

Porozumienie z Mar-A-Lago. Ekonomia Stephena Mirana, przewodniczącego Rady Doradców Ekonomicznych Trumpa.

Autor: **Mikołaj Pisarski**

„Wojna handlowa”, a właściwie wojna z handlem, jaką prowadzi Donald Trump, wstrząsnęła rynkami finansowymi. W ciągu zaledwie kilku dni amerykański indeks Dow Jones zanotował jedną z największych przecen w historii – reakcja na ogłoszenie nowych ceł – a także największe jednodniowe wzrosty po ich (kolejnym już) czasowym zawieszeniu, tym razem na 90 dni.

Choć kusi, by uznać Trumpa za nieprzewidywalnego awanturnika bez strategii, takie wyjaśnienie byłoby zbyt uproszczone. Za każdą decyzją polityczną stoi zaplecze doradcze – ludzie z konkretną wizją roli, jaką Stany Zjednoczone powinny odgrywać w globalnym porządku gospodarczym. Cła są dla nich jedynie jednym z narzędzi realizacji szerszego celu: **całkowitej przebudowy globalnego systemu handlowo-finansowego** – projektu, który media ochrzciły mianem **„Porozumienia z Mar-a-Lago”**.

Intelektualnym architektem tej koncepcji jest **Stephen Miran** – stosunkowo mało znany w Polsce ekonomista, absolwent Harvardu, a od 13 marca 2025 roku przewodniczący Rady Doradców Ekonomicznych prezydenta Trumpa. Jego poglądy na handel, politykę celną oraz rolę dolara jako waluty rezerwowej mają dziś znacznie większy wpływ na kształt amerykańskiej polityki gospodarczej niż jakiegokolwiek inne.

Celem tego artykułu jest rekonstrukcja argumentacji Mirana, zawartej przede wszystkim w raporcie [„A User’s Guide to Restructuring the Global Trading System”](#) (2024) oraz krytyczna analiza założeń ekonomicznych leżących u podstaw tej wizji.

Przewartościowany dolar – źródło nierównowagi?

Zdaniem Mirana, kluczowy problem współczesnego ładu gospodarczego leży w rzekomo **chronicznym przewartościowaniu dolara**, wynikającym z jego

funkcji jako globalnej waluty rezerwowej. Skoro popyt na dolara jest niemal nieograniczony, bo wszyscy chcą i potrzebują go by ze sobą handlować i oszczędzać, jego wartość jest rzekomo sztucznie zawyżona (choć takie waluty jak marka niemiecka, japoński jen czy szwajcarski frank były długookresowo mocniejsze od dolara)¹.

Gdzie wg. Mirana leży problem? **Mocny dolar to tańszy import, ale droższy eksport i spadek konkurencyjności sektora produkcyjno-wytwórczego w USA.** A w konsekwencji redukcja miejsc pracy, rzekoma dezindustrializacja (w rzeczywistości produkcja przemysłowa w USA jest najwyższa w historii), offshoring i obserwowalne w amerykańskim społeczeństwie „głębokie niezadowolenie z obecnego stanu ładu gospodarczego”.

Właśnie ten mechanizm Miran opisuje jako konsekwencję funkcjonowania w tzw. „**świecie Triffina**” (Od nazwiska Belgijsko-Amerykańskiego ekonomisty Roberta Triffina). Triffin, opisując ówczesny system z Bretton Woods, wykazał, że jeżeli dolar ma pełnić funkcję waluty rezerwowej to konieczne jest zapewnienie jego odpowiedniej, globalnej podaży. A to oznacza dla emitującego takie aktywo kraju konieczność permanentnego utrzymywania podwójnego deficytu: budżetowego, gdzie poprzez emisję obligacji skarbowych odpowiada na globalny popyt na płynność oraz handlowego, będącego konsekwencją uczynienia z obligacji kluczowego „towaru eksportowego”. Tę sytuację Miran charakteryzuje następująco:

Ameryka notuje duże deficyty na rachunku bieżącym nie dlatego, że za dużo importuje, ale importuje zbyt dużo dlatego, że musi eksportować Obligacje Skarbowe (UST) jako aktywa rezerwowe i narzędzie umożliwiające globalny wzrost.²

W oryginalnej analizie Triffina konsekwencją takiego stanu rzeczy jest znany paradoks: w wyniku ciągłego wzrostu niemożliwych do utrzymania deficytów emitent waluty rezerwowej osiągnie w końcu punkt, w którym zaufanie do jego waluty osłabnie, lub załamie się całkowicie pozbawiając go tego szczególnego statusu.

Według Mirana ten „czarny scenariusz”, w przewidywalnej przyszłości, Ameryce nie grozi (w jego ocenie głównie ze względu na słabości i ograniczenia kandydatów na potencjalnych „następców” – Chin i UE) tym niemniej, jego

¹ Stephen Miran, *A User's Guide to Restructuring the Global Trading System*, 2024, s. 5.

