

يعتبر الذهب سلعة استثمارية وادخارية تؤثر على المجتمعات بشكل عام. ناهيك عن أن الذهب محور النشاط التجاري والإقتصادي، وتتزايد أهمية التعامل معه من فترة لأخرى ويؤثر ويتأثر بالكثير من الأسواق والسلع من خلال عدد من العوامل والمؤثرات. الأمر الذي جعل الكثير يهتم بالمعلومات والمؤشرات التي تؤثر في الذهب ويؤثر عليها.

وقد خصص هذا الفصل لتناول موضوع الذهب والعوامل المؤثرة عليه من خلال المباحث التالية:

- الذهب : المفهوم - الأهمية - الأسواق - والمعلومات.
- العوامل المؤثرة على أسعار الذهب وواقع تجارته في الجمهورية اليمنية.

## المبحث الأول:

### الذهب : المفهوم – الأهمية – الأسواق – والمعلومات

يعتبر الذهب سلعة ذات أهمية كبرى في المجتمعات منذ القدم نتيجة لما يتمتع به المعدن الأصفر من مزايا تميزه عن بقية المعادن. وفي هذا المبحث نستعرض الذهب وخصائصه وأهميته الاقتصادية والمالية وكيفية المتاجرة به والأسواق المتعاملة بالذهب ومصادر المعلومات المتعلقة بالذهب وأساليب تحليلها.

#### **أولاً: الذهب وخصائصه:**

الذهب: هو عنصر كيميائي فلزي لين أصفر اللون موصل للكهرباء قابل للطرق والسحب، ويرمز له كيميائياً AU وعدده الذري 79 في الجدول الدوري ويسمى الذهب قبل الضرب والصياغة بالتبر. يتم توضيح مدى نقاوة الذهب من خلال معايير تصف مقدار نقاوة الذهب أو اختلاطه بمعادن أخرى. وأعمد القيراط كوحدة قياس نقاوة الذهب حيث عبر الذهب الخالص بأربعة وعشرين قيراط وهذا يعني نقاوة بمقدار 999,9 جرام ذهب بالكيلو. ويتم خلط الذهب بمعادن أخرى لتزويد من قوته وصلابته ، كون الذهب حين يكون خالصا يكون قابل للكسر والثني، وحينها لا يمكن استخدامه للحلي والمجوهرات. ويمكن تقسيم الذهب وفقا لنقاوته إلى العيار التالي: 24، 23، 22، 21، 18، 16، 14، 12، ولمعرفة مقدار الذهب في هذه العيارات نستخدم القانون التالي:

$$ك = \frac{ع \times 1000}{24}$$

حيث ك: عدد الجرامات للذهب الخالص في الكيلو الواحد، ع: العيار المطلوب حسابه. فمثلا عيار 21 فإن مقدار الذهب في الكيلو الواحد 875 جرام ويكون الباقي 125 جرام شوائب ومعادن أخرى مثل النحاس والفضة والبرنز وغيرها.

وقد تميز الذهب بخصائص جعلت منه ذا أهمية وتفضيل لدى الناس أهمها:

١ سهولة السحب والطرق والصياغة بآلات بدائية وبسيطة.

٢ عدم تأكسد الذهب أو إصابته بالصدأ.

٣ - وارتفاع درجة ذوبان الذهب وانصهاره.

٤ - سهولة استخراجها من الأرض فهو يوجد في تربة لينة وليست صخور قوية.

## ثانياً: الأهمية الاقتصادية والمالية للذهب:

### ١ الأهمية الاقتصادية:

أخذ الذهب أهميته الاقتصادية من كونه يمثل وسيلة نقد وتبادل حيث كان الذهب من أهم العناصر للتبادل منذ القدم. وإذا ما عرفنا أن وظائف النقد الأولى هي أن يكون وسيلة للتبادل، ومقياساً للقيمة، ومخزون للثروة، أدركنا أن بإمكان معادن مختلفة أن تقوم بذلك. ولعل من أهم هذه المعادن الذهب والفضة والنحاس والبرنز (يحياوي، ١٩٨٠، ص ٩٢). ومن هنا انبثق نظامان نقديان يقوم الأول على نظام أحادي المعدن والثاني على ثنائي أو أكثر من معدن.

وكون الذهب قد استطاع أن يجمع بين الحرية النقدية والنظام الثابت وهما القطبان الأساسيان لأي نظام حكومي، تماماً كما الاستثمار السائل والاستثمار الثابت الواقعي وهما القطبان الأساسيان لأي نظام استثماري وهو ما أستطاع الذهب فعله (سمير عبده، ١٩٨٠، ص ٣٢). فقد بدأت الدول بصك العملات والسبائك الذهبية. وبدأت الدول تهتم باكتناز الذهب باعتباره أداة لتوضيح وتقييم ثروتها، ويوضح مدى قوة وهيبة الدولة. وظهر عندئذ مذهب المركنتيلية الذي يحاول تأمين رفاهية الدولة في أجود الشروط محاولاً احتواء الاقتصاديات في إطار الدول، ويتلخص هذا المبدأ في أن وفرة المعادن الثمينة هو أساس قوة الدول، فالغرض الجوهري للدول هو جعل الذهب يتدفق عليها (يحياوي، ص ٩٧).

ومن هنا بدأ الاهتمام بالذهب كأداة اقتصادية فأعتبر في فترة أداة للتداول وعملة للمقايضة، ثم أعتبر كضمان للنقد وغطاء للعملة. وحتى بعد انفصال العملات عن الذهب بقي الذهب مؤثراً على العملات وقيمتها. ولذلك نلاحظ بقاء الدول والبنوك المركزية محتفظة بالذهب بكميات توضح بها قوة اقتصادها.

### ٢ الأهمية المالية:

وتتمثل الأهمية المالية للذهب في المحافظة على الثروة من التضخم كونه يتمتع بالثبات الأمر الذي جعل منه ملاذ آمناً عند حدوث المخاطر المنتظمة مثل الأزمات المالية العالمية والسياسية التي تمر بها الدول المختلفة، كما يعتبر الذهب من أدوات الاستثمار حيث ظهرت صناديق ومحافظ استثمارية للتداول بالذهب.

من جانب آخر يعتبر الذهب من أدوات الأمان وتنويع الاستثمارات خاصة في الإستثمار عبر نظام المحافظ التي تستثمر في الأصول الحقيقية الملموسة. وتقوم كثير من المؤسسات المالية باستعمال الذهب كأداة ضمان ووفاء من قبلها أو من قبل عملائها لما يتصف به الذهب من القدرة على السيولة السريعة والذي يوفر للمؤسسات المالية وضع ائتماني متميز. وكون الذهب ملاذاً آمناً من التضخم فإن التعامل بالذهب يحافظ على الثروة وصولاً لتقييم حقيقي لها. وتجدر الإشارة أن الذهب والفضة يعتبران ركنان أساسيان للنظام النقدي والمالي الإسلامي حيث تقوم كافة المعاملات على أساس تقييمها بالذهب أو الفضة.

### ثالثاً: المتاجرة بالذهب:

يتم المتاجرة من خلال طريقتين (الدقاف، بحث تحت النشر):

١ تجارة مباشرة بالذهب من خلال الشراء أو البيع للذهب خام أو مطاوع بالأحجام والعيارات المحلية بين المتعاملين أو مع مصادر لصنع وإنتاج الذهب. وتتمثل أشكال الذهب في التالي:

- أ - الذهب غير النقدي: وهو الذهب الطبيعي في شكل مسحوق أو معدن خام أو في شكل قوالب، ويتم إقتنائه من أجل التصنيع.
- ب الذهب النقدي: هو ذهب يكون على شكل سبائك بعيار ٢٤ قيراط (٩٩٩,٩ جرام) للكيلو، يتم إقتنائه بغية الإكتناز والتحوط ويتم عادة شراؤه من قبل المؤسسات المالية والبنوك المركزية. وقد يتحول الذهب من نقدي إلى غير نقدي عند طرقه وإدخاله في عملية التصنيع.
- ت سبائك ومصكوكات: وهو ذهب تم صناعته على شكل سبائك أو صك على شكل عملات وعادة تكون بعيار ٢٤-٢٢-٢١ قيراط.
- ث ذهب نصف مصنع: وهو ذهب مطلي أو يكون الذهب جزء من المنتج لوجود أحجار كريمة ومعادن أخرى.

٢ تجارة غير مباشرة من خلال الأسواق المالية وخاصة الشراء والبيع من خلال العقود الآجلة وعقود الخيارات (المشتقات المالية).

### رابعاً: الأسواق العالمية لتجارة وتداول الذهب:

تعتبر أسواق السلع الأساسية من أهم الأسواق التجارية لتبادل المعادن والسلع الضرورية، ويمثل حجم التبادل الذي يتم في سوق لندن لتداول المعادن بنحو ٢ ترليون دولار سنوياً، وتجارة السلع

تعتبر من أقدم أشكال التجارة لكنها تتطوي على مخاطر كثيرة بدايةً من ربط العقود الآجلة في البورصة وحتى تفرغ البواخر في الميناء. وبالرغم من التطور المذهل الذي شهدته أسواق السلع منذ نشأتها عام ١٨٤٨م يبقى الحدث الأبرز وراء تطور هذه الأسواق هو ظهور العقود الآجلة عام ١٨٥١م. وتوجد عبر العالم عدد من الأسواق العالمية لتداول الذهب ويقدر عددها بأكثر ٤٨ سوقاً ومن أهمها ما يلي:

- ١ **سوق لندن للذهب:** ويوجد في مدينة لندن في بريطانيا، ويسمى سوق السبائك حيث يتم تداول المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والبلاتين والبلاديوم، ويتم التداول فيها عن طريق المعاملات الفورية و العقود الآجلة، وتستحوذ العقود الآجلة الحجم الأكبر من التداول (otc) للذهب والفضة، ويعتبر سوق لندن أكبر الأسواق لتداول الذهب حيث يبلغ حجم التداول ١٨ مليون أوقية ذهب بقيمة ١٤ مليار دولار - شهريا تقريبا.
- ٢ **سوق نيويورك التجارية (نايمكس):** ويوجد في مدينة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية، وتعتبر ثاني أهم الأسواق للسلع والمعادن، وتنقسم إلى قسمين: شعبة نايمكس يتم تداول السلع فيها مثل النفط والغاز والبلاديوم والبلاتين، وقسم كومكس الذي يتم فيه تداول الذهب والنحاس والفضة والألمنيوم. ويتم التبادل من خلال العقود الآجلة المتداولة حيث يشتري ويبيع كميات محددة من الذهب أو الفضة في شكل عقود آجلة بسعر محدد مع تسليم مجموعة في وقت محدد في المستقبل.
- ٣ **سوق طوكيو للسلع:** ويوجد في اليابان ويتم من خلاله تداول العقود الآجلة وعقود الخيارات وقد أندمجت أسواق السلع في هذا السوق عام ١٩٨٤م لتكون سوق واحدة للسلع.
- ٤ **سوق سنغافورة للسلع:** ويتم التداول للذهب بالعقود الفورية والآجلة.
- ٥ **سوق شيكاغو للسلع:** حيث يتم التداول بالعقود الآجلة، وعقود الخيارات، والعقود المستقبلية.
- ٦ **سوق دبي للسلع.**
- ٧ **سوق البحرين للسلع.**

## خامساً: السمات العامة لقطاع الذهب :

ويتسم معدن الذهب كسلعة بالشراء الاختياري -سلعة كمالية- أكثر من كونه مطلوب لصناعات معينة مثل النحاس والفضة وغيرها والدافع للشراء كونه مخزن للقيمة وتحوط من التضخم والمخاطر وحماية الثروة ووسيلة للتجمل والزينة ، ولا يرتبط الذهب دائماً بالنشاط الصناعي ارتباطاً وثيقاً (أوكونيل ،٢٠٠٥م).

ويوضح الجدول (١-١) أنماط الطلب على الذهب.

