

# الذهب

## والفضة

### والاستقرار النقدي

حقبة شبه منسية من تاريخ القرن التاسع عشر تثبت أهمية التعاون الدولي في استقرار النظام النقدي العالمي  
يوهانس ويغاند

محلها الدولار الذهبي بعد أن استأنفت الحكومة عمليات الدفع بالعملة المعدنية (عام ١٨٧٩). وكانت المملكة المتحدة تستخدم الذهب بالفعل. ومع نهاية سبعينات القرن التاسع عشر، كانت جميع دول العالم الصناعية الكبرى تستخدم العملات الذهبية. وأصبحت الفضة — التي كانت بنفس أهمية الذهب حتى عام ١٨٧٣ — معدنا ثانويا يُستخدم غالبا في سك العملات في البلدان الهامشية. وكان لذلك تأثير هائل على النظام النقدي. فما بين عام ١٨٧٣ ونهاية العقد، تراجعت قيمة الفضة بما يقارب ٢٠٪

عام ١٨٧٣ نقطة تحول في التاريخ النقدي. ففي يوليو، قررت إمبراطورية الرايخستاغ الألمانية إحلال المارك الذهبي محل مجموعة من العملات الفضية. وفي سبتمبر، قلصت مصلحة سك النقود في باريس إنتاج العملات المعدنية المصنوعة من الفضة، لينتهي بذلك معيار الذهب والفضة النقدي المزدوج الذي طبقته فرنسا لعقود طويلة. وفي مطلع العام نفسه، قرر الكونغرس الأمريكي إلغاء العملة الورقية المؤقتة التي استخدمت خلال سنوات الحرب الأهلية، ليحل

## يمثل

مقارنة بالذهب، بعد أن كان يتم تداول المعدنين بقيمة ثابتة طوال ٧٠ عاما. وشهدت البلدان العاملة بقاعدة الذهب موجة انكماشية حادة استمرت حتى أوائل تسعينات القرن التاسع عشر. غير أن تقدير التداعيات الحقيقية أكثر صعوبة لعدم توافر حسابات قومية شاملة عن سبعينات هذا القرن، وإن كانت المؤشرات، كالإنتاج الصناعي، تعكس ركودا حادا ومطولا في بلدان عدة — ففي ألمانيا على سبيل المثال، تُعرف أعوام ما بعد ١٨٧٣ بحقبة الأزمة (*Gründerkrise*).

## نظام المعدنين العالمي

اختلفت آلية عمل نظم العملات في القرن التاسع عشر إلى حد كبير عن النظام النقدي الحالي، حيث كانت النقود يتم ربطها بالمعادن الثمينة (السيائك)، وكانت العملات المعدنية يتم سكها من السبائك، وكانت النقود الورقية قابلة للمبادلة مقابل السبائك بقيمة مضمونة.

وفي أوائل القرن التاسع عشر، تم ربط عملات معظم البلدان بالفضة — ما عدا في المملكة المتحدة، والولايات المتحدة بداية من منتصف ثلاثينات القرن نفسه، اللتين استخدمتا الذهب. أما فرنسا، فقد ربطت عملتها بالذهب والفضة كليهما. فوفقا لقانون أصدره نابليون عام ١٨٠٣، كانت مصلحة سك النقود في فرنسا تدفع ٢٠٠ فرنك لكيلو الفضة و٣١٠٠ فرنك لكيلو الذهب. وأفضى هذا الضمان المزدوج للأسعار في فرنسا إلى نشأة نظام المعدنين العالمي: حيث ضمن قيمة صرف مستقرة بين الفضة والذهب (١٥,٥٪) وأسعار صرف شبه ثابتة بين جميع البلدان التي تربط عملاتها بالذهب والفضة.

