

چارلز کیندلبرگر، نظام جهانی دلار و بحران های مالی

دکتر کيارش مهرانى

فروردین ۱۴۰۴

چارلز کیندلبرگر^۱ (زاد روز ۱۲ اکتبر ۱۹۱۰ - وفات ۷ ژوئیه ۲۰۰۳) مورخ اقتصاد آمریکایی و نویسنده بیش از ۳۰ کتاب بود. کتاب جنون، هراس و سقوط^۲ او در سال ۱۹۷۸، در مورد حباب های سوداگرانه بازار سهام، در سال ۲۰۰۰ پس از حباب دات کام تجدید چاپ شد. او به خاطر توسعه نظریه ثبات هژمونیک مشهور است، و استدلال وی درباره نقش قدرت هژمونی یک کشور برای حفظ سیستم پولی بین المللی باثبات او را به «استاد ژانر بحرانهای مالی» تبدیل کرده است. این مقاله مروری است بر کتاب پری مهرلینگ^۳ با عنوان پول و امپراتوری: چارلز پی کیندلبرگر و سیستم دلار، و بحث موشکافانه ای است که مهرلینگ در مورد مکاتبات کیندلبرگر در سالهای ۱۹۸۲ با بن برنانکه داشته است و در این کتاب سعی شده است تا نظریه آنها را در مورد بحران های مالی تدوین مورد بررسی قرار گیرد. اگر چه محتوای پری مهرلینگ بعنوان استاد دانشگاه بوستون برای مرور تاریخچه پول و دگرگونی آن استوار است اما به تکرار می بینیم که توجه وی بر شرح زندگی کیندلبرگر است. این مقاله مورد علاقه کسانی است که به بحران های مالی و پولی بین الملل و شوک های مربوطه علاقه دارند بخصوص بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ که در مقایسه با شوک ۱۹۲۹ شدیدترین بحران مالی است که بشریت تا کنون مشاهده کرده است. بن برنانکه، رئیس فدرال رزرو روش جدیدی را برای تامین نقدینگی خنثی کردن بحران ارائه نمود که بر مبنای خطوط اعتباری سوآپ دلار^۴ متمرکز بود و به فدرال رزرو اجازه داد به سایر بانک های مرکزی - به ویژه بانک مرکزی اروپا، بانک انگلستان و بانک ملی سوئیس - نوعی تسهیلات اعتباری اعطا کند که دارای نرخ بهره متوسط بود. از طرفی تا حدودی توانست از شدت بحران جلوگیری کند و مزیت این روش این بود که ارزش خود آن کشور به عنوان وثیقه استفاده شد و هیچ ریسک ارزی برای فدرال رزرو نداشت. این رویه خطوط مبادله دلار را به گونه ای تغییر داد که از این پس مقدار دلار ارائه شده با یک نرخ بهره معین نامحدود به بانکهای مرکزی ارائه شد. بن برنانکه و کارمندان فدرال رزرو بدون اینکه بدانند، اجرای قانونی را پیشنهاد کردند که چارلز کیندلبرگر سی سال پیش از وقوع بحران، در صفحات پایانی کتاب خود یعنی جنون، هراس و سقوط این راه حل را بیان کرده بود، قانونی که به طور خاص برای مبادله خطوط بین بانک های مرکزی قابل اجرا بود. اگرچه نظریه های وی یک دستاورد برجسته است، اما در ادبیات مربوط به بحران های مالی توجه کمی بدان شده است لذا مطالعه این مقاله که برگرفته از کتاب مهرلینگ است برای خوانندگان دانش مالی و اقتصاد، خالی از لطف نیست.