² *Ibidem*, s. 7.

słowami: „zmuszona jest [ona] zmierzyć się ze skutkami funkcjonowania w Świecie Triffina”³.

Jakie rozwiązanie proponuje?

„Sprawiedliwy podział obciążeń” (Burden sharing)

Podczas wystąpienia w Hudson Institute 7 kwietnia 2025 roku, Miran [przedstawił](#) swoją wizję następująco:

Najlepszym scenariuszem jest taki, w którym Ameryka nadal buduje globalny pokój i dobrobyt, pozostając dostawcą waluty rezerwowej, a inne kraje nie tylko czerpią z tego korzyści, lecz także partycypują w ponoszeniu związanych z tym kosztów. Poprzez poprawę podziału obciążeń możemy zwiększyć odporność systemu i zachować globalny ład handlowy oraz bezpieczeństwo na wiele kolejnych dekad.

Nowością jest tutaj połączenie polityki handlowej i obronnej w jeden, zintegrowany system, który Miran, we wspomnianym wystąpieniu, określa mianem systemu „globalnych dóbr publicznych”.

W jego ramach, kontrola and globalną walutą rezerwową umożliwiła USA projekcję siły za pośrednictwem rynków finansowych (co zmniejsza krańcowy koszt „produkcji bezpieczeństwa”), zaś sam fakt skutecznej produkcji bezpieczeństwa gwarantuje utrzymanie uprzywilejowanego statusu dolara i wynikające z tego korzyści jak np. tańszy kredyt. Wg. Mirana:

Mamy więc do czynienia z dylematem: albo konkurencyjny eksport, albo możliwość projekcji siły finansowej. Ponieważ ta druga jest nierozzerwalnie związana z globalnym porządkiem bezpieczeństwa, który gwarantują Stany Zjednoczone, status dolara jako waluty rezerwowej należy rozpatrywać w ścisłym powiązaniu z kwestią bezpieczeństwa narodowego. Ameryka zapewnia liberalnym demokracjom parasol obronny, a w zamian czerpie korzyści z uprzywilejowanej pozycji dolara – choć, jak pokazuje obecna debata, ponosi również związane z tym koszty.⁴

Zatem celem nie jest rezygnacja z pozycji hegemonu, lecz **próba renegocjacji zasad**, na jakich ta hegemonia jest utrzymywana. To nie koniec dolara jako waluty rezerwowej – to próba przerwania części rzekomych

³ *Ibidem*, s. 8.

⁴ *Ibidem*, s. 11.

kosztów jego utrzymania (oraz związanej z nim, globalnej produkcji bezpieczeństwa) na innych uczestników systemu.

W tym kontekście, wprowadzane przez administrację Trumpa cła są jedynie jednym z wielu proponowanych przez Mirana narzędzi, które administracja może wykorzystać do realizacji tego celu – chociaż, jak pokażę dalej – zarówno ich wysokość jak i obecny sposób ich implementacji stoją w rażącej sprzeczności z jego własnymi rekomendacjami.

Cła jako instrument redystrybucji kosztów hegemonii

Dla Mirana cła nie są protekcjonistycznym anachronizmem, lecz narzędziem mogącym realizować równocześnie kilka funkcji:

- **Korekcyjną**, dla nowego podziału obciążeń wynikających z opisanego wcześniej mechanizmu trwałej nierównowagi handlowej.
- **Reindustrializacyjną** jako element „polityki przemysłowej” i sposób na zwiększenie konkurencyjności amerykańskiego sektora produkcyjnego.
- **Fiskalną** jako sposób finansowania obniżek podatków (np. wygasającego w 2026 roku „Tax Cuts and Jobs Act”).
- **„Negocjacyjną”** jako element presji wywieranej na inne kraje w celu wpłynięcia na ich politykę handlową oraz regulacyjną wobec amerykańskich firm oraz akceptację porozumień walutowych.

W jego opinii, klasyczna krytyka ceł nie jest poprawna, a wysokość ceł w USA (przed niedawnymi podwyżkami Trumpa) znajdowała się dalece poniżej „optymalnego” poziomu, który pozwalałby na maksymalizację przychodów oraz dobrobytu. Cła nie muszą więc mieć ani inflacyjnego, ani tym bardziej antyrozwojowego charakteru, jeżeli tylko towarzyszył będzie im tzw. *currency offset* – czyli dewaluacja kursów walutowych kraju objętego cłami.

