoryzowana biografia polskiego kapitalizmu*, Wydawnictwo Mando, Kraków.
- Wray L.R. (2018), *Nowoczesna Teoria Monetarna MMT. Wprowadzenie do makroekonomii suwerennych systemów gospodarczych*, Wydawnictwo Ekonomiczne Heterodox, Poznań.
- Xu X., Sheng Y. (2012), *Productivity spillovers from Foreign Direct Investment: firm-level evidence from China*, „World Development”, nr 40(1), s. 62–74.

- Yong-Jae Ch., Seung-Nyeon K. (2024), *Do foreign direct investment and foreign aid accelerate economic growth in developing countries?*, „International Journal Development Issues”, nr 23(2), s. 348–357.
- Zachariadis M., Hileman G., Scott S.V. (2019), *Governance and control in distributed ledgers: understanding the challenges facing blockchain technology in financial services*, „Information and Organization”, nr 29(23), s. 105–117.
- Zaleska M. (2022a), *Pieniądz cyfrowy banku centralnego*, „Gazeta Bankowa”, nr 1, s. 72.
- Zaleska M. (2022b), *Wybrane trendy w bankowości centralnej*, „Bank i Kredyt”, nr 53(3), s. 279–294.
- Zaleska M., Kozińska M. (2024), *Instytucjonalne i historyczne wymiary ewolucji form pieniądza*, (w:) K. Szarzec, B. Woźniak-Jęchorek (red.), *Instytucjonalne i historyczne wymiary dyskusji o ekonomii i gospodarce*, Uniwersytet Ekonomiczny, Poznań, s. 115–127.
- Zborowski M., Chmielarz W. (2024), *Identification of awareness of the conditions for using cryptocurrencies in Poland*, „e-Mentor”, nr 2(104), s. 4–13.
- Zespół 300Gospodarki (2024), *Jak zmieniała się inflacja w Polsce na przestrzeni lat?*, 300Gospodarka, <https://300gospodarka.pl/news/inflacja-w-polsce-na-przestrzeni-lat-wykresy-gus-nbp> (dostęp: 9.09.2024).
- Zhang F., Zhu L., Xu Z., Wu Y. (2023), *Moving from reverse engineering to disruptive innovation in emerging markets: the importance of knowledge creation*, „Technoinnovation”, nr 125, s. 1–13.
- Żak R. (2022), *CBDC z perspektywy konsumenta*, Obserwator Finansowy, <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/cbdc-z-perspektywy-konsumenta/> (dostęp: 5.01.2025).

SPIS RYSUNKÓW

1.1.	Dwuszczeblowy sektor bankowy w Polsce.....	17
1.2.	Pieniądz w Polsce w 2023 roku – dane Narodowego Banku Polskiego.....	18
3.1.	Mechanizm transmisji wertykalnych spillovers.....	50
4.1.	Cechy pieniądza.....	68
4.2.	Formy pieniądza w podziale na podmiot emitujący.....	71
4.3.	Taksonomia pieniądza według M. Becha i R. Garratta	72
4.4.	Mechanizm emisji cyfrowej waluty banku centralnego opartego na rachunkach w banku centralnym oraz emisji tokenów	74
4.5.	Respondenci biorący udział w ankiecie przeprowadzonej w 2023 roku	91
4.6.	Status Central Bank Digital Currencies	94
4.7.	Stan realizacji prac nad Central Bank Digital Currency na świecie w 2024 roku.....	100

SPIS TABEL

1.1. Podobieństwa i różnice dotyczące poglądów neocartalistów i keynesistów	11
1.2. Agregaty pieniężne w Polsce – charakterystyka	16
3.1. Determinanty efektów spillover powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)	45
3.2. Determinanty wertykalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)	50
3.3. Wpływ poszczególnych czynników na intensywność wertykalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)	51
3.4. Wybrane badania empiryczne dotyczące wertykalnych spillovers	51
3.5. Potencjalne kanały horyzontalnych spillovers powiązanych z bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (BIZ)	54
3.6. Wybrane badania empiryczne dotyczące horyzontalnych spillovers	57
4.1. Wybrane definicje cyfrowej waluty banków centralnych	69
4.2. Główne cechy cyfrowej waluty banków centralnych	76
4.3. Jurysdykcje banków centralnych biorących udział w badaniu prowadzonym przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) w 2023 roku	90
4.4. Jurysdykcje banków centralnych zaangażowanych w prace w dziedzinie własnych walut cyfrowych według Central Bank Digital Currency Tracker w 2024 roku	95