کیندلبرگر و نظام جهانی دلار

بخش اول کتاب (۱۹۱۰-۱۹۴۸) به پیشینه فکری کیندلبرگر می پردازد. تحصیلاتش در دانشگاه کلمبیا باعث شد تا از آموزه های هنری پارکر ویلیس که یکی از تدوین کنندگان قانون فدرال رزرو در سال ۱۹۱۳ بود پیروی کند و دکترای خود را زیر نظر جیمز آنجل تکمیل کند. تز کیندلبرگر (۱۹۳۷) به تحرکات سرمایه بین المللی در کوتاه مدت می پردازد و در زمانی تدوین شد که مرکز

^۱ Charles P. Kindleberger

^۲ Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises

^۳ Perry Mehrling

^۴ Dollar Swap Lines program

سیستم پولی و مالی بین المللی از لندن به نیویورک تغییر مکان یافت. پیش تر جان اچ. ویلیامز (۱۹۳۴) انتقال از پوند استرلینگ به سیستم دلار را تحلیل کرده بود و مفهوم پول کلیدی را ابداع نمود.

در آن زمان و با تشویق آلون هانسن، کیندلبرگر مقاله‌ای را برای انجمن برنامه‌ریزی ملی (۱۹۴۱) منتشر کرد که موضوعی را پوشش می‌دهد که بعداً در کتاب جهان در رکود (۱۹۷۳) توسعه داد: «ایالات متحده برای دومین بار در یک نسل می‌آموزد که قادر به فرار از تأثیر نیروهای جهانی نیست یعنی اجبار به ارتقاء امنیت و رفاه جهانی».

بخش دوم کتاب (۱۹۴۸-۱۹۷۶) با انتصاب آکادمیک کیندلبرگر در مؤسسه فناوری ماساچوست (MIT) آغاز می‌شود و بر تحقیقات وی در مورد اقتصاد بین الملل (به طور کلی) و تراز پرداخت‌ها (به طور خاص) تمرکز دارد. دو سطح تحلیل - یکی زمینه‌ای و دیگری نظری - وجود دارد. در سطح زمینه‌ای، توافق برتون وودز، بر سیستم پولی و مالی بین‌المللی حاضر (نظام دلار) متمرکز است که به ضرر طرح جان مینارد کینز (اتحادیه تسویه حساب) بود. همانطور که پری مهرلینگ در چندین مورد اشاره می‌کند (صفحات ۱۳۵، ۱۵۳، ۲۳۲)، کیندلبرگر به طور خاص علاقه مند بود که از سال ۱۹۶۱ به بعد، نظام مبتنی بر خط سواب بین فدرال رزرو و بانک‌های مرکزی اروپا را ایجاد کند. ممکن است بیان شود که این خطوط مبادله دو هدف ممکن را انجام می‌دهند. اولین مورد اهداف پولی تحت رژیم برتون وودز است که عمدتاً برای اطمینان از برابری بین دلار و قیمت رسمی اونس طلا و بین پوند استرلینگ و دلار استفاده می‌شد. هدف دوم اهداف مالی است: خطوط سواب فدرال رزرو نقدینگی سیستم مالی را تضمین می‌کند و می‌تواند به عنوان ابزاری برای نجات کل اقتصاد بین الملل با وام دهی نامتناهی و برای خروج از بحران عمل کند. با برچیده شدن رژیم برتون وودز، هدف اول (پولی) از بین رفت اما با بروز بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ و در نتیجه بین المللی شدن بانکداری و جهانی شدن سرمایه در جهان غرب، هدف دوم (مالی) اکنون بسیار مهم است.