Zarówno w swoim raporcie jak i niedawnych wystąpieniach Miran odwołuje się tu do empirycznego przykładu z pierwszej kadencji Trumpa: „wojny handlowej” z Chinami w latach 2018-19. Argumentuje on, że wtedy efektywna podwyżka ceł o 17,9 pp. została niemal zupełnie zaabsorbowana przez 13-15% deprecjację Renminbi (ignorując przy tym pośrednie konsekwencje, które wynikają z takiego procesu). Jak tłumaczy to Miran:

Siła nabywcza amerykańskich konsumentów nie ulega zmianie, ponieważ efekt cła i osłabienia waluty eksportera się znoszą. Jednak obywatele kraju eksportującego stają się ubożsi w wyniku deprecjacji swojej waluty, co oznacza, że to eksportujący kraj

„płaci” podatek lub ponosi jego ciężar, podczas gdy dochód trafia do amerykańskiego budżetu.⁵

Miran podkreśla, że cła nie muszą doprowadzić do *reshoringu* sektorów niskomaryżowych – jako przykład podaje sektor tekstylny z Bangladeszu – ale przede wszystkim mogą (mają) pomóc w spowolnieniu *offshoringu* w sektorach wysokomaryżowych.

Celem – ponownie – nie jest tutaj izolacjonizm czy odwracanie globalizacji jak chciałby to widzieć np. [prof. Adam Wielomski](#) ale wzmocnienie siły przetargowej USA w negocjacjach z innymi krajami.

„Porozumienie z Mar-A-Lago” i korekta kursów walutowych

Drugim – obok ceł – kluczowym narzędziem globalnej redystrybucji kosztów w planie Mirana jest **interwencja w mechanizmy ustalania kursów walutowych**, mająca na celu **dewaluację dolara**. Miran rozważa dwa sposoby jej osiągnięcia: **koordynację z partnerami handlowymi** oraz **jednostronne działania rządu USA**.

Pierwsza ścieżka zakłada zawarcie międzynarodowego porozumienia na wzór **porozumienia z Plaza** (1985) czy **porozumienia z Luwru** (1987), w których USA wraz z Francją, RFN, Japonią i Wielką Brytanią najpierw doprowadziły do osłabienia, a następnie do stabilizacji kursu dolara. Taka forma **ponadnarodowej współpracy walutowej** miałyby zapewnić bardziej „sprawiedliwy” kurs – niższy i teoretycznie korzystniejszy dla amerykańskiego eksportu.

To właśnie ta część planu Mirana określana jest jako “Porozumienie z Mar-A-Lago” co autor uzasadnia następująco:

Ponieważ porozumienia walutowe tradycyjnie nazywa się od nazw kurortów, w których są negocjowane – jak Bretton Woods czy Plaza – z pewną dozą poetyckiej swobody można mówić o potencjalnym 'Mar-a-Lago Accord'.”⁶

Druga forma możliwych interwencji kursowych jest zdecydowanie bardziej kontrowersyjna. Wbrew dominującemu wśród ekonomistów przekonaniu, Miran twierdzi, że **Stany Zjednoczone posiadają realne instrumenty, by jednostronnie wpływać na kursy walut – bez konieczności porozumień międzynarodowych**. Wskazuje na dwa:

⁵ *Ibidem*, s. 11.

⁶ *Ibidem*, s. 26.

- **IEEPA** (International Emergency Economic Powers Act) – ustawę dającą prezydentowi szerokie uprawnienia do prowadzenia polityki walutowej w imię bezpieczeństwa narodowego,
- **Akumulację rezerw walutowych** jako formę „nieoficjalnej” interwencji, polegającej na aktywnym skupie walut obcych w celu osłabienia dolara.

W przypadku IEEPA, pomysł Mirana polega na nałożeniu „**opłaty za użytkowanie**” na zagraniczne Banki Centralne posiadające amerykańskie obligacje skarbowe (UST), egzekwowanej poprzez **wstrzymanie części należnych im odsetek**.

Z kolei w ramach procesu **akumulacji rezerw**, Miran rozważa dwa scenariusze:

1. **Wykorzystanie istniejących środków Departamentu Skarbu**, w tym Funduszu Stabilizacji Wymiany Walut (40 mld USD) oraz sprzedaż części rezerw złota,
2. **Współpracę z Rezerwą Federalną**, która za pośrednictwem System Open Market Account (SOMA) mogłaby prowadzić skup walut obcych w ramach operacji otwartego rynku.