جدول رقم (١-١) أنماط الطلب على الذهب ٢٠١١ - ٢٠١٢م

النسبة	المتوسط	٢٠١٢م/طن	٢٠١١م/طن	النمط
٤٣%	١٩٣٥	١٨٩٥	١٩٧٥	المجوهرات والحلي
٧%	٣٠٢,٥	٢٨٥	٣٢٠	الإلكترونيات
٢%	٨٦,٥	٨٤	٨٩	صناعات أخرى
١%	٤١	٣٩	٤٣	الصناعات الطبية
٣٠,٨%	١٣٨٠	١٢٤٧	١٥١٣	الطلب على الذهب للعملات والميداليات والمصكوكات
٥,٢%	٢٣٢	٢٧٩	١٨٥	صناديق الإستثمار بالذهب-ETFs
١١%	٤٩٥	٥٣٣	٤٥٧	مشتريات البنوك المركزية
١٠٠%	٤٤٧٢	٤٣٦٢	٤٥٨٢	الإجمالي

المصدر: مجلس الذهب العالمي ٢٠١٣م

ويتضح من الجدول (١-١) أن المجوهرات تحتل نسبة عالية تصل ٤٣% ويليهما الطلب على السبائك والعملات وصناعة الميداليات بنسبة ٣٠,٨% وبذلك يكون إجمالي الطلب على الذهب كسلعة تتمتع بالشراء الاختياري نسبة ٧٣,٨% وهي نسبة توضح المرونة العالية للذهب تجاه التغير في الدخل، كما يتضح من بنية الطلب على الذهب أنه في وضعية تتيح له الاستجابة على نحو أسرع للتغيرات الخارجية وتغيرات الأسعار عن المعادن الأخرى. بالإضافة إلى ذلك فإن قوة السوق عموماً وكذلك السيولة القوية التي جعلته أكثر المعادن جاذبية إذا ما أخذنا في الاعتبار خصائصه الاستثمارية (أوكونيل).

يتسم قطاع التعامل بالذهب (شراءً وبيعاً) بعدد من السمات التي تعود إلى طبيعة النشاط ذاته والتي تجعله مختلفاً كلياً منها:

١. قطاع الذهب يتعامل مع سلعة ذات أمان عالٍ ومخزن للقيمة في نظر المجتمعات بشكل عام والجزيرة العربية بشكل خاص، وتعتبر سلعة إستراتيجية لكافة شرائح المجتمع.

٢. قطاع الذهب يتعامل مع كافة المجتمع بكافة مستوياته الاقتصادية والاجتماعية.

٣. قطاع الذهب يقدم سلعة معمرة بالنسبة للمفتني وتختلف أسعارها تبعاً للظروف الاقتصادية.

٤. قطاع الذهب يتعامل مع سلعة استثمارية طويلة الأمد وتدر عائداً على الأمد الطويل.

٥. قطاع الذهب يتعامل مع سلعة سهلة التورق والتحويل إلى نقد.

### سادساً: مصادر المعلومات لتسعير الذهب:

تعتبر المعلومات هي الأساس في اتخاذ أي قرار، وتختلف المعلومات في كونها وصفية أو كمية، وتختلف من حيث الأهمية للتأثير في القرار ولذلك يجب توضيح ما هي المعلومات التي تؤثر على تسعير الذهب وسعر تداوله ويتم الحصول على المعلومات الخاصة بالذهب من عدد المنشآت يتم تقسيمها كالتالي:

١ - المناجم ومنشآت الإنتاج: ويتم الحصول على المعلومات الخاصة بكلف الإنتاج

لأونصة الذهب والمشغولات والحلي والمجوهرات والمصكوكات وغيرها التي يتم تداولها في السوق.

٢ - المواقع الإلكترونية الخاصة بالذهب: وتوضح السعر السوقي للذهب الحالي وتقدم آخر التقارير والإحصاءات وللذهب.

٣ - للبنوك المركزية: والتي توضح مدى الطلب والعرض المتوقع منها على سلعة الذهب كما توضح السياسات النقدية والبنكية والتي تؤثر على الذهب تأثيراً مباشراً.

٤ - للمؤسسات المالية ومراكز البحوث والدراسات: والتي توضح مستقبل التعامل بالذهب وآفاق التعامل به ومدى أهمية التعامل به وتقدم دراسة تحليلية وإحصائية لواقع ومستقبل الذهب.

### سابعاً: أنواع تحليل سعر الذهب:

ينقسم التحليل لسلعة الذهب بشكل رئيسي إلى نوعين:

١ - التحليل الأساسي: ويقوم على دراسة أثر نشر الأخبار والتقارير الخاصة بالذهب على سعر الذهب من حيث الصعود أو الهبوط، ويركز التحليل الأساسي على الأخبار وقدرة المحلل على إحتواء إبعاد الخبر وتأثيره وقدرته على القراءة والتسلسل المنطقي لما سيحدث على السلعة من زيادة للطلب أو إنخفاض فيه فمثلا حصول كارثة جوية على جنوب إفريقيا يؤثر على الإنتاج مما يؤدي إلى إنخفاض العرض وبالتالي زيادة الأسعار عندها يتخذ المحلل قرار بالشراء من أجل التحوط لأرتفاع الأسعار.

٢ - التحليل الفني: يعتمد التحليل الفني على قراءة المعلومات التاريخية للسعر وتوقع كيف ستكون عليه الأسعار في المستقبل ويعتمد التحليل الفني على نظريات وطرق ثابتة لقراءة حركة الأسعار، كما يعتمد التحليل على إضافة مؤشرات مثل المتوسط الحسابي ورسم بعض الأشكال مثل الخطوط والقنوات والمثلثات وغير ذلك. ويوضح التحليل الأساسي بشكل أدق إحتماالية وصول السعر لأرقام معينة عادة يتم تحديدها كمدى.

## المبحث الثاني:

### العوامل المؤثرة على أسعار الذهب وواقع تجارته بالجمهورية اليمنية

بعد توضيح الكثير من المعلومات والبيانات عن الذهب في المبحث الأول، فإن المبحث الثاني يبين العوامل المؤثرة على سعر الذهب ومفهوم المؤشرات وأنواعها، وتوضيح العوامل الرئيسية المؤثرة أسعار الذهب ومؤشراتها وكذا العوامل الفرعية. كما يقدم المبحث الثاني بياناً لواقع التعامل بالذهب بالجمهورية اليمنية.

#### **أولاً: العوامل المؤثرة على أسعار الذهب :**

يشير العديد من المفكرين إلى أن الذهب يتأثر بعدد كبير من العوامل، ويرون أن محركها الرئيسي العرض والطلب على الذهب. ونتيجة للعرض والطلب يتغير السعر ويتأثر العرض والطلب بمجموعة من العوامل التي تشكل الأسعار في ظل أسواق حرة.

وسنحاول تلخيص هذه العوامل المؤثرة لأسعار الذهب فيما يلي (سمير عبده، ص ٣٤- يحيى، ص ١١٥- هميمي، ١٩٥٥، ص ٣٣٦- الحجار، ٢٠٠٦- منتدى الأعمال الفلسطينية، ٢٠١١- ليفين ورايت ، ٢٠٠٦ - Goldrate for today ، ٢٠١٢- عبدالحليم، ٢٠٠٩، ص ١٥٣- الدقاف، بحث تحت النشر):

- ١ - كلفة الإنتاج للذهب، وتوقعات إنتاجه وظروف إنتاجه.
- ٢ - حجم الطلب على الحلي والمجوهرات.
- ٣ - كمية المعروض من الذهب في الأسواق ودرجة المضاربة عليها، ومصادر المعروض.
- ٤ - كمية الذهب الإحتياطي الموجود وقرار التصرف به لدى البنوك المركزية والإستثمارية والتجارية.
- ٥ - سياسة البنوك المركزية النقدية ومعدلات أسعار الفائدة.
- ٦ - حجم الطلب على الذهب للإستخدام الصناعي.
- ٧ - حجم الطلب على الذهب ذو الصفة غير الصناعية من قبل الأفراد من أجل الادخار والاكنتاز.
- ٨ - حجم المعروض من الذهب وهو عرض عظيم كامن قادر على الظهور في كل لحظة في السوق ويتمثل بالمصارف المركزية والأفراد والمضاربيين.



- ٩ - الاضطرابات السياسية على المستويات المحلية أو الدولية وأخطار الحروب والتي تعمل على إثارة القلق لدى الأفراد والمؤسسات وبالتالي الاتجاه إلى الذهب.
  - ١٠ - مدى ثقة المتعاملين بقوة العملة المحلية الذي يعتبر أحد مؤشرات التضخم.
  - ١١ - التضخم و التحوط منه.
  - ١٢ - أسعار صرف الدولار والعملات ذات الأهمية العالمية.
  - ١٣ - وضوح مستويات ارتفاع وانخفاض أسعار الذهب على مدار سنوات سابقة
  - ١٤ - الاضطرابات المالية.
  - ١٥ - الطلب الاستثماري على الذهب.
  - ١٦ - الأزمات المالية.
  - ١٧ - أداء سوق الأسهم والأوراق المالية باعتبارها سوق استثماري بديل عن الذهب.
  - ١٨ - الموسمية: ويقصد بها ارتفاع وانخفاض المطلوب من الذهب نتيجة لتغيرات وأحداث في الدول ذات الاستهلاك الكثيف كمثال موسمية الأعراس في فصل الصيف.
  - ١٩ - أداء أسعار الذهب في الأسواق غير الفورية باعتبار أن هذه الأسواق تمثل جزء كبير من المتاجرة خاصة للمشتقات المالية لسلعة الذهب.
  - ٢٠ - أداء وأسعار سوق النفط.
  - ٢١ - كمية الذهب المستوردة بالطرق الرسمية والغير رسمية وبالمثل للصادرات.
  - ٢٢ - تطور ثقافة المستهلك نحو المعادن النفيسة ومنها الذهب.
- ومما سبق يمكن استخلاص تصنيف للعوامل المؤثرة على أسعار الذهب عالميا إلى فئتين هما:

#### الأولى: عوامل تأثير رئيسية على أسعار الذهب:

كونها تتميز بالتأثير المباشر على السعر ، وذات أهمية موضوعية للتسعير، كما أن لها أثر دائم على السعر، ثم وإمكانية قياسها بمقاييس كمية، وتتمثل العوامل الرئيسية في التالي:

- ١ - المعروف من الذهب ويشمل ذلك ثلاث محاور:
  - أ - الإنتاج وكلفته.
  - ب إعادة التصنيع.
  - ت مخزون المؤسسات المالية.
- ٢ - الطلب على الذهب لاستخدام الحلي والمجوهرات.
- ٣ - سياسة البنوك المركزية وذلك من خلال:
  - أ - السياسة النقدية ومعدلات أسعار الفائدة.

ب احتياطي مخزون الذهب.

٤ -الطلب على الذهب للاستخدام الصناعي والطبي.

٥ -الطلب على الذهب للاستثمار.

٦ -أداء أسواق الأوراق المالية.

٧ -أداء أسواق المشتقات المالية المتعاملة بالذهب.

٨ -أسعار صرف الدولار والعملات.

٩ -التضخم.

**الثانية: عوامل تأثير فرعية على أسعار الذهب:**

تتميز بالتأثير غير المباشر ، وأثرها اللحظي على السعر كما أنها ظروف عامة تمر على كل المجتمع والقطاعات والصناعات وتؤثر فيها، ولا يمكن قياسها بمقاييس كمية. وتتمثل العوامل الفرعية في ما يلي:

١ -الظروف السياسية لدول العالم والحروب.

٢ -المضاربة على الذهب.

٣ -الاضطرابات الدولية المالية والظروف الاقتصادية السائدة.

٤ -ارتباط أسعار الذهب بأسعار السلع والمعادن الأخرى.

وستقتصر الدراسة الميدانية على العوامل الرئيسية كون العوامل الفرعية لا يمكن وضع مقاييس يمكن من خلاله قياسها أو التعبير عنها بمنطقية وحيادية. ولعدم وجود مؤشرات ذات منهجية علمية لقياسها والدلالة عليها. كون غالب معلوماتها وصفية وليست كمية.