در سطح نظری، چارلز کیندلبرگر در دو جنجال گرفتار شد. اولین مورد با رابرت تریفین بود که مدافع اتحادیه تسویه حساب (اتحادیه پایاپای)^۵ است. تریفین استدلال کرد که استاندارد بورس طلا که مشخصه رژیم برتون وودز است قادر به حل و فصل مناسب مشکل عرضه نقدینگی بین المللی نیست. علامت کمبود نقدینگی بین‌المللی یا کسری تراز پرداخت‌ها برای کشور اصلی اعطا کننده نقدینگی بین‌المللی (یعنی ایالات متحده) بود. در امور مالی بین‌المللی، معضل تریفین (گاهی اوقات پارادوکس تریفین) تضاد منافع اقتصادی است که بین اهداف کوتاه‌مدت داخلی و بلندمدت بین‌المللی برای کشورهای که ارزشان به عنوان ارز ذخیره جهانی عمل می‌کند، به وجود می‌آید. کشوری که واحد پول آن ارز ذخیره جهانی است توسط سایر کشورها به عنوان ذخیره ارزی (FX) برای حمایت از تجارت بین المللی نگهداری می‌شود و باید به نحوی ارز خود را به دنیا عرضه کند تا تقاضای جهانی برای این ذخایر ارزی برآورده شود. این تابع عرضه به طور اسمی توسط تجارت بین‌المللی انجام می‌شود و کشوری که ارز ذخیره را در اختیار دارد باید کسری تجاری اجتناب‌ناپذیری داشته باشد. پس از خروج از استاندارد طلا در سال ۱۹۷۱ و راه اندازی سیستم دلاری نفتی در اواخر دهه ۱۹۷۰، ایالات متحده بار چنین کسری تجاری مداومی را در سال ۱۹۸۵ با تبدیل دائمی آن از یک کشور طلبکار به یک کشور بدهکار پذیرفت. در واقع، معضل تریفین به فرضیه مازاد پس‌انداز جهانی مربوط می‌شود، زیرا نقش ارز ذخیره دلار به دلیل افزایش تقاضا برای دلار، کسری حساب جاری ایالات متحده را تشدید می‌کند.

^۵ clearing union

کیندلبرگر پاسخ داد که کسری تراز پرداخت ها واقعاً یک علامت نیست، بلکه از موقعیت سیستم بانکی ایالات متحده به عنوان «بانکدار جهانی» سرچشمه می گیرد، به این ترتیب که برای وام های بلندمدت بین المللی وام کوتاه مدت می گیرد (صفحه های ۱۳۷-۴۲). دومین مناقشه با میلتن فریدمن - رهبر مکتب مدافعان پولی - بود. یکی از مسائل فی مابین، دفاع از نرخ های ارز انعطاف پذیر (فریدمن) با نرخ های ارز ثابت (کیندلبرگر) بود (صفحات ۱۶۸-۱۷۳). در گذشته، این موضوع تا آنجا که سیستم دلاری که کیندلبرگر در تجزیه و تحلیل آن مشارکت داشت، تحت رژیم نرخ ارز انعطاف پذیر به کار خود ادامه داده بود که عملاً منسوخ به نظر می رسید. موضوع دیگر این بود که مشخص شود آیا رکود بزرگ اساساً به دلیل یک اشتباه در سیاست پولی (مطابق نظر فریدمن) بوده است یا بیشتر به یک بی ثباتی ذاتی در سیستم بانکی و مالی مرتبط است (مطابق نظر کیندلبرگر). همانطور که در زیر توضیح داده شده، این موضوع همچنین باعث بحث بین کیندلبرگر و نیوکینزی ها، به ویژه بن برنانکه شد.

بخش سوم و پایانی (۱۹۷۶-۲۰۰۳) کتاب با بازنشستگی کیندلبرگر از MIT آغاز می شود و بر مشارکت های او در زمینه تاریخ پولی و مالی، به ویژه تاریخ بحران های مالی تمرکز دارد، موضوعاتی که در کتاب جنون، هراس و سقوط برای اولین بار در سال ۱۹۷۸ منتشر شد. در نتیجه تحقیقات این دوره، بسیاری کیندلبرگر را یک مورخ اقتصادی و مالی می دانند. این تفسیر از کار او رویکرد نظری او را از دست می دهد. همانطور که پری مهرلینگ (صفحه ۱۱۷) تأکید می کند، "تاریخ اقتصادی برای چارلی بیش از آن که موضوع تحقیق باشد، روشی برای تحقیق بود." بخش دیگری از ادبیات به تأثیر نظری کار هیمن مینسکی بر کیندلبرگر اشاره می کند. این تفسیر توسط پری مهرلینگ نیز مورد سوال قرار می گیرد که هشدار می دهد "اگر کیندلبرگر را صرفاً به عنوان یک توسعه گرا یا اقتباس گر بین المللی از مینسکی ببینیم، به طور جدی رویکرد و دانش عمیق وی را دست کم گرفته ایم" (صفحه ۱۹۵؛ همچنین صفحه ۲۰۷ را ببینید). مطمئناً یک موضوع مشترک بین این دو نویسنده وجود دارد، یعنی رویکردی تئوریک که بحران های مالی را اساساً دارای ماهیتی درون زای می دانند، نه صرفاً برون زای. فراتر از این چارچوب، هر دو نویسنده برنامه های تحقیقاتی خود را با روش مشابهی توسعه داده اند. پری مهرلینگ (۲۰۲۳) تفسیر استاندارد از شیدای های بازارهای مالی را مورد بحث قرار می دهد و ارتباط مینسکی-کیندلبرگر را بیشتر بررسی می کند.