Krytyka ekonomii Mirana

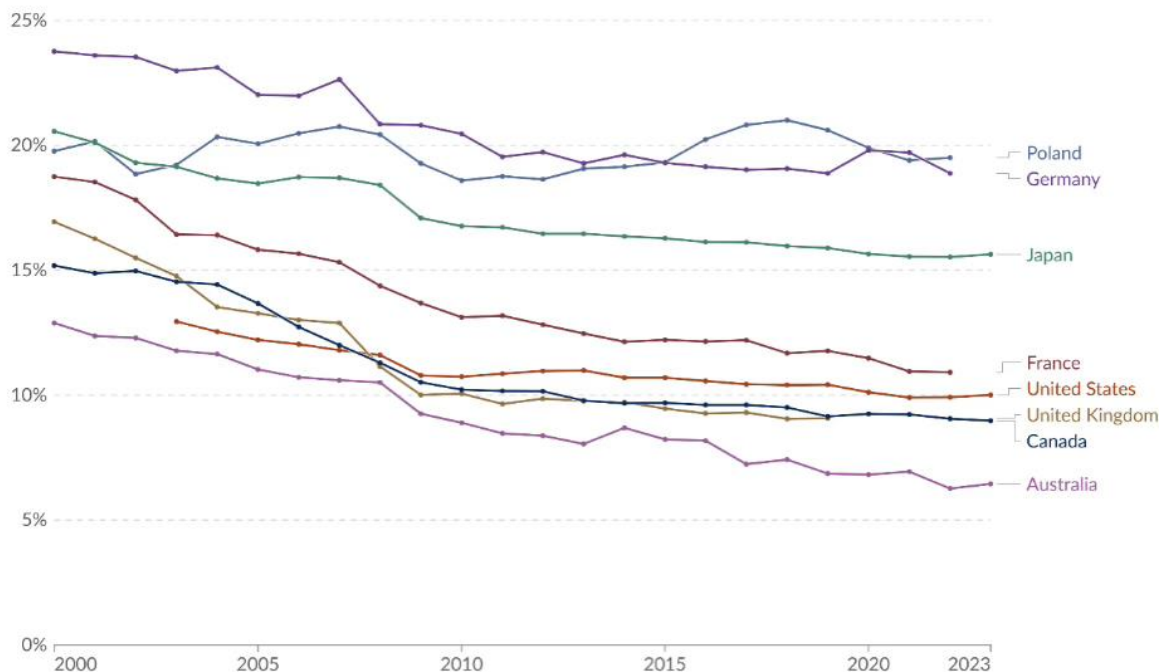
Czy dolar faktycznie jest winien dezindustrializacji?

Krytykę poglądów Mirana warto zacząć od jego głównej tezy, do której powracają wszystkie przez niego rozwijane rozważania: **głębokie niezadowolenie z obecnego ładu gospodarczego wynika z chronicznego przewartościowania dolara i asymetrycznych warunków handlu**. Przewartościowany dolar, zdaniem autora osłabia przemysł, prowadząc do spadku zatrudnienia i zamykania fabryk.

Gdyby to była prawda, **USA powinny doświadczać szybszej niż inne kraje deindustrializacji** i gwałtowniejszego spadku miejsc pracy w przemyśle. Tymczasem dane tego nie potwierdzają – **trend spadku zatrudnienia w sektorze przemysłowym w USA nie różni się istotnie od innych państw rozwiniętych**, także tych nieemitujących waluty rezerwowej. Ciężko więc obronić tezę, że to szczególna pozycja dolara, a nie inne czynniki, przyczyniają się do tego w głównym stopniu. **Tym bardziej, co było wyżej wspomiane, historycznie dolar nie jest królem silnych walut i potrafił ustępować miejsca marce, frankowi czy jenowi.**

Manufacturing jobs as a share of total employment, 2000 to 2023

Our World
in Data

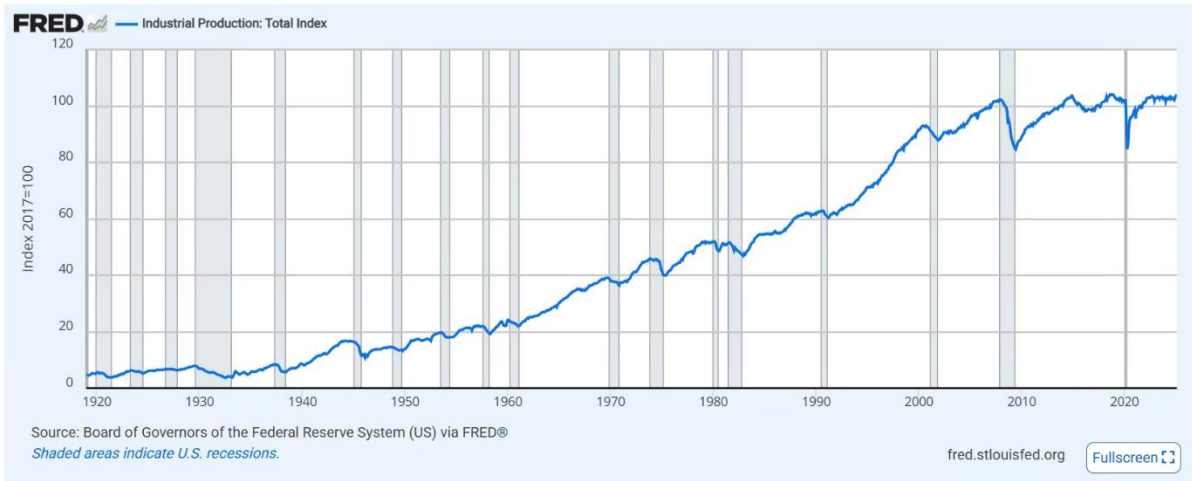


Data source: United Nations Industrial Development Organization and International Labour Organization
OurWorldinData.org/trade-and-globalization | CC BY

Co więcej, **skupianie się wyłącznie na liczbie miejsc pracy, jak robi to Miran, jest mylące**. Kluczowe – szczególnie z perspektywy bezpieczeństwa narodowego, na które tak często powołuje się administracja Trumpa – jest pytanie o **rzeczywistą skalę produkcji przemysłowej**.