**ثانياً: مفهوم المؤشرات وأنواعها:**

يمكن تعريف المؤشر بأنه عبارة عن مقياس مستخلص من معطيات إحصائية واقعية وطبيعية. كما يمكن تعريفه بأنه مقياس محدد مسبقاً يستخدم في التأكد من حقيقة النتائج المتوقعة وفقاً لمعطيات سابقة. ويعرف على أنه مجموعة من القيم التي تقيس مدى تحقق المخطط له. ويمكن تقسيم المؤشرات إلى عدة أنواع منها: مؤشرات كمية - مؤشرات تطبيقية - مؤشرات توجيهية - مؤشرات عملية. وتصنف المؤشرات على أساس الحقائق التي تدرسها إلى مؤشرات اقتصادية أو مالية وإدارية أو مؤشرات الأداء أو مؤشرات التنمية أو مؤشرات سوقية، وهكذا يمكن عمل مؤشرات مختلفة لجميع نواحي الحياة.

ومن خلال ما سبق يمكن الوصول لتعريف موحد هو أن المؤشر عبارة عن قيمة أو مجموعة من القيم التي تستخلص من مجموعة من المعطيات للتأكد من حقيقتها وتعطي دلالة لسير الأحداث والتوقعات نحو احتمال معين.

### ثالثاً: مؤشرات العوامل الرئيسية المؤثرة على أسعار الذهب:

عند دراسة أحد العناصر والعوامل المؤثرة على أسعار الذهب يتوجب دراستها بافتراض ثبات العوامل الأخرى كونها متفاعلة فيما بينها ومؤثرة على بعضها البعض وتكون حلقة متصلة التأثيرات ومتبادلة التأثير أيضاً.

ويوضح جدول رقم (٢-١) إحصاءات عوامل العرض والطلب لفترات ماضية من عام ١٩٩٧م وحتى ٢٠١٠م.

جدول رقم (٢-١) إحصاءات العرض والطلب للذهب (١٩٩٧م - ٢٠١٠م)

السنة	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
العرض	٣٩٨٨	٤١٤٢	٤٢٠٤	٣٧٠١	٣٧٦٣	٣٦٢٥	٣٩٣٧	٣٤١٢	٤٠١٦	٣٥٧٢	٣٤٧٢	٣٥١٦	٤٠٣٤	٤٤٣١
المناجم	٢٥٢٧	٢٥٧٤	٢٦٠٢	٢٦١٨	٢٦٤٥	٢٦١٨	٢٦٢١	٢٤٩٣	٢٥٤٨	٢٤٨٦	٢٤٧٦	٢٤٠٩	٢٥٨٤	٢٧٣٩
تحوط المنتجين	٥٠٤	٩٧	٥٠٦	١٥٠	١٥١	١٥١	٢٨٩	٤٣٨	٩٢	٤١٠	٤٤٤	٣٤٦	٢٥٢	١٠٦
البنوك المركزية	٣٢٦	٣٦٣	٤٧٧	٤٧٩	٥٢٠	٥٤٧	٦٢٠	٤٧٩	٦٦٣	٣٧٠	٤٨٤	٢٣٦	٣٠	٨٧
خزدة الذهب	٦٣١	١١٠٨	٦٢٠	٦١٩	٧٤٩	٨٧٢	٩٨٥	٨٧٨	٨٩٧	١١٢٦	٩٥٦	١٢١٧	١٦٧٢	١٧١١
الطلب	٤١٦٥	٣٨٢٣	٣٩١٠	٣٨٢١	٣٧٢٨	٣٣٦٠	٣١٩٤	٣٤٩٩	٣٧٣٣	٣٤٠٥	٣٥٥٢	٣٨٠٦	٣٤٩٣	٤٠٧٤
المجوهرات	٣٢٩٤	٣١٦٩	٣١٣٩	٣٢٠٤	٣٠٠٨	٢٦٦٠	٢٤٨٢	٢٦١٣	٢٧٠٨	٢٢٨٤	٢٤٠٥	٢١٨٧	١٧٦٠	٢٠٢٠
الإلكترونيات	٢٣٤	٢٢٦	٢٤٧	٢٨٣	١٩٧	٢٠٦	٢٣٣	٢٦٢	٢٨١	٣٠٨	٣١١	٢٩٣	٢٤٦	٣٢٦
صناعات	١١٥	١٠٣	٩٩	٩٩	٩٧	٨٣	٨١	٨٤	٨٨	٩١	٩٣	٨٧	٧٤	٩١
طب	٧٠	٦٤	٦٦	٦٩	٦٩	٦٩	٦٧	٦٨	٦٢	٦١	٥٨	٥٦	٥٣	٤٨
سيانك وعملات	٤٥٢	٢٦١	٣٥٩	١٦٦	٣٥٧	٣٣٩	٢٩٢	٣٣٩	٣٨٦	٤٠١	٤٣٢	٨٦٢	٧٤٣	١٢٠٧
صناديق الإستثمار	٠	٠	٠	٠	٠	٣	٣٩	١٣٣	٢٠٨	٢٦٠	٢٥٣	٣٢١	٦١٧	٣٨٢
الفرق	١٧٧	٣١٩	٢٩٨	١٢٠	٣٥	٢٦٥	٧٤٣	٨٧	٢٨٣	١٦٧	٨٠	٢٩٠	٥٤١	٣٥٧

المصدر : (WWW.GOLDRATEFORTODAY.ORG)

ويوضح الرسم (١-١) مقدار المخزون فوق الأرض من الذهب حتى نهاية ٢٠١١م والذي يبلغ ١٧١،٢٠٠ طن وكذا وضعية الإستفادة التي يوجد بها هذا المخزون.

شكل رقم (١-١) مخزون الذهب فوق الأرض حتى نهاية ٢٠١١م (١٧١،٢٠٠طن)

## المصدر: مجلس الذهب العالمي

يبين الشكل (١-١) أن ٥٠% تقريبا من مخزون الذهب المستخرج على شكل مجوهرات وحلي، ويمثل نسبة الإستثمار في الذهب نسبة ١٩% تقريبا من قبل الأفراد والمؤسسات والبنوك، بينما تحتفظ المؤسسات المالية والبنوك المركزية بنسبة ١٧% تقريبا من مخزون الذهب المستخرج، كما أن نسبة الذهب المستخدم في الصناعة والطب بلغت ١٢% من الذهب المستخرج من باطن الأرض.

ويمكن توضيح مؤشرات العوامل الرئيسية المؤثرة على أسعار الذهب كالتالي:

١ -المعروض من الذهب:

ويشمل ذلك ثلاث محاور:

أ -الإنتاج وكلفته:

حيث ارتفع إنتاج الذهب من ١٢٠٠ طن متري في ١٩٧٥م إلى ٢٦٠٠ طن متري في ٢٠٠١م، وقد كان صافي الإنتاج في عام ٢٠٠٨م ٢٢٦٠ طن متري وبقي في هذا المستوى خلال السنوات اللاحقة. وبلغ متوسط العرض من إنتاج المناجم تقريبا ٢٦٠٠ طن سنويا للخمس السنوات السابقة حتى نهاية ٢٠١٢م. ويأتي استقرار الإنتاج من تطوير المناجم الجديدة واستخدام تقنيات حديثة في الإنتاج. ومازال الإنتاج عاجزا عن مواكبة الأسعار والعرض والطلب الحادث في الأسواق، هذا يعني أن الإنتاج غير مرن نسبيا وغير قادر على الاستجابة بسرعة للتغير في توقعات الأسواق.

وتعتبر تكلفة الإنتاج مختلفة من منجم إلى آخر فتكلفة الإنتاج في بعض مناجم إستراليا تصل إلى ١٢٠٠ \$ للأونصة الواحدة بينما قد يصل في جنوب أفريقيا إلى ٨٠٠ \$ للأونصة وبشكل عام فإن إنتاج الأونصة يتراوح بين ٦٥٠-١٢٠٠ دولار أمريكي للأونصة الواحدة.

ويمثل إنتاج الذهب من المناجم نحو ٦٠ % من إجمالي المعروض العالمي من الذهب وفقا لإحصاءات مجلس الذهب العالمي ويوضح الجدول (٣-١) كميات الإنتاج ونسبها للثلاث السنوات الأخيرة.

جدول رقم (٣-١) كميات الإنتاج من المناجم

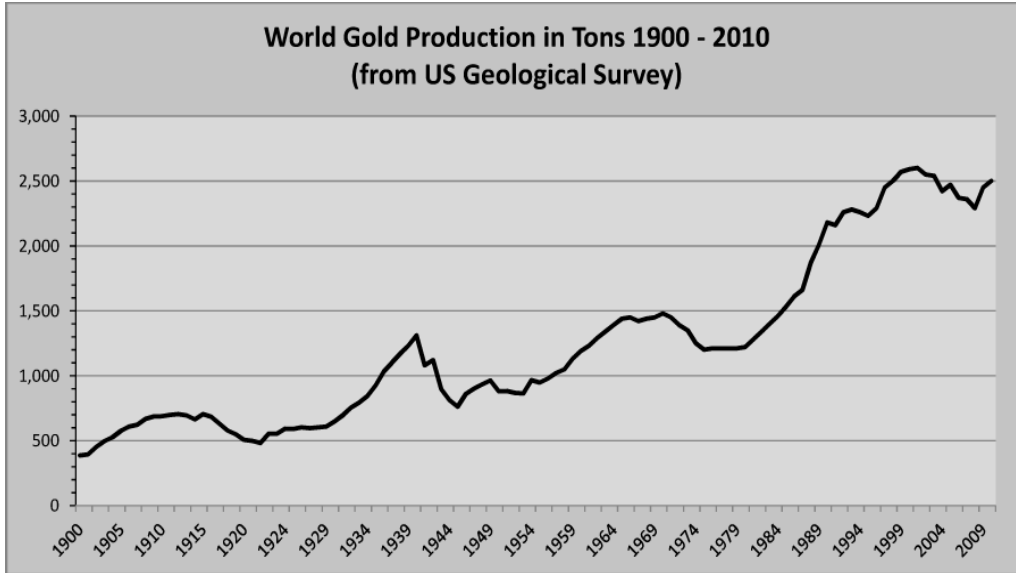
السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
إنتاج المناجم الصافي بالطن	٢٦٣٣	٢٨٤٩	٢٨١٧
المعروض من الذهب بالطن	٤٣٤٤	٤٤٩٨	٤٤٠٨
نسبة المناجم إلى المعروض	%٦٠,٦	%٦٣,٣٣	%٦٤

المصدر: مجلس الذهب العالمي

وكما هو موضح في الجدول رقم (٢-١) أن كمية الإنتاج منذ ١٩٩٧ إلى ٢٠١٢ تسير في نمط مستقيم تقريبا ما بين ٢٥٠٠ طن كحد أدنى و ٢٨٢٠ كحد أعلى.

ويوضح الشكل (٢-١) نمو كمية إنتاج الذهب من المناجم والذي بدأ من ٤٥٠ طن في عام ١٩٠٠م إلى أن وصل ٢٥٠٠ في عام ١٩٩٦م وبقي الإنتاج في حدود ٢٥٠٠ طن سنويا.

شكل رقم (٢-١) حركة إنتاج الذهب من المناجم



المصدر : [www.numbersleuth.org/worlds-gold](http://www.numbersleuth.org/worlds-gold)

وقد ظهر الذهب في الكثير من الدول بكميات كبيرة أهمها الصين وجنوب أفريقيا وأمريكا وأستراليا وكندا وغيرها ، ويوضح الجدول (٤-١) الإنتاج العالمي من الذهب في عام ٢٠٠٩م لأكبر عشر دول في الإنتاج:

جدول رقم (٤-١) الدول المنتجة للذهب لعام ٢٠٠٩م

م	انتاج الذهب حسب الدول لعام ٢٠٠٩	الإنتاج بالكيلو
1	الصين	320,000
2	الولايات المتحدة الأمريكية	223,000
3	أستراليا	222,000
4	جنوب إفريقيا	197,698
5	روسيا	190,693
6	البيرو	182,391
7	إندونيسيا	130,000
8	كندا	97,367
9	اوزبكستان	90,000
10	غانا	86,000

المصدر : مركز المسح الجيولوجي الولايات المتحدة (www.indexmundi.com)

وتمثل تقارير مجلس الذهب العالمي الدورية والسنوية أهم المؤشرات لإنتاج الذهب من المناجم والتي تقدم بصفة دورية ربع سنوية.