فصل آخر به مسئله رهبری اختصاص دارد. کیندلبرگر در این موضوع متأسفانه تحت الشعاع نوعی سردرگمی قرار دارد که پری مهرلینگ نیز به درستی به آن اشاره می کند. کتاب جهان در رکود کیندلبرگر (۱۹۷۳) زمینه تحقیقاتی است بر اقتصاد سیاسی و علوم سیاسی: یعنی اقتصاد سیاسی بین المللی. در این زمینه، یک مطالعه جدید تر (مثلاً رابرت کوهن، ۱۹۸۴) مشارکت کیندلبرگر را با نظریه ثبات هژمونیک به اصطلاح مرتبط می کند. همانطور که پری مهرلینگ دو بار تأکید می کند (صفحات ۹۵، ۲۴۰)، کیندلبرگر مفهوم هژمونی را مطرح نکرد، بلکه مفهوم رهبری^۶ یا تثبیت کننده بودن^۷ را مطرح کرد. توجه به کیندلبرگر به عنوان نظریه پرداز «ثبات هژمونیک» به ویژه زمانی که از تحلیل او به مسئله پول اشاره شود، اشتباه است. در واقع، طبق گفته کیندلبرگر (۱۹۸۱)، ص ۶۹، به نقل از صفحه ۵۶)، پول را نمی توان توسط یک دولت در هیچ جامعه اقتصادی تحمیل کرد. به زعم وی در مقیاس بین المللی «دولت ها پیشنهاد می کنند، بازارها دفع می کنند». به ویژه، تفسیری که کیندلبرگر را با تئوری ثبات هژمونیک مرتبط می کند، نحوه پرداختن او به موضوع وام دهی بین المللی را نادیده می گیرد. اینها تفسیرهایی بود که

^۶ leadership

^۷ stabilizer

رابطه کوهن از اندیشه های کیندلبرگر برداشت نموده بود و چون رویکرد وی به روابط بین الملل (نه اقتصاد بین الملل) بر میگشت تفسیری بر ثبات هیژمونی داشت تا رهبری.

در این رابطه، ممکن است مشخص شود که دو استدلال در کار کیندلبرگر در هم تنیده شده اند، اما متمایز باقی می ماند. اول این که ثبات اقتصادی و مالی در دامنه بین المللی یک کالای عمومی است و به عنوان یک کالای عمومی در برابر مشکل سواری رایگان آسیب پذیر است. یعنی کشور مسلط باید بیش از سهم خود، بار مالی تحمیل شده را بر عهده بگیرد تا مشکل هماهنگی بین کشورها را کاهش دهد. بنابراین چنین کشوری باید نوعی رهبری "خیرخواهانه"^۸ داشته باشد و به کشورهای دیگر یارانه بدهد. دومین استدلال کیندلبرگر این است که پول اساساً ماهیت سلسله مراتبی دارد - چه در مقیاس ملی و چه در مقیاس بین المللی. بنابراین کشور اعطاکننده نقدینگی بین المللی باید برای رعایت قوانین مداخله گرانه و در قالب آخرین راه حل برای مقابله مناسب با بحران های مالی جهانی نوعی رهبری داشته باشد که بصورت بی نهایت به وام دهی ادامه دهد. در واقع رهبر باید تثبیت کننده باشد. سوالی که کیندلبرگر به طور کامل به آن نپرداخته است (که تا حدی سردرگمی پیرامون تحلیل او را توضیح می دهد) را می توان به صورت زیر مطرح کرد. آیا تثبیت کننده لزوماً خیرخواه است؟ در مستندسازی برنامه خطوط مبادله دلار در طول بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹، می توان نشان داد که: (الف) فدرال رزرو تثبیت کننده سیستم مالی غرب بود نه کل جهان، (ب) بدون یارانه دادن به سایر بانک های مرکزی، کاملاً برعکس عمل کرد یعنی خیر خواهی مجانی در کار نبود. بنابراین، این قسمت از تاریخ مالی به استدلال دوم کیندلبرگر اهمیت بیشتری می دهد - استدلالی که شرح بهتری از کار او به عنوان یک کل ارائه می دهد.