A ta – mimo dekad spadku zatrudnienia – wciąż rośnie. I to zarówno w [sektorze wytwórczym](#) jak i [przemysłowym](#), obejmującym też górnictwo i sektor energetyczny. **USA pozostają drugim największym producentem przemysłowym świata**, odpowiadając za ponad 15% globalnej produkcji – ponad dwukrotnie więcej niż Japonia, która zajmuje trzecią pozycję.

Produkcja przemysłowa USA osiągnęła właśnie rekordowy poziom w swojej historii – mimo że od kilku lat mamy w jej przypadku trend boczny, to z pewnością nie ma tutaj trendu spadkowego. **A zatem deindustrializacja jest po prostu zmyślonym mitem.**



Z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że **zmiany zachodzące dziś w przemyśle przypominają transformację, jaką przeszedł sektor rolny na przestrzeni dwóch ostatnich stuleci**: gwałtowny spadek zatrudnienia szedł tam w parze z jeszcze większym wzrostem produktywności, produkcji oraz realnych wynagrodzeń w całej gospodarce.

Dziś **nikt rozsądny nie nawołuje do „reagraryzacji”**. A jednak postulat „reindustrializacji” cieszy się popularnością. **Dlaczego?** Najpewniej ze względu na **szczególne miejsce przemysłu w wyobrażonej historii i tożsamości Amerykanów**, a nie obiektywne argumenty ekonomiczne.

Czy deficyt handlowy faktycznie jest problemem?

Równie fałszywa jest druga z kluczowych koncepcji Mirana: przekonanie o szkodliwości deficytu handlowego. Stanowisko Mirana, i szerzej administracji Trumpa, jest tutaj szczególnie zuchwałe, ponieważ „Nadzwyczajny Przywilej” (***exorbitant privilege***) **wynikający ze statusu dolara jako waluty rezerwowej** jakim cieszyły się przez ostatnich 50 lat Stany Zjednoczone próbuje on przedstawić jako koszt. **Cały ten ciąg rozumowania zasadza się na starym, XIX wiecznym, merkantylistycznym błędzie zgodnie z którym eksport to zysk, a import to koszt.**

Na wstępie warto zastanowić się nad tym **jak** w ogóle możliwe jest powstanie deficytu handlowego w gospodarce rynkowej. Ekonomiści szkoły austriackiej od zawsze zwracają uwagę, że **o ile tylko handel międzynarodowy jest efektem dobrowolnych decyzji suwerennych podmiotów to mówienie o (chwilowym) negatywnym czy pozytywnym bilansie wszystkich takich transakcji zwyczajnie nie ma sensu** – zyskuje każda strona transakcji.

Ten prosty, choć uporczywie ignorowany mechanizm, szczegółowo omówił niedawno dr Jakub Juszcak w artykule „[Cła odwetowe? Nie tędy droga! Parę słów na rzecz wolnego handlu](#)”, który warto przy tej okazji polecić.

Jałowość przesadnej uwagi, jaką ekonomiści i politycy przywiązują do bilansu handlowego wykazał już Murray N. Rothbard charakteryzując go jako „pseudo-problem wynikający z powstania [dokładnych] statystyk celnych”⁷. Zgodnie z jego analizą, **o ile ujemny bilans handlowy mógł być pewnym problemem w czasach standardu złota, kiedy jego utrzymywanie się prowadziło do odpływu fizycznego złota z kraju, o tyle już obecnie, w erze pustego pieniądza zupełnie nie ma on znaczenia:**

(...) Teraz jednak – w epoce pieniądza dekretowego – bilans płatniczy nie ma zupełnie żadnego znaczenia. Złoto nie jest już „pozycją bilansującą”. W konsekwencji nie istnieje żaden deficyt bilansu płatniczego. To prawda, że w ostatnich latach import był większy od eksportu o jakieś 150 miliardów dolarów rocznie. Jednak nie było żadnego odpływu złota z kraju. Również dolary nie „wyciekały”. Rzekomy deficyt splanali cudzoziemcy, inwestując odpowiednie kwoty w amerykańskie dolary: w nieruchomości, dobra kapitałowe, rządowe papiery wartościowe i rachunki bankowe.