ب -إعادة التصنيع:

يعد إرجاع الخردة إلى سوق الذهب متغيرا بدرجة كبيرة ، كما أنه وثيق الصلة بمستويات الأسعار وتذبذبها (أوكونيل). ومنذ ٢٠٠٨م وحتى ٢٠١٢م ساهمت إيرادات خردة الذهب بنسبة ٣٧% تقريبا من تدفقات العرض السنوية وفقا لمجلس الذهب العالمي. ويوضح الجدول رقم (١-٥) مقدار الذهب الخردة والذي يعاد تصنيعه :

جدول رقم (٥-١) كمية الذهب الخردة

السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
الذهب الخردة بالطن	١٧١١	١٦٤٩	١٥٩١
المعروض العالمي من الذهب بالطن	٤٣٤٤	٤٤٩٨	٤٤٠٨
نسبة الذهب الخردة	%٣٩,٣٨	%٣٦,٦٦	%٣٦,١

المصدر: مجلس الذهب العالمي

وتعتبر تقارير مجلس الذهب العالمي وإحصاءاته مؤشرا موضحا لمدى رغبة المجتمع في الاحتفاظ بالذهب من عدمه وكذا زيادة المعروض من الذهب الذي يؤدي إلى انخفاض سعر الذهب في الأسواق.

ت - مخزون المؤسسات المالية:

تحتوي مخزونات المؤسسات المالية والبنوك المركزية على أكثر من ٢٠ % من الذهب المنتج عبر العالم.

ويعتقد أن مخزون الذهب لدى هذه المؤسسات يصل إلى ٢٩٥٠٠ طن موزع على ١١٠ منظمة وتستحوذ البنوك المركزية على العدد الأكبر منها. ويوضح الشكل (١-٣) عرض الذهب من قبل البنوك المركزية منذ عام ٢٠٠٠م إلى عام ٢٠١٠م. ومنذ ٢٠٠٨ خفضت البنوك المركزية مبيعاتها وأصبحت تركز على زيادة مخزوناتهما من الذهب، بعد الأزمة المالية التي أصابت العالم.

وفي الآونة الأخيرة منذ ٢٠٠٣م ظهرت صناديق الإستثمار بالذهب التي بدأت تؤثر على الطلب والعرض من خلال المضاربة فيه الأمر الذي جعل البنوك المركزية والمؤسسات المالية تشارك في تحريك السوق من خلال التداول في السوق.

ويشكل الذهب قاعدة نقدية مستخدمة من قبل صندوق النقد الدولي (IMF) وبنك التسويات الدولي (BIS) ولكثير من المؤسسات العالمية والدولية والتي تعمل في كثير من الأحيان على ضخ كميات من الذهب في الأسواق.

وتعتبر التقارير الأسبوعية لصناديق الاستثمار والدورية لصندوق النقد الدولي وكذا تقارير مجلس الذهب العالمي من أهم المراجع الذي يقدم مخزونات ورغبات هذه المؤسسات بالزيادة أو التخفيض لمخزوناتهما.

٢ - الطلب على الذهب لاستخدام الحلي والمجوهرات:

يعتبر الطلب على الذهب على هيئة حلي ومجوهرات هو الأعلى حيث يستحوذ على ٤٥% من الطلب على الذهب عالمياً. وتعتبر الصين والهند والشرق الأوسط من أكثر الدول طلباً للذهب في شكل مجوهرات ومصنوعات ذهبية، حيث تعتبر الهند الدولة الأكثر طلباً للحلي والمجوهرات. ويوضح جدول (٦-١) مقدار الطلب على الحلي والمجوهرات مقارنة بالطلب العالمي على الذهب:

جدول رقم (٦-١) الطلب على الحلي والمجوهرات

السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
الطلب على الحلي والمجوهرات بالطن	٢٠٢٠	١٩٧٥	١٨٩٥
الطلب العالمي على الذهب بالطن	٤١٥٣	٤٥٨٢	٤٣٦٢
نسبة الطلب للحلي والمجوهرات	%٤٨,٦٣	%٤٣,١٠	%٤٣,٤

المصدر: مجلس الذهب العالمي

ونتيجة لارتباط الذهب في مجتمعات الشرق الأوسط كإندونيسيا والجزيرة العربية وشمال أفريقيا ارتباطاً وثيقاً بالعادات والتقاليد والشعائر الدينية والزكاة والقربات الذي أدى إلى دعم الطلب على الحلي والمجوهرات في هذه المجتمعات واستقرار الطلب فيها وعدم تأثره بالاتجاهات الاقتصادية والمالية العالمية. ويوضح الشكل رقم (٤-١) حركة الطلب على الذهب كحلي ومجوهرات منذ ٢٠٠٠م وحتى ٢٠١٢م:

المصدر : (WWW.GOLDRATEFORTODAY.ORG)



ويظهر من الشكل (٤-١) إنخفاض الطلب على الذهب كحلي ومجوهرات وهذا ناتج عن إرتفاع أسعار الذهب من عام ٢٠٠٠م وحتى ٢٠١٢م حيث إرتفع سعر الأونصة من ٢٩٠ دولار أمريكي إلى ١٥٠٠ دولار أمريكي للأونصة وهو ما يعادل ٥ أضعاف السعر السابق. وتعتبر مواسم الأعراس من الأوقات التي تشهد ارتفاعاً ملحوظاً لأسعار الذهب كون الطلب عليه يرتفع بشكل كبير، وهذه المواسم تبدأ من شهر يوليو إلى نهاية شهر ديسمبر التي تكثر فيها الأعراس والمناسبات وكذا بعض الشعائر الدينية.

وتعتبر الهند من أكثر الدول استهلاكاً للذهب وهو ما يمثل ٢٧% تقريباً من الطلب العالمي وتليها الصين والولايات المتحدة الأمريكية. ولم يتغير الطلب في ظل الأزمة المالية ٢٠٠٧-٢٠٠٩ في الهند والصين بينما قل الإنفاق الاستهلاكي للذهب بشكل كبير في أمريكا وأوروبا.

وفي دراسة فصلية لمجلس الذهب العالمي تفيد بزيادة الطلب على الذهب في الصين الناتج عن إقبال صغار المستثمرين على شراء الذهب، وكذا تجذر استثمار الذهب لدى الصينيين وملاحظة زيادة شراء الطبقة الوسطى للذهب، كلها أسباب تشير إلى زيادة الطلب على الذهب من الصين، وتتمثل هذه الطلبات على شكل سبائك وحلي ومجوهرات يتم اقتناؤها.

ويوضح الجدول رقم (٧-١) إستهلاك البلدان للذهب على شكل حلي ومجوهرات والذي يوضح تقدم الهند بشكل كبير.

جدول رقم (٧-١) الدول حسب استهلاكها للحلي والمجوهرات ٢٠١٠م

م	الدولة	الكمية بالطن
١	الهند	٧٤٥,٧
٢	الصين	٤٢٨
٣	الولايات المتحدة الأمريكية	١٢٨,٦١
٤	تركيا	٧٤,٠٧
٥	روسيا	٦٧,٥
٦	الإمارات العربية المتحدة	٦٣,٣٧
٧	مصر	٥٣,٤٣
٨	إندونيسيا	٣٢,٧٥
٩	المملكة المتحدة	٢٧,٣٥
١٠	باقي دول الجزيرة العربية	٢١,٩٧

المصدر: مجلس الذهب العالمي

ومن أهم المؤشرات تقارير مجلس الذهب العالمي التي توضح كميات الطلب على الذهب على هيئة حلي ومجوهرات الربع سنوية وكذا الفروق بين الربع الحالي ومثيله من السنة الماضية مع وجوب الأخذ بعين الاعتبار مواسم الأعراس والاحتفالات التي تشهد زيادة كبيرة في الطلب على الذهب.

٣ - سياسة البنوك المركزية وذلك من خلال:

أ - السياسة النقدية و معدلات أسعار الفائدة:

يعتبر المعيار الذهبي كأساس للعملة ذو صفات ثلاث أساسية (سمير عبده، ص ١٥):  
تحديد قيمة العملة بناء على كمية الذهب التي تحصل عليها عند رغبة الحصول على النقد. كما يعتبر الذهب عملة مشتركة للتقايض. ويوضح حرية التحويل والمبادلات في سوق الصرف، والحركة النقدية بين العملات والذهب بغرض تسهيل العمليات المالية والتجارية مثل القروض والعمليات الإئتمانية والبنكية.

وكثيرا ما يكون المواطنون والمجتمع واثق من عملته والنقود التي يتعامل بها عند وجود احتياطي ذهبي في هذه الدولة. (Lampinen، ٢٠٠٧م). أن سياسة البنوك المركزية في التحكم بالمعروض النقدي من خلال طباعة العملات بدون غطاء أو من خلال النظام المصرفي عن طريق نظام الاحتياطي الجزئي لمعالجة الظواهر الاقتصادية كالركود والبطالة تؤدي إلى التضخم وبالتالي زيادة أسعار الذهب. وينتج ذلك بسبب تفوق الوحدات النقدية الدائم على عدد الوحدات المنتجة من السلع والخدمات والذي ينتج عنه زيادة مستمرة في أسعار السلع والخدمات - التضخم- (أبوغوش، ٢٠١٠م).

ومن المسلم به ارتباط أسعار الفائدة بالذهب والعلاقة بينهما عكسية وتعتبر قرارات أسعار الفائدة من القرارات الهامة في السياسة النقدية للبنوك المركزية. وتقوم البنوك المركزية بزيادة أسعار الفائدة لكبح الزيادة في التضخم الأمر الذي يجعل الذهب في انخفاض والعكس بالعكس. عندما تقوم البنوك المركزية بتخفيض أسعار الفائدة على العملات يقوم المستثمرون والمدخرون بتحويل إستثمارتهم لما يحقق ارباح أعلى لهم من خلال الاستثمار في الذهب أو العمليات التجارية والنشاط الاقتصادي وبذلك يرتفع سعر الذهب نظرا لزيادة الإقبال على شراء الذهب وفقا لقاعدة العرض والطلب. وعند حدوث ارتفاع لأسعار الفوائد من قبل البنوك المركزية فيتم تحويل الاستثمارات والمدخرات إلى الاستثمار في الودائع كونها استثمار آمنة وذات دخل جيد ، والذي بدوره يعمل على انخفاض سعر الذهب نظرا لقلّة الطلب عليه.

ومن أهم المؤشرات تقارير واجتماعات البنوك المركزية الشهرية التي توضح معدلات الفائدة والسياسة النقدية المتمثلة في طباعة النقود أو سياستها في زيادة المعروض النقدي أو تخفيضه.

ب احتياطي مخزون الذهب.

وقد ظهرت تغيرات كبيرة في سلوك القطاع الحكومي في السنوات الأخيرة، في حين أن هذا القطاع كان أداة عرض في السابق إلا أنه أصبح الآن من أهم المشتريين والمؤثرين بالطلب على الذهب.

ويعتبر الاحتياطي الذهبي رأس مال نقدي احتياطي للدولة وهو جزء من الثروة القومية الذي يتخذ شكل نقود عالمية (سمير عبده، ص ٦٣). كما أن الذهب يوفر فوائد التنوع لمحافظ البنوك المركزية ويحقق القدرة على الإقراض وتحقيق الدخل (Lampinen).

دخول دول كثيرة ناشئة في عمليات زيادة للاحتياطي الذهبي الموجود لديها خوفا من العملات التي تعد ذات طابع متغير بدرجة أكبر من الذهب ، فقد زادت الصين والهند مخزوناتهما كما أبدت روسيا رغبتها في زيادة الاحتياطي الذهبي لها. ويظهر أيضا الطلب على الذهب من جانب البنوك المركزية كتتنوع لسلة إحتياطياتها وتنوع أصولها. بعد ان كانت فقط تعتمد على العملات. كما أن البنوك المركزية كانت من أهم العارضين للذهب إلا أنه نتيجة للأزمات المالية فقد اصبحت البنوك المركزية متحفظة على مخزونها وتحاول الزيادة فيه .