واستمر نظام المعدنين العالمي طيلة فترة تداول عملات الذهب والفضة جنبا إلى جنب في فرنسا. وكانت فرنسا آنذاك إحدى ركائز استقرار النظام النقدي العالمي: فمن خلال آلية تُعرف باسم قانون غريشام، كانت التغيرات في كميات الذهب والفضة العالمية تؤدي أساسا إلى تغيرات في تكوين العملات في فرنسا، بينما ظلت أسعار الصرف بين عملات الذهب والفضة مستقرة. كذلك كان نظام المعدنين أكثر فعالية في الحفاظ على استقرار الأسعار مقارنة بنظام قائم على أحد المعدنين فقط، نظرا لأن صدمات عرض الذهب والفضة كانت توازن بعضها البعض.

وظل نظام المعدنين العالمي قائما بسلاسة ويسر حتى عام ١٨٥٠ تقريبا حينما أدت اكتشافات الذهب الضخمة في كاليفورنيا وأستراليا إلى زيادة إنتاج الذهب عالميا بخمسة أضعاف. وحسب قانون غريشام، ارتفع نصيب الذهب في العملات المعدنية الفرنسية — من أقل من ٣٠٪ سنة ١٨٥٠ تقريبا إلى أكثر من ٨٥٪ (!) في منتصف ستينات القرن التاسع عشر.

وتدرجيا، أدرك خبراء العملة خطر هذه التطورات على نظام المعدنين. فلو أن الذهب أقصى الفضة تماما من العملات المعدنية الفرنسية، لأصبحت فرنسا من البلدان المطبقة لقاعدة الذهب بحكم الواقع، وانقطع الرابط بين عملات

## قانون غريشام

في نظم سعر الصرف الثابت، "تطرد النقود الرديئة النقود الجيدة" حسب "قانون غريشام". وهذا ما حدث في ظل نظام المعدنين، حيث قامت مصلحة سك العملة بتثبيت السعر النسبي لمعدنين من المعادن المستخدمة في سك العملات. فإذا ما ازداد عرض أحدهما — بسبب الاكتشافات الجديدة أو إصلاحات العملة التي ألغت الوظيفة النقدية لهذا المعدن — يتراجع سعره السوقي على الأرجح، مما يشجع على تقديم السبائك (المعدن الخام) إلى مصلحة سك العملة لتحويلها إلى عملات معدنية للاستفادة من الضمان السعري. وعلى العكس، فإن المعدن الآخر الذي أصبح أكثر ندرة (وأعلى قيمة نسبيا بالتالي)، يتم سحبه من التداول. وبذلك تكون التغيرات في عرض السبائك قد أحدثت تحولا في تكوين العملات المعدنية لصالح المعدن الأقل قيمة، أي المعدن "التضخمي"، ما دام الضمان السعري الذي أقرته مصلحة سك العملة ساريا. وسمي هذا المبدأ النقدي نسبة إلى السير توماس غريشام، المستشار المالي للملكة إليزابيث الأولى.

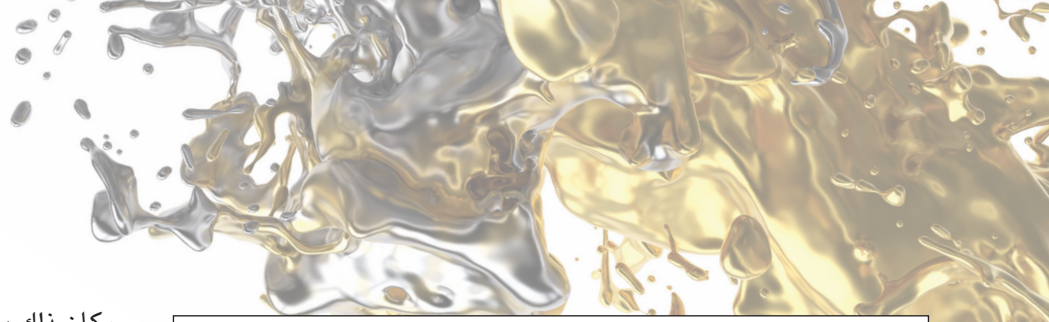
الذهب والفضة، وانقسم العالم إلى كتلتين، وربما أدى ذلك إلى تحركات حادة في أسعار الصرف والأسعار بوجه عام. واشتدت المخاوف في ألمانيا خصوصا. فمعظم ولايات ألمانيا كانت تستخدم عملات الفضة. وبدون ارتباط المعدنين، كانت ألمانيا لتجد نفسها في نظام نقدي مختلف عن اقتصادات العالم الكبرى — المملكة المتحدة والولايات المتحدة وفرنسا — ومضطرة للدخول في عمليات تجارية مع هذه الاقتصادات بأسعار صرف موعمة. وانتاب الاقتصاديين والشركات الخوف من إمكانية تراجع أهمية ألمانيا لتصبح ضمن اقتصادات الهامش. وفي فرنسا، لم ينل نظام المعدنين رضا الجميع أيضا، لا سيما بسبب التقلبات في تكوين العملات المعدنية الفرنسية.