*W ostatnich latach obcokrajowcy inwestowali na tyle dużo swoich funduszy w Stanach Zjednoczonych, że dolar pozostawał mocny, **dzięki czemu mogliśmy tanio importować dobra z zagranicy.***⁸

To właśnie ten mechanizm stanowi sedno **nadzwyczajnego przywileju dolara**: Amerykanie – dzięki niemal nieograniczonemu popytowi na swoją walutę – **pozyskują realne dobra z zagranicy**: nie tylko dobra konsumpcyjne, ale też **kapitałowe**, kluczowe dla tworzenia miejsc pracy w zaawansowanych sektorach, na których tak bardzo zależy samemu Miranowi.

Co ciekawe sam Miran także zdaje sobie sprawę, że deficyt handlowy i szczególnie status dolara są, w istotnej części, konsekwencją decyzji suwerennych podmiotów, które traktują dolar jako bezpieczne aktywo właśnie ze względu na „[fakt iż] Ameryka zapewnia stabilność, płynność, dostępu do chłonnego rynku oraz rządu prawa” – Rola dolara jako waluty rezerwowej nie jest

⁷ M. Rothbard, *Protekcjonizm i upadek prosperity*, w: M. Rothbard, *Ekonomiczny punkt widzenia*, Instytut Misesa, Wrocław 2015, s. 324

⁸ *Ibidem*, s. 324-325.

więc generującą koszty „kłątwa”, ale skutkiem zaufania do USA i dowodem przewagi ich (relatywnie) bardziej wolnych i otwartych instytucji⁹.

Czy cła Trumpa mogą zadziałać?

By nie powtarzać obszernej (i wciąż aktualnej) argumentacji ekonomicznej wysuwanej przeciwko samym cłom, którą niedawno powtórzyli i rozwinęli wspomniany już dr Juszcak czy prof. Machaj w niedawnym [wywiadzie na kanale YouTube NamZależy](#) w tej sekcji skupię się wyłącznie na jednej kwestii: **czy proponowane cła mogą działać na warunkach, które on sam zdefiniował jako konieczne dla ich skutecznej implementacji.**

Mówiąc jednak krótko: nie mogą.

Co istotne, sam Miran jest świadomy ograniczeń tego narzędzia. Już we wstępie swojego raportu z 2024 roku zaznacza:

Istnieje ścieżka, dzięki której te polityki [cła i poprawa „burden sharing”] mogą zostać wdrożone bez istotnych negatywnych konsekwencji, ale jest ona wąska i będzie wymagać kompensacji walutowej dla cel oraz stopniowego podejścia lub koordynacji z sojusznikami albo Rezerwą Federalną w kwestii dolara. Ryzyko niepożądanego niestabilności gospodarczej i rynkowej jest znaczące, ale administracja może podjąć działania, aby je zminimalizować.¹⁰

Sukces – według samego Mirana – zależałby więc od kilku warunków:

- **walutowej kompensacji** (*currency offset*) czyli przyjęcia przez objęte cłami kraje ich „kosztu” poprzez dewaluację własnych walut,¹¹
- **stopniowego wdrażania i jasnej polityki komunikacyjnej** na wzór tej jaką FED stosuje w odniesieniu do polityki monetarnej w ramach *forward guidance*,¹²
- **segmentacji państw według taryf** – zależnie od ich gotowości do współpracy z celami administracji USA czy realizacji zobowiązań sojuszniczych,¹³
- oraz **ograniczenia negatywnej reakcji rynków i partnerów handlowych.**¹⁴

⁹ Stephen Miran, *A User’s Guide to Restructuring the Global Trading System*, 2024, s.

11.

¹⁰ *Ibidem*, s. 3.

¹¹ *Ibidem*, s. 7-21.

¹² *Ibidem*, s. 21-22.

¹³ *Ibidem*, s. 22.

Tymczasem praktyka pierwszych miesięcy prezydentury Trumpa całkowicie rozmija się z tą koncepcją. Żaden z warunków Mirana nie został spełniony:

- **Żadne z dużych państw objętych taryfami (w tym Kanada, Meksyk, Chiny i UE) nie dokonało dewaluacji swojej waluty**, ani nie sygnalizuje takiej gotowości.
- **Większość z nich odpowiedziała lub zapowiedziała cła odwetowe**, w tym trzej najwięksi partnerzy handlowi USA: Meksyk, Kanada i Chiny.
- **UE**, jako największy blok handlowy świata, także odrzuciła możliwość koordynacji i ogłosiła działania odwetowe.
- Zasada **gradualizmu rozpadła się 2 kwietnia**, w tzw. „Dzień Wyzwolenia”, kiedy Donald Trump ogłosił natychmiastowe objęcie cłami ponad 60 krajów – tylko po to, by kilkanaście godzin później... **zawiesić te decyzje na 90 dni**, a w przypadku wciąż objętych cłami Chin wprowadzić szereg wyjątków na... największą składową importu – elektronikę.
- O **„koordynacji z sojusznikami”** – wymagającej jednoczesnej współpracy m.in. z UE i Chinami – nie warto nawet wspominać.