ونظرا لحدوث بعض الأزمات المالية والخوف على استثمارات الصناديق السيادية وإحتياطياتها فقد أقدمت الكثير من الدول على زيادة مخزونها الذهبي ومنها قطر التي تسعى للحصول على نصف طن شهريا ولمدة ثلاث سنوات لتشتري بذلك ١٨ طن، وكذلك روسيا التي اشترت مؤخراً ١٥ طن من مناجمها، واشترت الهند من صندوق النقد الدولي ٢٠٠ طن وتسعى الصين للحصول على ٦٠٠٠ طن خلال خمس سنوات (مجلس الذهب العالمي، ٢٠١٠م).

ويوضح الجدول (١-٨) طلب البنوك المركزية للذهب خلال السنوات الثلاثة الأخيرة ونسبتها لإجمالي الطلب العالمي

جدول رقم (١-٨) حجم طلب البنوك المركزية للذهب

السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
طلب البنوك المركزية للذهب	٧٧	٤٥٧	٥٣٣
إجمالي الطلب العالمي على الذهب	٤١٥٣	٤٥٨٢	٤٣٦٢
نسبة طلب المؤسسات المالية والبنوك	%١,٨٥	%٩,٩٧	%١٢,٢١

المصدر : مجلس الذهب العالمي

هذه الرغبات الحكومية في شراء الذهب مع بقاء المعروض في الحدود الطبيعية يخلق قلة في المعروض مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الذهب في الأسواق . وعند رغبة البنوك المركزية في بيع الذهب يؤدي ذلك إلى زيادة المعروض في السوق وبالتالي إنخفاض سعر الذهب في الأسواق . وفي الجدول (١-٩) يوضح احتياطي الذهب للعشر الدول والمنظمات الدولية الأولى.

جدول رقم (١-٩) احتياطي الذهب للبنوك المركزية ٦/ ٢٠١٣م

الرتبة	البلد / المنظمة	الذهب (طن)
١	الولايات المتحدة الأمريكية	٨١٣٣,٥
٢	جمهورية ألمانيا الاتحادية	٣٣٩١,٣
٣	صندوق النقد الدولي	٢٨١٤
٤	جمهورية إيطاليا	٢٤٥١,٨
٥	جمهورية فرنسا	٢٤٣٥,٤
٦	جمهورية الصين الشعبية	١٠٥٤,١
٧	الإتحاد السويسري	١٠٤٠,١
٨	روسيا	٩٩٠
٩	اليابان	٧٦٥,٢
١٠	هولندا	٦١٢,٥

المصدر : مجلس الذهب العالمي .

وتعتبر محاضر وتقارير مجالس إدارة البنوك المركزية وتصريحاتها في زيادة أو تخفيض مخزونها من أهم المؤشرات والقرارات الواجب متابعتها في هذا العامل، وتقارير مجلس الذهب العالمي عن حركة الذهب لدى البنوك المركزية.

٤ - الطلب على الذهب للاستخدام الصناعي والطبي:

يتزايد الطلب على الذهب صناعياً لما له من قدرات خاصة فيها أهمها سهولة طرقه وتصنيعه وبقائه ومقاومته للصدأ وتوصيله للكهرباء. ومن أهم الصناعات التي يدخل الذهب فيها الطب والنسيج وطب الأسنان والصناعات الكهربائية والإلكترونية وكذلك التكنولوجيا الفضائية. وقد يخلط الذهب ليعطي قوة ومتانة وصلابة مثلاً يخلط الذهب بالبلاتين لصلابة أقوى وخدمة أطول في إبر الخياطة.

ويمثل الطلب على الذهب للاستخدامات الطبية والصناعية نحو ١٢% من الطلب العالمي وفقاً لدراسات مجلس الذهب العالمي. ويوضح الجدول رقم (١-١٠) مقدار الطلب على الذهب للاستخدام الصناعي خلال الثلاث السنوات الأخيرة:

جدول رقم (١-١٠) حجم الطلب على الذهب للصناعة والاستخدام الطبي

السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
الطلب على الذهب للصناعة والطب بالطن	٤٦٥	٤٥٢	٤٠٨

٤٣٦٢	٤٥٨٢	٤١٥٣	الطلب العالمي على الذهب بالطن
%٩,٣٥	%٩,٨٦	%١١,٢	نسبة طلب الذهب للصناعة والطب

المصدر : مجلس الذهب العالمي

وتعد تقارير مجلس الذهب العالمي الدورية والتي عادة تكون ربع سنوية من أهم المؤشرات على توضيح الطلب الصناعي والطبي للذهب.

٥ الطلب على الذهب للاستثمار:

ظهر الطلب الاستثماري على الذهب خلال السنوات القليلة الماضية منذ ٢٠٠٣م وشهدت السنوات الخمس الماضية حتى نهاية ٢٠١٢م زيادة كبيرة في الطلب الاستثماري على الذهب. هناك عوامل عديدة تحفز نحو الاستثمار بالذهب من أهمها قدرة الذهب على التأمين على الاستقرار والحماية ضد خطر التضخم وضد تقلبات الأسعار. ويظهر الذهب بارتفاع مستمر منذ ٢٠٠٣م نتيجة للتوقعات الإيجابية من المستثمرين وعدم وصول الذهب للتقييم الحقيقي من وجهة نظر المستثمرين. وتسعى المحافظ والمستثمرين في تنويع محافظهم وإضافة الذهب فيها من أجل حماية محافظهم ضد مخاطر تقلبات الأسعار في أي فئة من فئات المحفظة، وتكون المحافظ التي تحتوي على الذهب أكثر قوة وقدرة على التعامل مع حالات عدم التأكد أو اليقين من تلك التي لا تحتوي على الذهب. ويرى جوناثان رئيس قسم مبيعات السلع في باركليز كابيتال أن سوق الذهب يشهد تغير جذريا نتيجة لدخول لاعبين جدد في سوق السبائك الذهبية مثل صناديق التحوط والطبقة المتوسطة في المجتمعات (طارق، ٢٠٠٨م).

ونتيجة لهذه التوقعات الإيجابية والمتفائلة فقد ظهرت العديد من المنتجات والابتكارات المالية للاستثمار بالذهب بدء من مبيعات سبائك الذهب على الإنترنت ووسائل البيع السريعة مثل مكائن بيع الذهب، وصناديق الاستثمار المتداولة، ووجود منتجات كثيرة تتناسب العديد من العملاء واحتياجاتهم. كل ما سبق جعل من الطلب الاستثماري على الذهب يزداد بنسبة تفوق ٥٠٠% منذ ٢٠٠٣ وحتى ٢٠١٢م وفق دراسات مجلس الذهب العالمي.

ومن المثير للإهتمام أن بعض صناديق الذهب تملك حصصا أكبر من البنوك المركزية فمثلا صندوق SPDR يملك ١٣٠٠ طن في ٢٠١٠ مما يجعله يحل سادسا في أكبر مالكي الذهب بعد فرنسا وقبل الصين. ويوضح الجدول رقم (١-١١) أهم الصناديق والجهات المستثمرة للذهب حتى نهاية ٢٠١١م.

جدول رقم (١-١١) كميات الذهب لدى صناديق الاستثمار

المنظمة	كمية الذهب بالطن
SPDR GOLD SHARES	١٢٩٩,٨٧

١٠٧,٩٥	ISHARES GOLD TRUST
٤٦,٧٧	CENTRAL FUND OF CANADA
٢١,٣٦	BULLION VAULT
١٦,٣٩	GOLDMONEY

المصدر : GOLD RATE FOR TODAY ٢٠١٢م

ويتم حاليًا كثير من الطبقة الوسطى وصغار المستثمرين لشراء الذهب كأداة لتوزيع محافظهم واستثماراتهم وتأمينها. ويوضح جدول (١-١٢) طلب الصناديق الاستثمارية والطلب الاستثماري على الذهب والذي يمثل ٣٥% من الطلب العالمي على الذهب.

جدول رقم (١-١٢) طلب الصناديق الاستثمارية والطلب الاستثماري للذهب

السنة	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
طلب صناديق الاستثمار للذهب	٣٨٢	١٨٥	٢٧٩
الطلب على السبائك والمصكوكات	١٢٠٨	١٥١٣	١٢٤٧
إجمالي الطلب الاستثماري	١٥٩٠	١٦٩٨	١٥٢٦
إجمالي الطلب العالمي على الذهب	٤١٥٣	٤٥٨٢	٤٣٦٢
نسبة طلب المؤسسات المالية والبنوك والأفراد	٣٨,٢٨%	٣٧,٠٥%	٣٤,٩٨%

المصدر مجلس الذهب العالمي

وتعد تقارير الصناديق الاستثمارية التي تصدر بشكل أسبوعي وتوضح مخزونها ورؤيتها لمعرفة الأسعار خلال الفترة القادمة، والتي توضح مدى رغبة الصناديق في زيادة الاستثمار أو تخفيضه. كما تعتبر تقارير مجلس الذهب العالمي الشهرية مؤشراً جيداً لتوضيح الاستثمار.

٦ أداء أسواق الأوراق المالية:

وتعتبر الأسواق المالية أسواق منافسة لأسواق السلع والمعادن وبالتالي فإن انتعاش أسواق الأوراق المالية يؤدي إلى قلة الطلب على الاستثمار في الذهب وبالتالي انخفاض أسعار الذهب، وعند دخول أسواق الأوراق المالية حالة ركود فإن أسواق السلع والمعادن تشهد انتعاش وبالتالي يزداد الطلب على الذهب الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الذهب .

وغالبًا ما يقارن أداء الذهب بالأسهم بسبب اختلافهما الأساسي حيث يعتبر الذهب مخزن قيمة بدون نمو وتعتبر الأسهم مخزن قيمة مع النمو كما يعتبر الذهب أداة استثمارية خالية من الضرائب بينما تعتبر الأسهم أداة استثمارية خاضعة للضرائب .

ويتم الاهتمام بعدد من الأسواق أهمها: سوق ناسداك والداو جونز في أمريكا كما أن مؤشر S&P500 من أهم المؤشرات في السوق الأمريكية. وفي أوروبا نجد مؤشر FTSE100 لسوق لندن ومؤشر DAX لسوق ألمانيا و CAC لسوق فرنسا. ويوجد في آسيا عدد من الأسواق ومن أهمها مؤشر NIKKEI225 للسوق اليابانية ومؤشر هانج سينج للسوق الصينية. ويجب مراعاة كل مؤشر على حده مع الأخذ بالاعتبار قوة العملة للسوق وأدائها.

ويتم متابعة هذه المؤشرات بشكل لحظي والتي توضح بشكل مباشر مدى شهية المستثمرين على سوق الاوراق المالية وكذا توجهاتهم في الأسواق نحو الشركات الصناعية أو الطبية أو الخدمات أو غيرها.

#### ٧ أداء أسواق المشتقات المالية المتعاملة بالذهب:

تمثل أسواق المشتقات الرؤية المستقبلية للسعر الذي تسير له هذه السلع والمعادن وبالتالي تعطي تصور عقلائي لما سيكون عليه السعر في المستقبل واتجاه الأسعار تصاعدياً أو تنازلياً، ومن هنا تتبع أهمية متابعة أسواق المشتقات المالية للسلع والمعادن.

ويتم التداول بالسلع في هذه الأسواق إما بالسعر الآني أو بالسعر المؤجل تسليم شهر أو شهرين أو أكثر ، ويتم تمهيط السلع بحيث تصبح عقوداً. وتختلف عقود كل سلعة فمثلاً عقد الذهب عشر اونصات، وهكذا.