## نظام المعدنين في ستينات القرن التاسع عشر

في ظل هذه الضغوط، كيف استمر نظام المعدنين في ستينات القرن التاسع عشر؟ في سنة ١٨٦٧، استضاف نابليون الثالث مؤتمرا نقديا دوليا في باريس للبحث عن بدائل. وأصدر توصية غير ملزمة بإقامة نظام عالمي للعملة قائم على الذهب. وبدا أن فرنسا نفسها كانت تقود العالم بعيدا عن نظام المعدنين.

ولكن إصدار التوصية أمر وتنفيذها أمر آخر تماما — حتى بالنسبة لفرنسا نفسها. فقد اقتضى التحول إلى الذهب تخلص فرنسا من عملاتها الفضية. غير أن ذلك كان ليؤدي إلى تراجع قيمة الفضة بمجرد زوال الرابط بين المعدنين وإبطال الوظيفة النقدية للفضة — أي أن التخلي عن نظام المعدنين كان بمثابة حكم بالخسارة تصدره فرنسا على نفسها (دراسة Flandreau 1996).

وفي ألمانيا، طالبت أصوات متزايدة بإحلال الذهب محل الفضة أو إقرار عملة قائمة على المعدنين. لكن الولايات الألمانية لم يكن في استطاعتها التخلص من عملاتها الفضية إلا في مقابل ذهب يقدمه بلد آخر. وهذا "البلد الآخر" لم يكن سوى فرنسا. وحسب قانون غريشام، كانت الإصلاحات الألمانية لتؤدي إلى زيادة كبيرة في حجم الفضة المتداولة في فرنسا. فهل كانت فرنسا لتتحمل ذلك؟



وكان ذلك بمثابة إشارة لصناع السياسات في برلين لإطلاق العنان لإصلاحات العملة — لحين نجاح فرنسا في دفع الدية فقط. لذلك تحرك الألمان بسرعة بلغت حد التهور. ففي يوليو ١٨٧١، علقت مصلحة سك العملة في برلين إصدار العملات المعدنية الفضية. وبعدها بأسابيع قليلة، بدأت الحكومة الاتحادية في شراء الذهب في لندن، وفي مطلع ديسمبر، أصدر برلمان الرايخستاغ قانونا يجيز سك العملات الذهبية. وطرحت الحكومة الاتحادية والحكومات الإقليمية العملات الذهبية الجديدة للتداول من خلال إنفاق الدية (دون البدء بالسحب من العملات الفضية). وازداد حجم العملات المعدنية المتداولة، مما نتج عنه دفعة تنشيطية مالية ونقدية كبيرة (وقصيرة الأجل أيضا). وفي يوليو ١٨٧٣، أقر الرايخستاغ قاعدة الذهب رسميا.