Wszystko to prowadzi do oczywistego wniosku: **nawet** gdyby pominąć obszerną i ugruntowaną zarówno empirycznie jak i historycznie argumentację przeciwko skuteczności ceł i uznać koncepcję Mirana za wolną od wad i spójną teoretycznie to zdefiniowane w jej ramach warunki skutecznej implementacji rozminęły się już całkowicie z praktyką polityki administracji Trumpa.

Ryzyko interwencji na rynku walutowym

Ostatnim proponowanym przez Mirana zestawem narzędzi są interwencje **w mechanizmy ustalania kursów walutowych**. Z punktu widzenia teorii szkoły austriackiej, oraz stabilności globalnego systemu finansowego to właśnie ta część propozycji jest równocześnie najbardziej kuriozalna oraz zwyczajnie niebezpieczna. Przypomnijmy, że Miran rozważa:

- **Zawarcie międzynarodowego porozumienia o dewaluacji dolara** („Mar-A-Lago Accord”),
- Wprowadzenie **„opłaty za użytkowanie”** na zagraniczne Banki Centralne posiadające amerykańskie obligacje skarbowe (UST),

¹⁴ *Ibidem*, s. 35-36.

- **Akumulację rezerw walutowych** prowadzoną za pośrednictwem środków własnych Departamentu Skarbu, poprzez wyprzedaż rezerw złota oraz koordynację z FED i operacje otwartego rynku.

Kontrowersyjność każdej z tych propozycji widzi sam autor zaznaczając, iż „wiele z tych [omawianych] polityk **nie zostało przetestowanych na dużą skalę** lub **nie było stosowanych od niemal pół wieku**” (podkreślenia własne)¹⁵.

Gwałtowna dewaluacja dolara, niezależnie od tego czy będąca wynikiem koordynowanej na poziomie międzynarodowym umowy czy jednostronnych działań podejmowanych przez administrację obarczona jest, jego zdaniem, trzema głównymi ryzykami:

- **Globalną utratą zaufania do dolara**, i w konsekwencji pozbawienia go statusu waluty rezerwowej, co nie byłoby zgodne z celami administracji,¹⁶
- **Ograniczenie zdolności do projekcji siły za pośrednictwem systemu finansowego**, poprzez nadmierne lub zbyt szybkie zniechęcenie partnerów do utrzymywania rezerw dolarowych,¹⁷
- Oraz **zwiększenie zmienności i przecena na rynku**¹⁸.

Można z przekonaniem uznać, że część obaw Mirana zmaterializowała się, jeszcze zanim samo „Porozumienie z Mar-A-Lago” opuściło w ogóle sferę medialno-publicystyczną. Mierzący spodziewaną rynkową zmienność indeks VIX, określany w publicystyce mianem „miernika strachu” inwestorów giełdowych osiągnął poziomy niewidziane od czasów pandemii COVID-19 i chociaż w tym wypadku był to efekt wprowadzonych w „Dniu Wyzwolenia” ceł, warto pamiętać, że to sam Miran każe patrzeć na realizację wszystkich rekomendowanych polityk (i wzajemnie ograniczenia dla nich) łącznie.

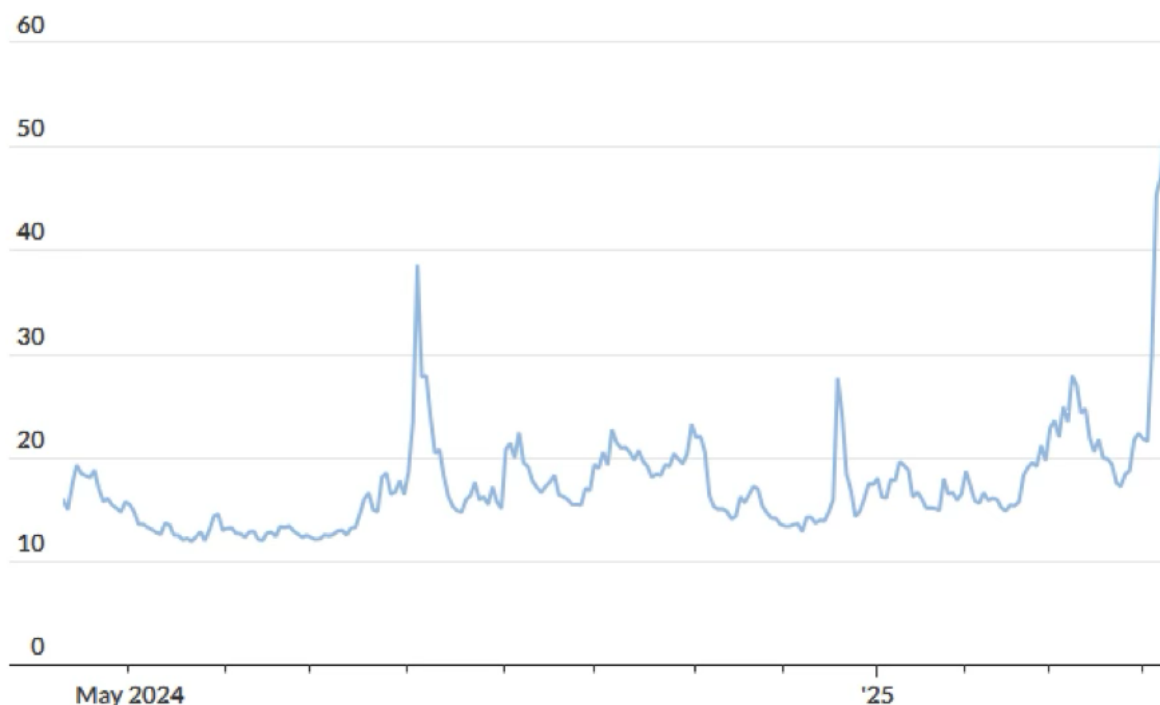
¹⁵ *Ibidem*, s. 27.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ *Ibidem*, s. 32.