وهناك سوق المستقبلية الذي يوضح سعر السلعة بعد عدة أشهر وكذلك سوق العقود الآجلة. جميعها تعطي تصوراً لما سيكون عليه سعر السلعة مستقبلاً كما توضح كمية العقود أسعارها رغبة المستهلكين وشهيتهم للمخاطرة بالدخول في الاستثمارات. ومن تلك الأسواق بورصة السلع (COMEX) التابع للبورصة التجارية بنيويورك وبلغت مخزوناتها في خريف ٢٠٠٥م ١٩٧ طن من الذهب بما يعادل ٦,٣٥ مليون أونصة. وكذا بورصة طوكيو للسلع والذي بلغ مخزونها في ٢٠٠٥م ٥ طن من الذهب الخالص (أوكونيل). وكذا بورصة لندن للسلع. ولجميع هذه الأسواق مؤشرات يجب متابعتها والتنبه لها بشكل لحظي ومباشر.

#### ٨ أسعار صرف الدولار والعملات الأجنبية:

يتم التركيز من قبل التجار والمتعاملين والمستثمرين على العملات الرئيسية وذات النقل الكبير مثل الدولار واليورو والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري والين الياباني ويتم متابعتها بدقة لمعرفة توجهاتها وما يكون عليها من تغيرات وبالتالي يستلزم الامر متابعة حالة نمو الصادرات والوضع الاقتصادي للبلد المؤثر على العملة وكذا سياسة البنوك المركزية تجاه العملات. وترتكز أهمية الصرف بالذات على الدولار الأمريكي كونه يمثل ٣٠ % من اقتصاد العالم وبالتالي فإن ضعف الدولار يؤدي إلى شعور الناس بالخوف على مدخراتهم من الهبوط وبالتالي يتوجهون

للملاذ الآمن الذهب. وفي حالة قوة الدولار ينخفض الذهب بسبب بيعه والدخول في استثمارات لزيادة الدخل.

يوفر الذهب السلامة الاقتصادية للدولة في حين أن العملات تبقى عرضة للقرارات وصحتها المتخذة من الحكومات وتتغير قيمتها لذلك، في حين لا يتأثر الذهب بهذه القرارات، ويمكن للتغيرات الغير متوقعة في النظام النقدي العالمي إن تؤدي إلى انهيار قيمة الاحتياطي وأي أزمة قد تؤدي إلى انهيار كامل أو جزئي للعملة والذهب الخيار الأفضل للحماية وإزالة حالة عدم اليقين (Lampinen).

وتظهر الأبحاث في ٢٠٠٤م لدراسة العلاقة بين الذهب والدولار الأمريكي منذ ١٩٧١م وحتى ٢٠٠٢م اثبتت أن الذهب وسيلة حقيقية للتحوط من اضطرابات الدولار الأمريكي. وأثبتت الدراسة أن العلاقة عكسية بين الذهب وأسعار الصرف. وأوضحت مدى قدرة الذهب الممتازة على الحماية ضد مخاطر الائتمان (طارق).

وفي دراسة أجريت من قبل استشارات المعادن (GFMS) المحدودة حيث اختبرت الارتباط بين ٢٢ سلعة والدولار الأمريكي وكانت النتائج أن الذهب يرتبط ارتباطاً عكسياً بالدولار الأمريكي وأوضحت الدراسة أنه بارتفاع قيمة الدولار يشهد الذهب انخفاض والعكس بالعكس (طارق).

إن ارتفاع الذهب مرتبط بانخفاض أسعار صرف العملات الورقية ، ومن ثم نجد أن الدولار قد تتاسب عكسياً مع الذهب. والدولار كما هو معلوم يغرق الاسواق والمصارف ولكثرة العرض والطلب على العملات الورقية يخشى المتعاملون من فرط الإقبال المؤدي حكماً إلى ارتفاع أسعار العملات. وارتفاع العملة في بلد يعني غلاء صادراتها وبالتالي كسادها في الاسواق وهكذا لا يجد أصحاب الدولارات إلا سبيلاً واحداً ميسوراً بلا عوائق وهو شراء الذهب (سمير عبده، ص ٢٦).

نرى دائماً أن العلاقة عكسية بين صرف الدولار وسعر الذهب هذه العلاقة غير واضحة على الأساس اليومي او الأسبوعي ولكنها تكون واضحة على مدى سنة فأكثر (سافيل، ٢٠٠٧).

كما أن بيع وشراء الذهب يتم بالدولار الأمريكي، ويتحدد سعره أيضاً بالدولار الأمريكي. لذلك فمن الواضح جداً، أن يتأثر السعر السوقي للذهب بشكل ملحوظ، بسلوك الدولار الأمريكي. في حال ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكي، من الممكن أن نتوقع تباطؤ أو حتى انخفاض في سعر الذهب. (الحجار).

عامل آخر عند انخفاض قيمة صرف العملات بالتالي تقل اسعار العوائد وبالتالي يتم التوجه للذهب لتحقيق ارباح والمحافظة على الاموال. وعند ارتفاع اسعار صرف العملات تزداد اسعار الفوائد وبالتالي يقوم الناس باستثمار اموالهم وتحويل مدخراتهم وبيع الذهب من اجل الحصول على ارباح من الودائع.



من المهم أن نلاحظ أن أسعار الصرف بين الدولار والعملات تتقلب مع مرور الوقت وأن معدلات التضخم تختلف من بلد لآخر أيضا وقد تقوم هذه البلدان بالتحوط بشراء الذهب ولذلك تحتاج لشراء دولار أمريكي وهو ما يعزز قيمة الذهب وكذا الدولار مقابل العملات الأخرى (ليفين ورايت)

ومن أهم المؤشرات هو معدل صرف العملات فيما بينها. وكذا بشكل خاص الناتج القومي لدولة كل عملة ، ومعدلات النمو ، معدل الدخل القومي ، ومعدل المنتجين ، ومعدل الوظائف، والبطالة. ومؤشر - US\$ INDEX - الذي يوضح قوة الدولار مقابل سلة من العملات والمعادن.

#### ٩ - التضخم:

هو من أكبر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعا وانتشاراً ومع ذلك لا يوجد تعريف متفق عليه من قبلهم ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم ويستخدم هذا المصطلح لعدد من الحالات المختلفة منها:

أ - الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار ويدعى تضخم الأسعار.

ب ارتفاع الدخل النقدية والأجور والأرباح ويدعى تضخم الدخل.

ت ارتفاع التكاليف ويدعى تضخم التكاليف.

ث الإفراط في إصدار العملة النقدية ويدعى التضخم النقدي.

ج الإفراط في الائتمان ويدعى تضخم الائتمان المصرفي.

وعند التحدث عن التضخم دون تمييز فإننا نتحدث عن تضخم الأسعار.

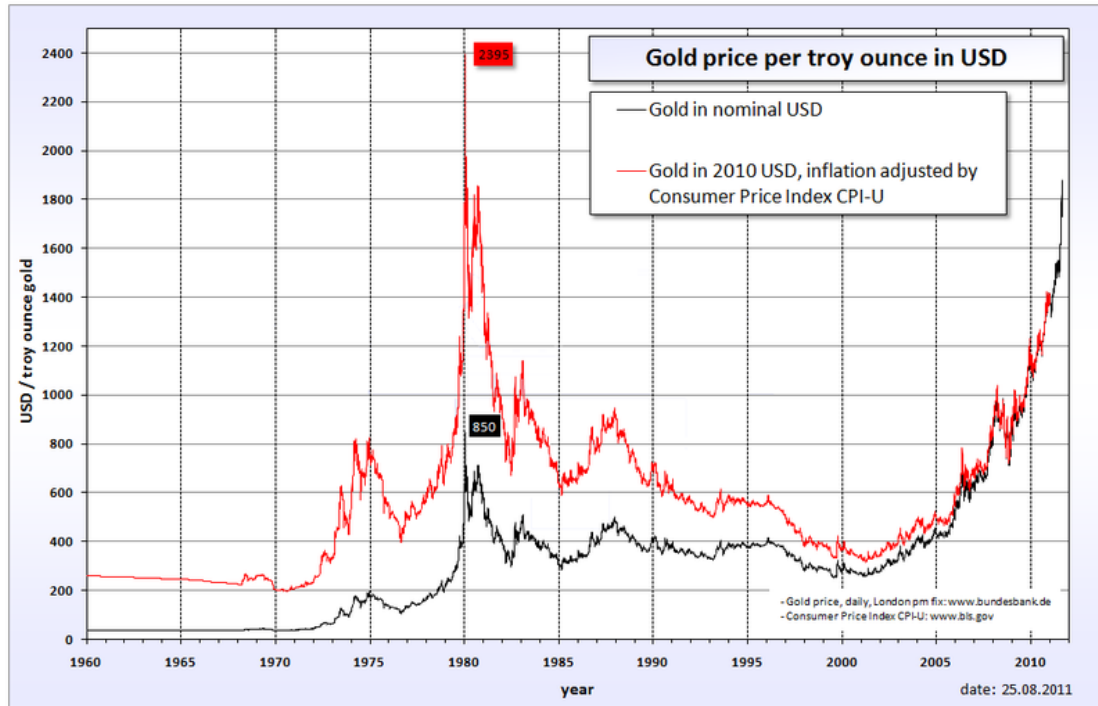
التضخم سمة ثابتة ومشكلة ملتهبة دوما للغرب ، ولكن التضخم والذهب أمران لا يتفقان، ويعكس التضخم في حد ذاته المصاعب الداخلية والخارجية التي تواجهها الدول الصناعية من ركود وبطالة وكساد لأسباب لم تعد أسعار النفط المسؤولة الوحيدة عنها (سمير عبده، ص ٢٤).

ومنذ زمن طويل يعتبر المستثمرون الذهب أداة تحوط وحماية ضد التضخم وانخفاض قيمة العملة (داخليا) وضد أسعار صرف العملات -خارجيا- (طارق). تفيد الكثير من الدراسات أن مقدرة الذهب على الحماية من التضخم على المدى الطويل أكثر نفعا منها على المدى القصير ويكون الذهب في المدى القصير أداة للتنويع وحفظا للقيمة. كما أن الذهب يحمي من التضخم في حالات الإرتفاعات الكبيرة في التضخم (Lampinen).

يعتبر التضخم من العوامل الأساسية التي تحدّد مصير الذهب، فالتضخم ظاهرة، بالمفهوم البسيط - يتمثل في ارتفاع الأسعار فتفسير القوة الشرائية للنقود أو قيمتها الحقيقية باتجاه عكسي مع التغيرات في مستوى الأسعار، وينتج عن التضخم تدهور في قيمة العملة وإضعاف ثقة الأفراد بها، فيزداد لديهم التفضيل السلعي، فينشط دور الذهب كأداة لاختزان القيمة -كأداة للاحتار- ويزداد الطلب عليه لأغراض المضاربة والاستثمار. ويؤثر التضخم على بائعي الذهب، الذين

يسعون إلى تعظيم أرباحهم، فارتفاع أسعار السلع والخدمات في السوق يعتبر مؤشراً لهم لرفع سعر المعدن وعلى الأقل بنفس النسبة التي ارتفعت فيها أسعار السلع والخدمات الأخرى. فكما هو معروف، فإن القوة الشرائية للذهب تتحدد بقدرة المعدن للتحوّل إلى سلع وخدمات. (الحجار). وبتزايد التضخم تزداد الحاجة إلى التحوط منه وبالتالي يقوم المستثمرون بشراء الذهب بغية الحد من التضخم والتحوط له وبالتالي فالعلاقة طردية بين التضخم والطلب على الذهب. من الجدير بالذكر أن الذهب في عام ١٩٣٠م كان سعر الأونصة ٢٠,٦٧ دولار يعني أننا إذا أردنا شراء خمس أونصات فيجب دفع ١٠٣,٣٥ دولار وفي ٢٠١١ إذا أردنا شراء ٥ أونصات فيجب علينا دفع ٨٧٥٠ دولار (\$١٧٥٠×٥) هذا يعني أن ١٠٣,٣٥ دولار تساوي اليوم ٨٧٥٠ دولار وأن ٨٦٥٠ مقدار التضخم الحاصل. من هنا يتضح كيف أن الذهب يحمي من التضخم الذي يحدث نتيجة ضعف العملات.

شكل رقم (١-٥) أسعار الذهب مع تقييم التضخم



المصدر : (www.numbersleuth.org/worlds-gold)

يوضح الشكل (١-٥) كيف أن الذهب كان مقيماً عادة أقل من سعره الحقيقي مع تضخم العملة إلا أنه في السنوات الأخيرة أصبح سعر الذهب يقترب من السعر الحقيقي مع أخذ التضخم بالحسبان.