وربما يتساءل البعض عن السبب وراء إقرار ألمانيا لعملة قائمة على الذهب وحده وليس المعدنين معا — قبل عام ١٨٧٠، نال نظام المعدنين تأييدا واسعا بين الاقتصاديين في ألمانيا. لكن حجم العملات المعدنية المتداولة في ألمانيا لم يكن كافيا وحده لدعم نظام المعدنين العالمي. فألمانيا كانت تحتاج إلى استمرار فرنسا في الحفاظ على الرابط بين المعدنين، قبل دفع الدية وبعدها — وإلا كانت عودتها إلى قاعدة الفضة أمرا محتوما. وقد فشلت مساعي التعاون النقدي بالفعل في ستينات القرن التاسع عشر، وتراجعت احتمالات التعاون بالطبع في أعقاب النزاع المسلح.

لذلك تحولت ألمانيا بالكامل إلى الذهب. فقد كان خيارها الوحيد لتجنب العزلة النقدية دون التقيد بقرارات فرنسا (دراسة Weigand 2019). ولم يقتصر الأمر على ألمانيا، فقد استغلت البلدان الإسكندنافية وهولندا نفس الفرصة للتحول من الفضة إلى الذهب.

### سقوط نظام المعدنين

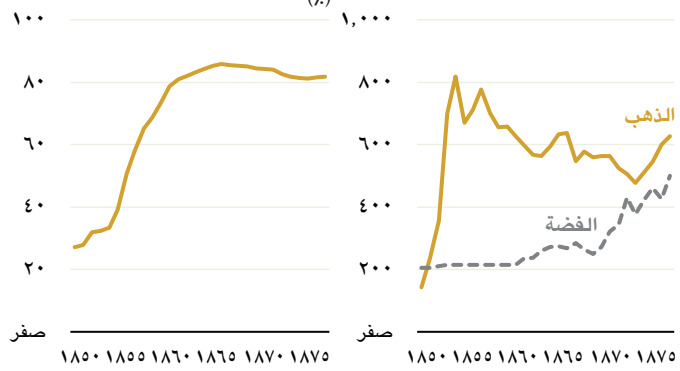
في الخامس من سبتمبر عام ١٨٧٣، دفعت فرنسا القسط الأخير من الدية — حيث طرحت إصدارين من السندات لم يُعرف حجمهما حتى الآن (سندات رانت تيبير الفرنسية)، مما مكنها من الدفع في وقت مبكر للغاية عن التاريخ الأصلي المتوقع. وفي اليوم التالي، قررت مصلحة سك العملة في فرنسا تقليص إصدار العملات المعدنية الفضية، لينحل الرابط بين المعدنين.

وكانت هذه الخطوة غير متوقعة. ففرنسا كان بمقدورها مواصلة تطبيق نظام المعدنين حتى في أعقاب إصلاحات العملة في ألمانيا وهولندا والبلدان الإسكندنافية حال قبولها بتداول نسبة أكبر من العملات الفضية. لماذا عرضت نفسها والعالم إذن لحالة من عدم الاستقرار النقدي؟ بدت هذه الخطوة من قبيل التدمير الذاتي حتى أن دراسة Flandreau 1996 ظنت أنها بدافع القصاص.

### الذهب والفضة

حسب قانون غريشام، أثرت التغيرات في عرض الذهب والفضة على تكوين العملة في فرنسا، بينما ظلت أسعار الصرف بين عملات الذهب والفضة مستقرة.

الإنتاج العالمي السنوي من الذهب والفضة نصيب العملات الذهبية من العملات المعدنية المتداولة في فرنسا (بالمليون فرنك فرنسي)



المصدر: دراسة Wiegand 2019.

أم أنها كانت لتحل الرابط بين المعدنين لتجنب إغراقها بالفضة — بل لتجنب النتيجة نفسها التي كان يخافها الخبراء الألمان: ألا وهي العزلة النقدية؟ وانتهى الأمر بصناع السياسات الألمان إلى وضع مجموعة من التكهانات دون إحراز أي تقدم في إصلاحات العملة بخلاف بضع خطوات أولية (دراسة Wiegand 2022).