¹⁸ *Ibidem*, s. 35-37.

Cboe Volatility Index



Source: FactSet

Prawdziwym ryzykiem interwencji w kurs walutowy, nad którym Miran prześlizguje się jedynie w swoim raporcie są jednak inflacja oraz ryzyko wywołania i spotęgowania kryzysu gospodarczego.

W kontekście inflacji, szczególnie wykorzystanie mechanizmu operacji otwartego rynku, musiałoby doprowadzić do gwałtownego wzrostu podaży pieniądza i powrotu inflacji zgodnie z mechanizmem, który obserwowaliśmy podczas pandemii, kiedy to bezprecedensowy wzrost podaży pieniądza poprzedzał bezprecedensową inflację w USA i na świecie.

Każda interwencja zmierzająca do zmiany rynkowego kursu waluty musi zaś doprowadzić do utrzymania nieefektywnej struktury kosztowej oraz sztucznych przepływów kapitałowych i nawarstwienia się błędnych inwestycji, które, w momencie niechybnej utraty możliwości kontynuowania działań zmierzających do zaniżenia wartości dolara – czy to ze względu na presję inflacyjną czy zmianę sytuacji geopolitycznej – będą musiały ujawnić się w postaci kryzysu gospodarczego.

Spójna doktryna na papierze – chaos w praktyce

Choć Stephen Miran zastrzega, że jego raport nie stanowi rekomendacji politycznych, a jedynie przegląd możliwych narzędzi i ich konsekwencji, jego

obecna rola jako szefa Rady Doradców Ekonomicznych prezydenta Trumpa **czyni z tego dokumentu coś znacznie więcej niż czysto analityczne ćwiczenie.**

Wobec ograniczonej liczby źródeł opisujących założenia gospodarcze drugiej administracji Trumpa, raport *A User's Guide to Restructuring the Global Trading System* należy traktować jako **najpełniejsze, publicznie dostępne ujęcie jej doktryny ekonomicznej.** Tezę tę potwierdzają zarówno konkretne działania rządu, jak i publiczne wypowiedzi jego przedstawicieli.

Na tym tle wyraźnie widać **szereg problemów tej koncepcji.** Opiera się ona na błędnych przesłankach – jak przekonanie, że status dolara jako waluty rezerwowej szkodzi USA, a deficyt handlowy to strukturalny problem – i proponuje **kontrowersyjne, skrajnie interwencjonistyczne odpowiedzi** na rzekomą deindustrializację: cła, manipulację kursem walutowym, czy porozumienie o dewaluacji dolara („Porozumienie z Mar-A-Lago”).

Razi nie tylko wewnętrzna sprzeczność deklarowanych celów i zaproponowanych do ich osiągnięcia środków – przykładowo celem nadrzędnym jest dla Mirana zwiększenie konkurencyjności eksportu z USA poprzez dewaluację dolara, ale cła poprzez redukcję importu wywierają presję na jego... umocnienie – ale także omówiona wcześniej sprzeczność pomiędzy postulowanym, a faktycznym sposobem ich implementacji.

W rezultacie, choć analiza raportu Mirana **rzuca światło na intelektualne źródła polityki gospodarczej administracji Trumpa,** to jego **wewnętrzne sprzeczności i rozjazd między teorią a praktyką** nie pozwalają traktować go jako wiarygodnej podstawy do przewidywania dalszego rozwoju wydarzeń, gdyż, jak niedawno skomentował argumenty Mirana i innych członków administracji Trumpa, ekonomista Barry Eichengreen: „Istnieje techniczny, ekonomiczny termin określający takie argumenty: To nonsens”.