SPIS WYKRESÓW

1.1.	Podaż pieniądza w Polsce w latach 1997–2022 (w mln zł).....	13
1.2.	Podaż pieniądza w Polsce w latach 2015–2024 (w mln zł).....	14
1.3.	Inflacja w Polsce w latach 2021–2024 mierzona CPI.....	14
1.4.	Wskaźnik inflacji w Polsce w latach 1996–2024 (rok do roku).....	18
1.5.	Stopa bezrobocia w Polsce w latach 2000–2024 w czerwcu i grudniu	20
1.6.	Deficyt i inflacja w Polsce po 1995 roku	20
1.7.	Deficyt i dług w Polsce po 1995 roku (w mln zł).....	21
1.8.	Wynagrodzenie przeciętne w Polsce (w ujęciu rocznym i miesięcznym) po 2000 roku	21
1.9.	Podstawowe stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego od 1994 roku na koniec miesiąca	22
1.10.	Podstawowe stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na koniec miesiąca – ostatnie 10 lat.....	22
4.1.	Liczba banków centralnych biorących udział w badaniu prowadzonym przez Bank for International Settlements w latach 2017–2023	90
4.2.	Zaangażowanie banków centralnych w prace nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) w latach 2017–2023 (procent respondentów).....	92
4.3.	Kierunki prac prowadzonych nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) przez banki centralne w latach 2017–2023 (procent respondentów)	93
4.4.	Typ prac nad pieniądzem cyfrowym banku centralnego (CBDC) prowadzonych przez banki centralne w latach 2017–2023 (procent respondentów)	93
4.5.	Liczba krajów i unii walutowych eksplorujących pieniądz cyfrowy banku centralnego (CBDC) w latach 2021–2024	99

4.6.	Zainteresowanie dotyczące wyszukiwania w internecie hasła: „central bank digital currency” w latach 2013–2025 według Google Trends	102
4.7.	Zainteresowanie dotyczące wyszukiwania w internecie hasła: „CBDC” w latach 2020–2025 według Google Trends	102

O AUTORACH

Katarzyna J. Chojnacka – doktor nauk ekonomicznych w Uniwersytecie Jana Kochanowskiego w Kielcach. Jej dorobek naukowy dotyczy dyscypliny: ekonomia i finanse, a zainteresowania naukowe obejmują: obszar oddziaływań państwa o charakterze ekonomicznym, ale również społecznym, etycznym i środowiskowym, wpływ decyzji podejmowanych przez wybrane instytucje na gospodarkę oraz na pojedyncze podmioty gospodarcze, w tym rodzinę. W jej dorobku znajdują się opracowania dotyczące genezy powstawania zjawisk, szczególnie w wymiarze historycznym, oraz te dotyczące współczesnych kwestii społecznych, prawnych, kulturowych czy ekologicznych, w ujęciu teoretycznym, jak i praktycznym. Opublikowała łącznie 57 publikacji, w tym 26 rozdziałów w monografiach, 29 artykułów naukowych oraz cztery monografie (autorskie i we współautorstwie).

E-mail: katarzyna.chojnacka@ujk.edu.pl

Renata Pęciak – doktor habilitowana nauk ekonomicznych, profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Łączy zainteresowania badawcze z zakresu teorii ekonomii, ekonomii rozwoju, ze szczególnym uwzględnieniem gospodarek wschodzących oraz makroekonomii. Autorka i współautorka monografii i artykułów naukowych poświęconych dorobkowi myśli ekonomicznej, interpretacji podstawowych kategorii ekonomicznych, takich jak wartość, własność oraz wolność w wybranych kierunkach myśli ekonomicznej, znaczeniu państwa, zwłaszcza w interpretacji francuskiej myśli ekonomicznej, a także zagadnieniom związanym z gospodarkami wschodzącymi, szczególnie gospodarki Chin, jak też problemem ubóstwa, nierówności i kwestiom demograficznym.

E-mail: renata.peciak@ue.katowice.pl

Czesława Pilarska – doktor habilitowana nauk ekonomicznych, profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. W obszarze jej zainteresowań badawczych znajdują się: bezpośrednie inwestycje zagraniczne, specjalne strefy ekonomiczne, klastry, internacjonalizacja przedsiębiorstw, raje podatkowe, a także innowacyjność i międzynarodowa konkurencyjność gospodarki. Opublikowała ponad 60 publikacji, w tym cztery monografie.

E-mail: pilarskc@uek.krakow.pl

Tomasz Przybyciński – doktor habilitowany nauk ekonomicznych, profesor Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Prowadzi badania naukowe nad instytucjonalnymi uwarunkowaniami rozwoju gospodarczego. W swoich pracach eksponuje kluczową rolę instytucji w procesie kształtowania zachowań ekonomicznych, wskazując, że właściwe ramy instytucjonalne umożliwiają sprawne funkcjonowanie rynku.

E-mail: tprzyb@sgh.waw.pl

Do rąk Czytelnika oddajemy opracowanie, które przedstawia wieloaspektowe podejście do zagadnień związanych z pieniądzem i polityką pieniężną, uwzględniając zarówno tradycyjne, jak i nowoczesne koncepcje funkcjonowania systemu monetarnego. W monografii miejsce znalazły zarówno teoretyczna, jak i praktyczna analiza współczesnej polityki pieniężnej, w powiązaniu z prezentacją czynników determinujących pieniężne i niepieniężne efekty zewnętrzne bezpośrednich inwestycji zagranicznych oraz analizą pieniądza cyfrowego banku centralnego. W opracowaniu zamieściliśmy rozważanie dotyczące rzadziej analizowanych teorii, stojące w opozycji do głównego nurtu ekonomicznego. Wskazaliśmy na optymalne reguły polityki pieniężnej, a współczesny pieniądz przeanalizowaliśmy w kontekście relacji zarówno międzynarodowych, jak i zachodzących we współczesnej polityce monetarnej zmian, nawiązując przy tym do jego funkcji i roli banków centralnych.

ISBN 978-83-7875-934-8



Uniwersytet
Ekonomiczny
w Katowicach