ومن أهم مؤشرات التضخم مؤشر أسعار المستهلكين وهو واحد من أقوى المؤشرات في قياس التضخم وهو متوسط لسلة تحتوي على خليط من أسعار السلع الغذائية والمنازل والملابس والمواصلات والعناية الطبية وخدمات الترفيه وغيرها ويسمى أحياناً بمؤشر تكلفة المعيشة. وكون

المؤشر يتعامل مع الأسعار التي يدفعها المستهلكون الأفراد فإنه يعطي صورة واضحة عن التضخم ويدل ارتفاع المؤشر على ارتفاع التضخم ، وانخفاضه يدل على انخفاض التضخم. ويعد مؤشر أسعار المستهلك الأساسي المشتق من مؤشر أسعار المستهلك حيث يستنتج من المؤشر أسعار الغذاء والطاقة من المؤشر الرئيسي ويهتم به المحللون أكثر حيث يرون أنه أصدق تعبيراً عن التضخم كونه يستنتج السلع الرئيسية للحياة التي لا يمكن الاستغناء عنها. وهناك مؤشر ثالث للتضخم هو مؤشر أسعار المنتج حيث يقيس أسعار سلة من السلع التي يوفرها المنتجون في السوق. ويصدر بصفة شهرية.

ويعد معامل إنكماش الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات المهمة التي تقيس التضخم حيث يعتبر مقياس لمدى التغير في الناتج المحلي الإجمالي بناء على التغير في الأسعار. وهو مؤشر فعال في قياس التضخم من وجهة نظر بعض الإقتصاديين كونه لا يقيس فقط سلة من السلع بل على كل ما تم إنتاجه داخل حدود الدولة. ويصدر المؤشر بصفة ربع سنوية.

#### رابعاً: العوامل الفرعية المؤثرة على أسعار الذهب:

وبعد دراسة العوامل الرئيسية سنوضح بشكل مختصر دور العوامل الفرعية على أسعار الذهب:

##### ١ - الظروف السياسية لدول العالم والحروب:

إن أوضاع الحرب والسلام العالمي تعد من أكثر العوامل المهددة للإقتصاد ، وقد تزدهر بسببها مجموعة من السلع وتتهار أخرى إلا أنها تبقى مهددة للنمو والإزدهار. وعادة ما تقود التوترات إلى إشعال الحروب وتقود إلى العمليات الإرهابية والعصيان المدني والثورات وهي أمور تجعل الناس في حالة من الفزع والرعب وذلك ما يجعلهم يحافظون على الذهب أو يحاولون تحويل مدخراتهم إلى ذهب ، وهذا بدوره مدعاة لرفع أسعار الذهب بشكل كبير خاصة إذا ما تضررت بعض الدول تضرراً كبيراً مالياً واقتصادياً وسياسياً، والعكس بالعكس في حال السلام والرخاء (هميمي، ص ٣٣٦).

إن القيمة الفعلية لهذا المعدن الثمين تعتمد على الظروف المحيطة به ، ففي كل مرة تزول فيها المخاوف من عدم الإستقرار يترك الناس الذهب والعكس بالعكس (سمير عبده، ص ٥٤).

##### ٢ - المضاربة على الذهب:

حينما يرى المستثمرون دلالات على ارتفاع الذهب نتيجة لأحد الظروف عندها يقومون بدخول السوق وإستغلال شهية المخاطرة لدى المستثمرين بقصد تحقيق الفائدة مع الإضرار بالسوق من حيث إستقراره وتحليلاته. ومع وجود منتجات جديدة مثل بيع السبائك والمصكوكات الذهبية ظهر الكثير من صغار المستثمرين الذين يضاربون على سعر الذهب إما ارتفاع أو

أنخفاضاً. وسرعان ما يزول أثرهم ويعود السعر للوضع الذي كان يسير فيه وفق التحليل الأساسي والتقني.

وسوق الذهب عرضة للمضاربات الحادة، وإذا كان الأفراد يقدمون على شراء القطع الصغيرة، فإن المصارف والاثرياء يشترون السبائك ويتدخلون بقوة في أسواق الذهب الحرّة. إن حصل وارتفع سعر الذهب في السوق يحقّق من اشتراه ربحاً، في حين يتكبّد البائع خسارة في حال انخفاض السعر (الحجار). وقد كان يتم التعامل بالبيع على المكشوف في سوق السلع والمعادن الذي يسبب أضراراً بسبب اصطناع ذلك دون وجود تحليل أساسي أو تقني لهذا التصرف الأمر الذي يؤثر على الطلب والعرض للذهب.

### ٣ + الاضطرابات الدولية المالية والظروف الاقتصادية السائدة:

تحدث الأزمات المالية نتيجة للتعدي على القوانين واللوائح والمواثيق الدولية المنظمة للعمليات التجارية والاقتصادية. ونتيجة لذلك تظهر الأزمات المالية والاقتصادية التي تجعل من الجميع يعيش حالة من التخبط وهو ما يؤدي إلى اللجوء إلى الملاذ الآمن -الذهب-، كما أنه تصدر في مثل هذه الحالات كثير من الآراء التي تؤثر على العرض والطلب.

فقد دعا رئيس البنك الدولي روبرت زوليك الدول التي تقود الاقتصاد العالمي إلى بحث إمكانية العودة لتبني الذهب كمعيار قياسي عالمي لتوجيه أسعار العملات وتقادي ما يسمى بحرب العملات (أبوغوش). هذه التصريحات وغيرها تؤدي إلى تقييم المستثمرين للإقبال على الذهب وإعداد إستراتيجية لاغتنامها وبالتالي التأثير على سعر الذهب وسلوكه.

### ٤ ارتباط أسعار الذهب بأسعار السلع والمعادن الأخرى:

هناك ارتباط يسري في كثير من الأحيان من بعض السلع والذهب، حيث يرتبط الذهب بالمعادن الثمينة ارتباطاً إيجابياً وبالذات الفضة، كما يرتبط الذهب بالنفط ارتباطاً وثيقاً.

يقول العثيم (٢٠٠٧) في ترابط الذهب بالنفط: إن وجود علاقة طردية بينهما يعني أنه كلما ازدادت أسعار البترول حدثت زيادة في أسعار الذهب، ولنا أن نتصور كيف تحدث هذه العلاقة ويمكن إيجاز ذلك في النقاط الآتية:

أ - من خلال المشاهدات والتحليلات يتضح لنا أنه عند ارتفاع أسعار الذهب تحدث طفرات في أسعار البترول، ففي الوقت الذي كان يحقق فيه البترول أسعاراً مرتفعة كانت أسعار الذهب تتجه في نفس الاتجاه.

ب ارتفاع أسعار البترول تؤدي إلى ارتفاع حصيلة الدخل القومي للدول المنتجة مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى دخول الأفراد الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع مستوى المعيشة مما يتيح

للأفراد في هذه الحالة موارد تتفق على إشباع الحاجات الأساسية والضرورية ثم بعد ذلك يتجهون نحو إشباع الكماليات ومنها الذهب، فيزيد الطلب عليه وبالتالي ترتفع أسعاره بالإضافة إلى استخدام الذهب كأداة مهمة آمنة للاستثمار والاحتياط للمستقبل بعيداً عن المشكلات التي تتجم عن الاستثمار في الأسهم والسندات والمضاربات.

ت هناك عامل آخر لا يقل أهمية، ففي بعض الأحيان يلجأ المضاربون الكبار في البورصات العالمية للذهب إلى رفع أسعار الذهب رغبة منهم في امتصاص الزيادة التي حدثت في حصة العائدات البترولية والناجمة عن ارتفاع أسعار البترول.

كما يلاحظ وجود عامل ارتباط مشترك بين سعري الذهب والنفط في كل منهما حيث تلعب التقلبات والظروف السياسية ونقص المعروض والقدرات الإنتاجية دوراً كبيراً في تحديد سعرهما مما يجعلهما بهذا يختلفان عن أي سلعة أخرى (العثيم).

### خامساً: واقع التعامل بالذهب في الجمهورية اليمنية:

يتمثل التعامل الحكومي بالجمهورية اليمنية بالذهب في مخزون البنك المركزي فقط والذي يتمثل في آخر الإحصاءات ١,٦ طن من الذهب وفقاً لتقرير مجلس الذهب العالمي يونيو ٢٠١٣م، الأمر الذي يجعلها تحتل المركز ١٠٠ في ترتيب الدول.

في الجانب التجاري فقد قام الباحث الجهاز المركزي للإحصاء ووزارة الصناعة والتجارة والغرفة التجارية وتم الحصول على بعض البيانات التي لا تمثل الواقع بسبب ضعف التسجيل الحكومي.

فقد أوضح الجهاز المركزي للإحصاء أن عدد منشآت صياغة الذهب والمجوهرات في الجمهورية اليمنية والمسجلين في الجهات الحكومية لعام ٢٠٠٨ م بلغ ١٦١ منشأة، ولم يتغير عددها في عام ٢٠٠٩م. وقد أظهرت إحصاءات الجهاز المركزي للإحصاء واردات الذهب الخام أو نصف المصنع كما هو موضح في الجدول (١-١٣):

جدول رقم (١-١٣) واردات الذهب إلى الجمهورية اليمنية (٢٠٠٥-٢٠١١)

البيانات	وحدة القياس	الكمية ٢٠٠٥	الكمية ٢٠٠٦	الكمية ٢٠٠٧	الكمية ٢٠٠٨	الكمية ٢٠٠٩	الكمية ٢٠١٠	الكمية ٢٠١١
مسحوق ذهب غير نقدي.	جم	707	0	0	0	126,218	66,000	0
أشكال أخرى من الذهب (بما في ذلك الذهب المطلي) غير نقدي. خام أو قضبان أو أسلاك للصناعة.	جم	26,928	81,347	468,700	1,235,000	1,850	232,021	0
ذهب (بما في ذلك الذهب المطلي) غير نقدي. خام للصناعة.	جم	3,844	12,402	375,500	3,500	904	30,000	9500
أشكال نصف مشغولة أخرى من الذهب (بما في ذلك الذهب المطلي بالبلاطين) غير نقدي.	جم	56,035	219,938	224,761	28,394	0	0	0

0.19	0	76.62	63	0	3	116	ك	ذهب نقدي خام أو قضبان أو اسلاك للصناعة.
0	3,000	27,203	189,000	0	0	0	جم	ذهب غير معد للتداول النقدي بأشكال نصف مشغولة أخرى للصناعة.
0	40,000	1,446	116,000	0	0	0	جم	ذهب غير معد للتداول النقدي بأشكال نصف مشغولة أخر عدا الصناعة.