وخلاصة القول إن ستينات القرن التاسع عشر لم تقدم حلا سهلا للخروج من نظام المعدنين. ففرنسا كانت المتحكمة في نظام المعدنين، لكنها أصبحت أسيرة له: فقد كان بمقدورها منع البلدان الأخرى من المساس بالنظام، لكنها لم تستطع إلغاء النظام دون تحمل تكلفة هائلة. وهكذا ساد نظام المعدنين، وكان محط ثقة كبيرة في الأسواق التي تعاملت مع الأصول القائمة على الذهب والفضة كبدايل شبيهة تامة (دراسة Flandreau and Oosterlinck 2012).

### الإصلاحات في ألمانيا

شهدت سبعينات القرن التاسع عشر تطورات هائلة. فكان النصر حليف الائتلاف الألماني بقيادة بروسيا في حربها ضد فرنسا، وسقط نابليون الثالث، ونشأت الجمهورية الثالثة والإمبراطورية الألمانية. واحتلت قوات بروسيا باريس، وكان انسحابها مرهونا بالحصول على دية ضخمة تدفعها فرنسا (أكثر من ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي الفرنسي) في صورة فضة وأصول أخرى. ولم يكن بمقدور فرنسا التخلي آنذاك عن نظام المعدنين. فإبطال الوظيفة النقدية للفضة كان ليحد من قدرتها على الدفع واسترداد سيادتها.

وقد تسبب إسقاط نظام المعدنين في أضرار لفرنسا، لكنه كان أكثر ضررا لألمانيا التي كانت تمتلك مخزونا أكبر من الفضة لم يكن من الممكن بيعه الآن إلا بخسارة كبيرة.

وطرحت دراسة (2002) Velde تفسيراً مثيراً للاهتمام. وفرنسا كان بمقدورها مواصلة العمل بنظام المعدنين في مطلع سبعينات القرن التاسع عشر — لكن طاقتها الاستيعابية لم تكن غير محدودة. فبدأ من مطلع سبعينات القرن، ساهمت اكتشافات الغرب الأمريكي في زيادة الإنتاج العالمي من الفضة (انظر الرسم البياني) — وحسب قانون غريشام، ستجد هذه الفضة طريقها إلى العملات المعدنية الفرنسية في نهاية المطاف لتحل محل الذهب. وماذا لو أن المزيد من البلدان استغنت عن العملات الفضية وسعت إلى تفرغ هذا المخزون القديم من الفضة في فرنسا؟

تبدل الحال وبات على فرنسا الآن أن تخاف العزلة النقدية حال انتهاء العمل بنظام المعدنين والتحول إلى الفضة. وأمام هذه الاحتمالات، بدأ الانسحاب المبكر بينما كانت حيازات الفضة لا تزال محدودة في فرنسا — وضخمة في ألمانيا — خياراً أفضل من الانتظار لحين انتهاء الحال بفرنسا مع مخزون ضخيم من الفضة لا حاجة لباقي العالم المتقدم به.

واتساقاً مع التفسير الوارد في دراسة Velde، لم تنه فرنسا نظام المعدنين على نحو مفاجئ. فقد أكدت الخزانة أن القيود المفروضة على سك العملات الفضية مؤقتة ويمكن إلغاؤها بمجرد توقف فائض تدفقات الفضة الوافدة، في دعوة شبيهة مباشرة لألمانيا لإعادة النظر في إصلاحاتها. وبمجرد فشل هذه المساعي، أصبح سقوط نظام المعدنين لا رجعة فيه. وفي أوائل عام ١٨٧٥، قررت الأسواق زوال الرابط بين المعدنين، وفي عام ١٨٧٦، علقت فرنسا سك العملات الفضية تماماً. وهكذا نشأت قاعدة الذهب الكلاسيكية.

