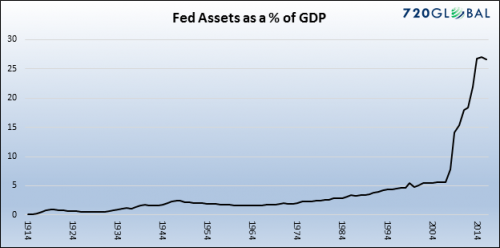
**Paradoks Triffina (Młynarskiego) – Adam Kasperowicz**

W roku 1929 polski ekonomista Feliks Młynarski spostrzegł fundamentalne źródło niestabilności w międzynarodowym systemie monetarnym opartym na złocie. Państwa będące źródłem waluty rezerwowej będą akumulować waluty zagraniczne. Wraz ze wzrostem ilości walut zagranicznych, maleć będzie ich pokrycie w złocie. W pewnym momencie, stosunek ten nabierze rozmiarów, które zaczną wzbudzać wątpliwości zagranicznych inwestorów co do wymienialności ich walut (Młynarski, 1929).

Lata sześćdziesiąte dwudziestego wieku były świadkiem ponownego odkrycia tej zależności. Amerykański ekonomista Robert Triffin spostrzegł problem w systemie z Bretton Woods. Kraj, którego waluta stanie się globalną walutą rezerwową musi zapewnić ponadprzeciętną podaż swojej waluty. Jest to wymagane by sprostać ponadprzeciętnemu światowemu popytowi na tą walutę. Jako konsekwencja bilans płatniczy kraju waluty rezerwowej musi wykazywać deficyt. Tym samym, dany kraj staje się narodem wiecznie zadłużonym, co po pewnym czasie musi skutkować utratą pozycji waluty rezerwowej (Triffin, 1960). Triffin opisywał tą zależność na przykładzie Stanów Zjednoczonych.

Systemy z Bretton Woods przestał już dawno obowiązywać jednak dolar jest nadal uznawany za światową walutę rezerwową. Paradoks Triffina nie spełnił się dla dolara od tylu lat, gdyż znalezione zostało rozwiązanie. Oprócz ogólnej stabilności i potęgi ekonomicznej Stanów Zjednoczonych dolar utrzymuje swoją światową pozycję dzięki zadłużeniu. Gdy państwa na całym świecie rozpoczęły akumulować dolara, zaczęły one równocześnie akumulować amerykańskie obligacje, gdzie osadzane były dolary. Ponadprzeciętna podaż dolara była zaletą dla obu stron. Stany czerpały korzyści z bardzo tanich importów, zaś państwa eksportujące czerpały korzyści ze zwiększonej produkcji. Wzrost gospodarczy wszystkich państw, powodował wykup większej ilości amerykańskich obligacji a tym samym większe zadłużenie Stanów Zjednoczonych. Dolar nie zostawał wyparty przez inne waluty w rezerwach USA, gdyż większość sprzedanych dolarów wracała do kraju w postaci obligacji.

Ten stan nie mógł jednak trwać wiecznie. Każda dodatkowa obligacja to dług do spłaty. Coraz częściej zadawane jest pytanie, jak Stany poradzą sobie ze swoim zadłużeniem na poziomie ponad 100% PKB (Tradingeconomics, 2017). Powagę sytuacji pokazał kryzys z 2008 roku, gdzie drobne zaburzenie światowej struktury zadłużenia zmusił FED do „wydrukowania” około 4 bilionów dolarów. Skalę tego czynu widać na rysunku 1.

Rysunek 1 ((FRED), 2018)

Chociaż wykup amerykańskich papierów dłużnych wydaje się na pierwszy rzut oka rozwiązaniem paradoksu Triffina, widoczne jest, że po dekadach takiego działania cały świat znalazł się na skraju potężnego kryzysu finansowego. Zadłużenie USA nie jest problemem tylko tego kraju ale każdego kraju należącego do międzynarodowego systemu finansowego. Upadłość dużej ilości długów powiązanych ze Stanami mogłaby wywołać reakcję łańcuchową, która wywróciła by cały obecny system do góry nogami i pozbawiłaby pozycji dolara jako waluty rezerwowej. Ostatecznie, zauważyć można, że prawdziwym znaczeniem paradoksu Triffina, jest to, że chociaż status waluty rezerwowej może przynosić wiele bonusów przez długi okres czasu, ostatecznie musi nastać moment poważnego kryzysu (ZeroHedge, 18).

Warto jest spojrzeć na aktualne wydarzenia na świecie przez pryzmat paradoksu Triffina. Obecne zarzewia wojny walutowej między Chinami a USA pokazują jak skomplikowanym tematem jest deficyt handlowy. W tym przypadku, deficyt handlowy przestał być źródłem tanich importów dla Stanów a stał się strachem przed możliwym uzależnieniem ekonomicznym od chińskich eksportów. Nakładanie taryf przez Trumpa, może pomóc w wyrównaniu bilansu płatniczego, lecz jednocześnie podważona zostanie pozycja dolara jako światowej waluty rezerwowej (Forbes, 17). Tym samym, prowadząc do utraty zalet waluty rezerwowej jakie Stany czerpią, na przykład, w handlu z Europą.

Podsumowując, paradoks Triffina uświadamia, że status waluty rezerwowej wiąże się z bardzo dużym kosztem, jakim jest, bardzo prawdopodobny kryzys gospodarczy związany z masywnymi deficytami handlowymi. Ważnym spostrzeżeniem jest również to, że w otwartym międzynarodowym systemie finansowym zawsze istnieć będzie kraj, który będzie obdarzany ponadprzeciętnym zaufaniem reszty państw i jego waluta stanie się walutą rezerwową. Tym samym, paradoks Triffina jest pewnego rodzaju klątwą. Jedynym rozwiązaniem tego problemu na zawsze było by powstanie waluty globalnej. Sam IMF wskazywał Bitcoin’a jako możliwe rozwiązanie (IMF, 2018). Niektórzy wymieniają SDR jako obecnie najbliższy odpowiednik waluty globalnej. Jednakże, wszystkie te rozwiązania wiążą się z wieloma wadami, które sprawiają, że bogata paleta walut a tym samym paradoks Triffina będą obecne na rynkach finansowych jeszcze przez wiele lat.

# Bibliografia

(FRED), G. T. (2018, 4 18). Retrieved from https://www.zerohedge.com/news/2018-04-18/triffin-warned-us

Forbes. (17, 2 3). Retrieved from https://www.forbes.com/sites/charleswallace1/2017/02/03/trumps-tough-talk-means-a-new-role-for-the-dollar/#7bd249b7193c

IMF. (2018, 6). Retrieved from https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2018/06/pdf/fd0618.pdf

Młynarski, F. (1929). Retrieved from https://en.wikipedia.org/wiki/Feliks\_M%C5%82ynarski

Tradingeconomics. (2017). Retrieved from https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp

Triffin, R. (1960). Retrieved from http://lexicon.ft.com/Term?term=Triffin-dilemma

ZeroHedge. (18, 4 18). Retrieved from https://www.zerohedge.com/news/2018-04-18/triffin-warned-us