### المصدر : الجهاز المركزي للإحصاء

يلاحظ في الجدول (١-١٣) بعض الملاحظات كما يلي:

- ١ يلاحظ أن مسحوق الذهب غير النقدي والذي يمثل جزء من صناعة الذهب قد تم إستيراده بكمية كبيرة إبتداء من عام ٢٠٠٩م وذلك لإزدهار التعامل بالذهب نتيجة للأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨م والتي أدت إلى زيادة الطلب على الذهب بشكل كبير جدا.
- ٢ في بند أشكال أخرى من الذهب غير النقدي نلاحظ أن الإستيراد في إزدیاد وینسب عالية عن السنة السابقة لكل سنة إلا في عام ٢٠٠٩ حيث توقف الإستيراد تقريبا ثم عاد في ٢٠١٠م للأوضاع الطبيعية. وجاء هذا الإنخفاض في ٢٠٠٩م نتيجة للأزمة المالية العالمية والخوف من تبعاتها وإرهاصاتها.
- ٣ يلاحظ في بند ذهب غير نقدي خام للصناعة نمو بشكل كبير في عام ٢٠٠٧م نتيجة لظهور معامل ومشاعل لصناعة الذهب بشكل كبير في هذا العام.
- ٤ يتضح في بند أشكال نصف مشغولة من الذهب أن الإستيراد نما فيها بشكل كبير خلال عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧م ونتيجة لكثرة الطلب على الذهب المشغول وبالذات الذهب المطلي والذهب عيار ١٨ قيراط وبعد حصول الأزمة المالية العالمية قل الطلب عليه كونه يعتبر سلعة رفاهية وتم التركيز من قبل المشتريين على الذهب عيار ٢١ قيراط فما فوق، كما يوجد سبب آخر هو إرتفاع قيمة الذهب خلال تلك الفترة مما أدى إلى إرتفاع قيمة هذه المشغولات والذي جعل الطلب يقل عليها بشكل كبير.
- ٥ الذهب غير النقدي سواء المعد للصناعة أو نصف مشغولة فقد بدأ التعامل بها منذ ٢٠٠٨م نتيجة للأزمة المالية والتي تدخل في صياغة الذهب، وقد إزداد الطلب عليها نتيجة لظهور المشاعل والمعامل المحلية لإنتاج الذهب.
- ٦ يُلاحظ ارتفاع الطلب على الذهب بكافة أشكاله في عام ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩م كأمر طبيعي مع ظهور الأزمة المالية العالمية والتي مازالت قائمة إلى الآن حيث يتجه المتعاملون للذهب بإعتباره ملاذاً آمناً وبديلاً لأسواق الأوراق المالية، أو من أجل التحوط وتنويع المحافظ والإستثمارات.
- ٧ يلاحظ في تأثير الإضطرابات للأزمة المالية العالمية على تجارة الذهب في عام ٢٠١٠، ٢٠١١م حيث انخفضت الواردات بشكل كبير.

٨ يلاحظ تواضع حجم واردات اليمن من الذهب بحسب البيانات الرسمية مع توفر الذهب بكميات مناسبة للسوق اليمني ويرجع ذلك لدخول معظم كميات الذهب إلى الأسواق عبر طرق غير رسمية وبالتالي فإن الاعتماد على البيانات الرسمية لا يعطي مدلولاً يعكس أهمية ودرجة التعامل بالذهب في الجمهورية اليمنية والذي يعد مرتفعاً. وأظهرت إحصاءات التجارة الخارجية للجهاز المركزي للإحصاء صادرات الذهب كما يوضحه الجدول (١٤-١):

جدول رقم (١٤-١) صادرات الذهب للجمهورية اليمنية (٢٠٠٧م - ٢٠١٠م).

البيان	وحدة القياس	الكمية ٢٠٠٧	الكمية ٢٠٠٩	الكمية ٢٠١٠	الكمية ٢٠١١
مسحوق ذهب غير نقدي.	جم	0	0	60,258	0
أشكال أخرى من الذهب (بما في ذلك الذهب المطلي) غير نقدي. خام أو سبائك قضبان أو اسلاك للصناعة.	جم	604,100	138,000	351,636	0
ذهب (بما في ذلك الذهب المطلي) غير نقدي خام، عدا الخام أو السبائك أو القضبان للصناعة.	جم	0	50,000	222,852	0
ذهب غير معد للتداول النقدي بأشكال نصف مشغولة آخر عدا للصناعة.	جم	0	0	220,657	4,500

المصدر : الجهاز المركزي للإحصاء

يلاحظ في الجدول (١٤-١) بعض الملاحظات كما يلي:

- ١ - لا توجد بيانات لعام ٢٠٠٨م.
- ٢ - في بند أشكال أخرى من الذهب نلاحظ انخفاض كبير من عام ٢٠٠٧ إلى الأعوام الأخرى نتيجة لظهور معامل ومشاكل لصياغة الذهب في اليمن، كما أن الأزمة العالمية رفعت سعر الذهب مما أدى لاستخدام الذهب كأداة ادخار من قبل المستهلكين.
- ٣ - لا توجد بيانات لكافة البنود مما يؤدي إلى عدم دقة التحليل للتغير في كمياته.
- ٤ - انخفاض كميات التصدير يرجع ذلك لعدم التعامل بالطرق الرسمية لقصور القوانين الخاصة بالضرائب والتصدير.

كما أنه تم إعادة تصدير الذهب الخام وفقاً لإحصاءات ٢٠١١م كما يوضحه الجدول (١٥-١):

جدول رقم (١٥-١) إعادة صادرات الذهب للجمهورية اليمنية (٢٠١٠م)

البيان	وحدة القياس	الكمية
مسحوق ذهب غير نقدي	جم	206
اشكال اخر من ذهب (بما في ذلك الذهب المطلي) غير نقدي. خام او سبائك أو قضبان او اسلاك للصناعة	جم	96,420

المصدر : الجهاز المركزي للإحصاء ، إحصاءات التجارة الخارجية ٢٠١٠م

وقد أظهرت سجلات وزارة الصناعة والتجارة أن عدد التجار المسجلين لديها بلغ ٣٥ تاجراً.

وخلص الفصل الأول إلى تلخيص أهم العوامل المؤثرة على أسعار الذهب ومؤشراتها من خلال الجدول (١٦-١) والذي يوضح العامل وطريقة تأثيره والعلاقة مع سعر الذهب وكيفية الحصول على المؤشر لقياس العامل.

جدول (١٦-١) المؤشرات الهامة المؤثرة على أسعار الذهب

العامل	المتغير	طريقة التأثير	العلاقة بالأسعار	المؤشر أو مصدر المعلومات
١ - للمعروض من الذهب من المناجم وكلفته	أ- الإنتاج من المناجم	زيادة الإنتاج يخفض السعر، انخفاض الإنتاج يزيد السعر	عكسية	تقارير مجلس الذهب العالمي
	ب- كلفة الإنتاج من المناجم	زيادة تكلفة الإنتاج يؤدي إلى الزيادة في أسعار الذهب	طردية	- تقارير مجلس الذهب العالمي - شركات التعدين وتقاريرها
٢ - للمعروض من الذهب لإعادة التصنيع	عرض الذهب الخردة	زيادة المعروض يخفض أسعار الذهب والعكس بالعكس	عكسية	تقارير مجلس الذهب العالمي
٣ - المعروض من الذهب من المؤسسات المالية	عرض المؤسسات المالية	زيادة المعروض يخفض أسعار الذهب والعكس بالعكس	عكسية	- تقارير مجلس الذهب العالمي - عرض المؤسسات المالية
٤ - الطلب على الذهب كحلي ومجوهرات	الطلب على الحلي والمجوهرات	زيادة الطلب يؤدي إلى زيادة أسعار الذهب والعكس بالعكس	طردية	- تقارير مجلس الذهب العالمي - مواسم الأعراس والمناسبات
٥ - سياسة البنوك المركزية النقدية ومعدلات أسعار الفائدة	أ- السياسة النقدية للبنوك	- السياسة الانكماشية تؤدي إلى قلة الإنفاق وبالتالي قلة الطلب وتخفيض أسعار الذهب - السياسة التوسعية تؤدي إلى زيادة الإنفاق وبالتالي زيادة الطلب وزيادة الأسعار	انكماشية عكسية للسعر	- تقارير البنوك المركزية - التقارير الدورية عن الاقتصاديات الهامة
	ب- معدلات أسعار الفائدة	- زيادة معدلات الفائدة على العوائد تقلص الاستثمارات الأخرى ومنها الاستثمار بالذهب مما يخفض حجم الطلب وبالتالي انخفاض سعر الذهب - تخفيض معدلات الفائدة على العوائد تدفع بالاتجاه نحو استثمارات بديلة أخرى ومنها الذهب مما يرفع حجم الطلب وبالتالي ترتفع أسعار الذهب	عكسية مع زيادة معدلات الفائدة عكسية مع تخفيض معدلات الفائدة	- تقارير البنوك المركزية - التقارير الاقتصادية للاقتصاديات الهامة



٦ - سياسة البنوك المركزية مخزون الذهب	التعامل مع احتياطي الذهب لدى البنوك المركزية	- قرار زيادة المخزون من الاحتياطي الذهبي يعمل على زيادة الطلب وبالتالي زيادة الأسعار - قرار تخفيض المخزون الذهبي بالبيع يؤدي إلى زيادة المعروض وبالتالي تخفيض الأسعار	طرديه - تقارير البنوك المركزية - تقارير مجلس الذهب العالمي - تقارير المؤسسات المالية العالمية
٧ - الطلب على الذهب للاستخدام الصناعي والطبي	الطلب لاستخدام الذهب بالصناعة والطب	زيادة الطلب يؤدي إلى زيادة الأسعار والعكس بالعكس	تقارير مجلس الذهب العالمي
٨ - الطلب الاستثماري للذهب	الطلب الاستثماري للذهب	زيادة الطلب يؤدي إلى زيادة الأسعار والعكس بالعكس	- تقارير مجلس الذهب العالمي - تقارير صناديق الاستثمار بالذهب.
٩ - أداء أسواق الأوراق المالية	الأسهم والسندات	- انتعاش الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة الاستثمارات فيها وبالتالي تخفيض الاستثمارات الأخرى ومنها الذهب مما يخفض سعر الذهب - ركود الأسواق المالية يؤدي إلى هروب الاستثمارات منها وبالتالي زيادة الاستثمارات الأخرى ومنها الذهب ومن ثم زيادة أسعار الذهب	مؤشرات الأسواق المالية الرئيسية مثل ناسداك ودوجونز و FTSE وكذلك CAC وسوق DAX وفي آسيا سوق طوكيو وهانج سنج للصين
١٠ - أسعار صرف الدولار والعملات الأجنبية الهامة	صرف الدولار والعملات مقابل بعضها البعض	- ارتفاع العملات يعني ارتفاع الفوائد منها وبالتالي يتم زيادة الاستثمار بها وتخفيض الاستثمار بالذهب - انخفاض العملات يدل على نقص الفوائد وبالتالي التوجه نحو استثمارات أخرى منها الذهب	- صرف العملات فيما بينها. - مؤشر US\$ INDEX. - مؤشرات نمو اقتصاد العملة. مختلطة مع العملات الأخرى
١١ - التضخم	التضخم	زيادة التضخم يؤدي إلى زيادة الطلب على الذهب للتحوط والعكس بالعكس	مؤشرات التضخم.
١٢ - الأزمات المالية الدولية	انتعاش اقتصادي انتعاش اقتصادي	زيادة الطلب على الذهب كملأذ آمن ومن ثم زيادة أسعار الذهب زيادة كبيرة وصعود في الأسواق وبالتالي يرتفع الطلب على	- تقارير صندوق النقد الدولي - المؤشرات الاقتصادية الهامة

		الذهب مما يرفع السعر		
--	--	----------------------	--	--

المصدر: من إعداد الباحث

## خاتمة الفصل:

يعتبر الذهب من أهم المعادن وأكثرها تأثيراً في حياة المجتمعات. هذه الأهمية جعلت من الذهب محط أنظار الدارسين والباحثين وكذلك المتعاملين. وقد خصص هذا الفصل للحديث عن الذهب من خلال مبحثين هما:

- الذهب : المفهوم - الأهمية - الأسواق - والمعلومات.
- العوامل المؤثرة على أسعار الذهب وواقع تجارته في الجمهورية اليمنية.

حيث وضح المبحث الأول مفهوم الذهب كمعدن وخواصه الفيزيائية التي ميزته عن بقية المعادن النفيسة. كما جرى الحديث عن الأهمية الاقتصادية والمالية للذهب وكيفية المتاجرة بالذهب والأسواق العالمية لتجارة وتداول الذهب. كما تم توضيح السمات العامة لقطاع تجارة الذهب شراءً وبيعاً ومصادر المعلومات عند تسعير الذهب وكيفية تحليل أسعار الذهب ومعلوماتها. ووضح المبحث الثاني العوامل المؤثرة على أسعار الذهب وتم تقسيم هذه العوامل إلى رئيسية وفرعية. إضافة إلى توضيح مفهوم المؤشر وأنواعه. كما أن المبحث وضح بالتفصيل المؤشرات الخاصة بالعوامل الرئيسية المؤثرة على أسعار الذهب وكيفية تأثيرها. كما قدم المبحث بياناً لواقع التعامل بالجمهورية اليمنية من واقع تقارير الجهاز المركزي للإحصاء وتقارير وزارة الصناعة والتجارة.