## التداعيات

كادت صعوبة السنوات الأولى لتطبيق قاعدة الذهب أن تنسى. فقد شهد تكتل الذهب الجديد موجة انكماشية مزمنة أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، مما أثر سلباً على الأرباح والاستثمار. ونشبت صراعات توزيعية بين المدنيين والدائنين عكرت صفو الأجواء السياسية. وسرعان ما استقر في الوعي العام أن القرارات النقدية المتخذة في مطلع سبعينات القرن التاسع عشر كانت أحد الأسباب وراء ذلك. وتشكل عدد من مجموعات الضغط المناصرة لنظام المعدنين طالبت بإحياء النظام النقدي القديم. ونوقشت القضية في مؤتمرات دولية عقدت في الأعوام ١٨٧٨ و١٨٨١ و١٨٩٢، ولكنها، على غرار ما حدث في ستينات القرن، أخفقت في التوصل إلى أي نتائج.

وشهد يوليو عام ١٨٨٦ نقطة تحول أخرى عندما عثر أحد المنقبين في منطقة ويتواترساند في جنوب إفريقيا على صخرة تحوي آثار ذهب ثبت أنها جزء من رواسب ضخمة. وأفضى ذلك إلى طفرة في إنتاج الذهب فاقت أهميتها اكتشافات الذهب السابقة في أستراليا وكاليفورنيا. وكان لذلك تأثير كبير على عرض النقود، حيث أتاح الفرصة لإنعاش الاقتصادات التي كانت تعاني من نقص السيولة. ومع نهاية الانكماش، تراجعت حدة المخاوف بشأن الديون. وبدأ ما يُعرف باسم العصر الجميل، وهي الفترة التي شهدت تطوراً سريعاً في شتى مناحي الاقتصاد والتكنولوجيا والثقافة واستمرت حتى اندلاع الحرب العالمية الأولى. وازدادت شهرة قاعدة الذهب بفضل حالة الرخاء السائدة، وأصبح ربط العملة بالذهب دليلاً على سلامة الإدارة النقدية. لذلك سعى صناع السياسات في أعقاب الحرب العالمية الأولى إلى معاودة تنفيذ قاعدة الذهب — لإحكام "الأغلال الذهبية" التي أدت لاحقاً إلى تفاقم الكساد الكبير.

## الدروس المستفادة

أمكن إدارة نظام المعدنين بسلاسة عندما اقتصر تطبيقه على بلد واحد — فرنسا — في ظل بيئة مالية مستقرة. وعندما ازداد الوضع صعوبة، كان من المفيد الاستمرار في تطبيق النظام. ولكن الأمر تطلب تعاوناً دولياً — انتهى بالفشل الذريع.

ورغم أن النظام النقدي يختلف تماماً في الوقت الحالي عنه في القرن التاسع عشر، يظل الاستقرار النقدي سلعة عامة عالمية مرهونة بالتعاون الدولي، وهي سمة أساسية مشتركة بين الاستقرار النقدي وجميع السلع العامة العالمية، بداية من تحقيق السلام والاستقرار وانتهاء بحماية المناخ العالمي. **FD**

يوهانيس ويغاند مستشار في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة بصندوق النقد الدولي.

## المراجع:

Flandreau, Marc. 1996. "The French Crime of 1873: An Essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870–1880." *Journal of Economic History* 56 (4): 862–97.

Flandreau, Marc, and Kim Oosterlinck. 2012. "Was the Emergence of the International Gold Standard Expected? Evidence from Indian Government Securities." *Journal of Monetary Economics* 59 (7): 649–69.

Velde, François R. 2002. "Following the Yellow Brick Road: How the United States Adopted the Gold Standard." *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives* 26 (2): 42–58.

Wiegand, Johannes. 2019. "Destabilizing the Global Monetary System: Germany's Adoption of the Gold Standard in the Early 1870s." IMF Working Paper 19/32, International Monetary Fund, Washington, DC.

Wiegand, Johannes. 2022. "Pictures of a Revolution: Analyzing the Transition from Global Bimetallism to the Gold Standard in the 1860s and 1870s." IMF Working Paper 22/119, International Monetary Fund, Washington, DC.