نکته دیگر در مورد رویکرد کیندلبرگر به سیستم پولی و مالی بین المللی قابل ذکر است. کیندلبرگر از رژیم نرخ ارز ثابت حمایت میکرد و با چنین رویکردی شروع به تجزیه و تحلیل سیستم دلار تحت توافقات برتون وودز کرد. با این حال، استنباط اینکه حمایت او از نرخ های ارز ثابت (در سطح هنجاری^۹) نظریه رهبری پولی او (در سطح اثباتی^{۱۰}) را تعیین می کند، گمراه کننده خواهد بود. در واقع، این دو دیدگاه باید به دقت از هم جدا شوند. در گام اول، برجیده شدن رژیم برتون وودز و ارائه نرخ های ارز منعطف باعث شد کیندلبرگر آینده دلار را به عنوان یک ارز بین المللی زیر سوال ببرد. از این رو، کیندلبرگر (۱۹۷۶، ص ۳۵) پیش بینی کرده بود که "دلار به عنوان یک پول بین المللی منقرض خواهد شد و جانشین مشخصی هم ندارد". بعداً، کیندلبرگر (۱۹۸۲، ص ۴۷) پذیرفت که در مورد انقراض دلار اشتباه می کرد. یکی از دلایلی این بود که دلار توسط ارز دیگری به چالش کشیده نشد و هنوز هم با چالش بزرگی مواجه نیست. در مرحله دوم، کیندلبرگر (۱۹۸۶، ص ۲۸۹) نقش رهبری دلار را تحت رژیم نرخ ارز منعطف در ویرایش اصلاح شده و کتاب مهم جهان در رکود گنجانده. پری مهرلینگ (صفحه ۱۹۹) این دو نسخه را به صورت زیر با دقت مقایسه می کند: «بزرگ ترین تغییر اساسی در ویرایش دوم [کیندلبرگر، ۱۹۸۶] در پایان آن بود، که در آن سه عملکرد تثبیت کننده اصلی فعلی را به پنج عامل گسترش داد و به عنوان یک فهرست شماره دار چاپ نمود:

(۱) حفظ بازار نسبتاً باز برای کالاهای آسیب دیده؛ (۲) ارائه وام های بلندمدت برای سرمایه گذاری هایی که از چرخه اقتصادی آسیب نمی بینند یا حداقل باثبات اند. (۳) نظارت بر سیستم نسبتاً باثبات نرخ ارز. (۴) اطمینان از هماهنگی سیاست های کلان

^۸ benevolent

^۹ normative level

^{۱۰} positive level

اقتصادی. (۵) عمل به عنوان آخرین راه حل از طریق تنزیل یا ارائه نقدینگی در شرایط بحران مالی. توابع تثبیت کننده جدید عبارتند از موارد شماره (۳) و (۴) که توسط کیندلبرگر اضافه شده است [کیندلبرگر، ۱۹۷۳].

