

2012-12-14

PERSCOMMUNIQUÉ

De oorsprong van het Triffin-dilemma: Empirische conjunctuuranalyse en imperfecte concurrentietheorie

door Ivo Maes

NBB Working Paper No 240 - Research Series

Robert Triffin (1912-1993) speelde een belangrijke rol in de internationale monetaire discussies van de naoorlogse periode. Hij werd beroemd met zijn boek "Gold and the Dollar Crisis", dat verscheen in 1960, en waarin hij het einde van het Bretton Woods-systeem voorspelde. Triffin meende dat er een duidelijk dilemma bestond, omdat de toename van de buitenlandse dollartegoeden om aan de internationale liquiditeitsbehoeften te voldoen, slechts houdbaar was zolang er geen twijfel bestond over de convertibiliteit van die tegoeden in goud. Maar zodra de buitenlandse dollartegoeden in omvang toenamen ten opzichte van de Amerikaanse goudreserves, kwam de geloofwaardigheid van deze verbintenis in het gedrang. De analyse van Triffin werd het onderwerp van zware discussies in het academische milieu en in de kringen van beleidsmakers. Ook nu blijft het Triffin-dilemma actueel in discussies over het internationaal monetair stelsel. Een aantal auteurs stelt dat de Amerikaanse buitenlandse schuld aanleiding geeft tot een moderne versie van het Triffin-dilemma, aangezien er zich een toenemende asymmetrie aan het vormen is tussen de begrotingscapaciteit van de Verenigde Staten (de 'dekking' van Amerikaans schatkistpapier) en de Amerikaanse buitenlandse schuld.

In deze paper hebben we ons gericht op de oorsprong van het Triffin-dilemma. We hebben gesteld dat er een opmerkelijke continuïteit bestaat in de werken van Triffin. Reeds in zijn allereerste publicaties, in 1935 en 1937 toen hij nog doctorandus was, ontwikkelde Triffin de stelling dat het internationale aanpassingsproces niet functioneerde volgens de klassieke mechanismen. Deze stelling was gebaseerd op grondige empirische analyses van de Belgische economie tijdens de Grote Depressie, en werd mede bepaald door een conjunctuurperspectief met de nadruk op de onevenwichtigheden en de overgangperiode (typische elementen van de economische benadering van Dupriez). Zijn in 1938 in Harvard gepubliceerde doctoraatsverhandeling over de imperfecte concurrentietheorie en zijn Latijns-Amerikaanse missies voor de Federal Reserve in de jaren veertig hebben deze basisvisie nog versterkt.

De Grote Depressie van de jaren dertig - en in het bijzonder de val van het Britse pond - drukte ook haar stempel op Triffin, zoals op zoveel andere economen van zijn generatie. Triffin stond kritisch tegenover de klassieke theorie van het internationale aanpassingsmechanisme. Reeds in een artikel uit 1937 uitte hij, op basis van de Belgische ervaring tijdens de eerste helft van de jaren dertig, scherpe kritiek op Cassel's theorie van de koopkrachtpariteit, die hij niet geschikt achtte voor de analyse van de overgangperiode, die van cruciaal belang was voor de beleidsvorming. In de jaren veertig argumenteerde Triffin dat het internationaal monetair stelsel in de periode tussen de twee wereldoorlogen een op het Britse pond gebaseerde wisselstandaard was. Aangezien Groot-Brittannië het middelpunt van de wereldhandel en van de wereldfinanciën vormde, bestond het belangrijkste resultaat van het "orthodoxe" goudstandaardbeleid er derhalve in dat de Britse conjunctuurverstoringen zich over de hele wereld verspreidden. Triffin concludeerde dat het beleid de internationale liquiditeit centraal moest stellen in het internationaal monetair stelsel. Bovendien was Triffin de mening toegedaan dat een houdbaar internationaal monetair stelsel ook afhankelijk was van de economischbeleidscoördinatie. Zo merkte hij in "Europe and the money muddle" (1957) op: "Landen waarvan de vrede, de vooruitgang en de welvaart nauw onderling afhankelijk zijn, moeten in hun eigen belang hun nationale soevereiniteit leren te gebruiken of te beperken in het licht van hun onderlinge afhankelijkheid".