در نهایت، نظریه رهبری کیندلبرگر به طور کلی و نظریه بین المللی آخرین وام دهنده (ILLR)^{۱۱} به طور خاص مستقل از رژیم پولی - با نرخ ارز ثابت یا انعطاف پذیر- است. آخرین وام دهنده بین المللی (ILLR) تسهیلاتی را بصورت فورس ماژور تزریق میکند و زمانی به جریان غالب می انجامد که هیچ وام دهنده دیگری قادر یا مایل به وام دادن به حجم کافی برای تامین یا تضمین نقدینگی به منظور جلوگیری از بحران بدهی دولتها یا حل بحران سیستمی نیست.

به عبارت دیگر، این واقعیت که کیندلبرگر از رژیم نرخ ارز ثابت حمایت کرده بود، چارچوب کلی تحلیلی او را در مورد نیاز به آخرین وام دهنده بین المللی تضعیف نمی کند. کیندلبرگر به سادگی چارچوب تحلیلی خود را با محیط نهادی جدید تطبیق داد. به عنوان مثال، کیندلبرگر پیش بینی کرد که چگونه فدرال رزرو از سپتامبر ۲۰۰۸ به بعد به عنوان آخرین وام دهنده بین المللی تحت رژیم نرخ ارز انعطاف پذیر مداخله کرد. سازماندهی سه قسمتی کتاب پری مهرلینگ همانطور که در بالا ذکر شد، ما را قادر می سازد تا زندگی و کار چارلز کیندلبرگر را کاملتر درک کنیم. با توجه به دوره بندی آن، این کتاب به طور پس رویدادی بحث های نظری را در پرتو بحران مالی جهانی ۲۰۰۷-۲۰۰۹ بازسازی نمی کند. این نقطه ضعف کتاب نیست بلکه انتخابی است که حول محور رویکرد زندگی نامه وی نگارش شده است. فراتر از این، پری مهرلینگ رویکردی نظری به بحران های مالی در توسعه «نگاه پولی» ارائه می کند که به سلسله مراتب ذاتی پول، محدودیت تسویه روزانه و فعالیت بازسازی اهمیت می دهد (مهرلینگ، ۲۰۱۰، ۲۰۱۳، ۲۰۲۳). علاوه بر این، با توجه به دوره زمان بندی کتاب، او از تمام مطالب آرشیوی در اختیارش استفاده نکرده، به ویژه مکاتبات بین چارلز کیندلبرگر و بن برنانکه که در سال ۱۹۸۲ رد و بدل شد (مهرلینگ، ۲۰۲۲). در این مکاتبات، کیندلبرگر در مورد نسخه اولیه مقاله برنانکه در مورد رکود بزرگ اظهار نظر کرده است.

میراث کیندلبرگر

نامه کیندلبرگر به برنانکه در گذشته چه چیزی را فاش می کند؟ برنانکه بر خلاف کیندلبرگر، هرگز بحران مالی را چیزی جز یک شوک بیرونی نمی دانست و در درجه اول به آن در سطح بین المللی فکر نمی کرد. در نتیجه، او هرگز در موقعیتی نبود که روشی برای اعطای وام بین المللی در آخرین گزینه از طریق خطوط سوآپ بین فدرال رزرو و سایر بانک های مرکزی پیشنهاد دهد، رویه ای که ابزار مناسبی برای حل یک بحران مالی جهانی فراهم میکرد. بلافاصله پس از ورشکستگی بانکها در آمریکا، رویدادها باعث شد تا برنانکه را به عنوان رئیس فدرال رزرو وادار کند تا برنامه خطوط مبادله دلار را روی میز بگذارد و قانونی را پیشنهاد کند که کیندلبرگر سی سال قبل پیشنهاد کرده بود. تاریخ ثابت کرده است که چارلز کیندلبرگر درست فکر میکرد با این حال آکادمی سلطنتی علوم سوئد جایزه Sveriges Riksbank در علوم اقتصادی را به یاد آلفرد نوبل ۲۰۲۲ به بن برنانکه اعطا کرد.

منبع:

<https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/charles-kindleberger-the-dollar-system-and-financial-crises>

^{۱۱} international-lender-of-last-resort theory