



المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية
Iraqi Journal For
Economic Sciences



PISSN : 1812-8742

EISSE : 2791-092X

Arcif : 0.375

Global Gold Prices and Their Volatility: A Theoretical Approach and Analytical Reading "Review Article"

أسعار الذهب العالمية وديناميكيات تقلبها: مقاربة نظرية وقراءة تحليلية مقال مراجعة

أ.م.د. محمد فوزي محمد
Mohammed F. Mohammed
mfm80_2006@yahoo.com

أ.د. بشار احمد العراقي
Bashar A. AL-Iraqi
bashar_a92@yahoo.co

م. نوار كنعان الدباغ
Nawar K.AL-Dabbagh
nawar@uomosul.edu.iq

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة الموصل

Abstract

This review aims to provide a comprehensive analytical framework for understanding the dynamics of global gold prices by combining theoretical approaches and applied interpretations of their historical trajectories and temporal trends. The research begins by reviewing the intellectual foundations that have addressed gold price behaviour, focusing on its role as a haven, an inflation hedge, and a store of value, as well as its sensitivity to real interest rates, the US dollar exchange rate, geopolitical fluctuations, and business cycles. In this context, the article seeks to highlight the extent to which these theoretical frameworks can explain the non-linear and volatile movements of gold prices over time. The article also presents a temporal analysis of the evolution of global gold prices from 1915 to March 2026, observing patterns of volatility and the transitions between long-term periods of relative stability and short-term sharp price increases. This analysis demonstrates that gold prices do not move randomly, but are influenced by a complex and intertwined array of economic, financial, and geopolitical factors. The effects of these factors are reflected through the forces of supply and demand. A unique characteristic of gold, compared to other commodities, is that the decisions of central banks and investors regarding holding or selling it have a greater impact than actual consumption in determining its price. The article's significance lies in its explanation of the recent historical surges in gold prices, particularly during the period 2020-2026, which witnessed unprecedented increases driven by rising inflation rates, fluctuating real interest rates, and increasing global uncertainty. The article concludes that the dynamic interaction between these factors, with their relative weights varying over time, determines the upward and downward trends in gold prices, with an upward trend predominating during times of crisis. Based on a theoretical and analytical review, the article affirms that gold retains its characteristics as a hedge and

safe haven during periods of turmoil. However, these characteristics may diminish with the stabilization of global economic and financial conditions, allowing it to revert to its nature as an asset that does not generate a fixed return. Therefore, understanding the dynamics of gold prices requires adopting an integrated approach that combines theoretical analysis and time-based monitoring, which contributes to supporting the decisions of investors and policymakers in an environment characterized by a high degree of uncertainty.

Keywords: Global gold prices, haven, inflation hedge, real interest rates, geopolitical risks, time series analysis.

المستخلص

يهدف مقال المراجعة إلى تقديم إطار تحليلي شامل لفهم ديناميكيات أسعار الذهب العالمية، من خلال الجمع بين المقاربات النظرية والتفسيرات التطبيقية لمساراتها التاريخية واتجاهاتها الزمنية. ينطلق البحث من استعراض الأسس الفكرية التي تناولت سلوك أسعار الذهب، مع التركيز على دوره بوصفه ملاذاً آمناً، وأداة للتحوط ضد التضخم، ومخزناً للقيمة، فضلاً عن تأثيره بأسعار الفائدة الحقيقية، وسعر صرف الدولار الأمريكي، والتقلبات الجيوسياسية، ودورات الأعمال. وفي هذا السياق، يسعى المقال إلى إبراز مدى قدرة هذه الأطر النظرية على تفسير التحركات غير الخطية والمتقلبة لأسعار الذهب عبر الزمن. يتناول المقال أيضاً تحليلاً زمنياً لتطور أسعار الذهب العالمية خلال المدة الممتدة من عام 1915 إلى آذار 2026، من خلال رصد أنماط التقلب والانتقال بين فترات الاستقرار النسبي طويلة الأمد وموجات الارتفاع الحادة قصيرة الأجل. ويظهر هذا التحليل أن أسعار الذهب لا تتحرك بصورة عشوائية، بل تتأثر بمصفوفة معقدة ومتشابكة من العوامل الاقتصادية والمالية والجيوسياسية، التي تنعكس آثارها من خلال قوى العرض والطلب، مع خصوصية تميز الذهب عن غيره من السلع في كون قرارات البنوك المركزية والمستثمرين بشأن الاحتفاظ به أو التخلي عنه تُعد أكثر تأثيراً من الاستهلاك الفعلي في تحديد سعره. تبرز أهمية المقال في تفسير القفزات التاريخية الأخيرة لأسعار الذهب، ولا سيما خلال الفترة (2020-2026)، التي شهدت ارتفاعات غير مسبوقة مدفوعة بتصادم معدلات التضخم، وتذبذب أسعار الفائدة الحقيقية، وتزايد حالة عدم اليقين العالمي. ويخلص المقال إلى أن التفاعل الديناميكي بين هذه العوامل، ضمن أوزان نسبية متغيرة عبر الزمن، هو الذي يحدد اتجاهات أسعار الذهب صعوداً وهبوطاً، مع غلبة الاتجاه الصعودي في ظل الأزمات. يؤكد المقال، في ضوء المراجعة النظرية والتحليلية، أن الذهب يحتفظ بخصائصه كأداة تحوط وملاذ آمن خلال فترات الاضطراب، إلا أن هذه الخصائص قد تتراجع مع استقرار الأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، ليعود إلى طبيعته كأصل لا يدر عائداً ثابتاً. ومن ثم، فإن فهم ديناميكيات أسعار الذهب يتطلب تبني مقارنة تكاملية تجمع بين التحليل النظري والرصد الزمني، بما يساهم في دعم قرارات المستثمرين وصناع السياسات في بيئة تتسم بارتفاع درجة عدم اليقين.

الكلمات الرئيسية: أسعار الذهب العالمية، الملاذ الآمن، التحوط ضد التضخم، أسعار الفائدة الحقيقية، المخاطر الجيوسياسية، تحليل السلاسل الزمنية.

المقدمة

تباينت أهمية الذهب ودوافع اقتنائه مع تعدد وظائفه وتنوع الغايات الاقتصادية المرتبطة بحيازته. فبعد أن كان دوره التقليدي محصوراً في تغطية العملات الدولية (والدولار الأمريكي تحديداً حتى عام 1971)، باعتباره الركيزة الأساسية للأنظمة النقدية في ظل قاعدة الذهب، شهدت أدوار الذهب تحولات جوهرية أعقبت انهيار نظام 'بريتون وودز'. ومع انفصال الذهب عن الدولار، تحرر سعره ليخضع لقوى العرض والطلب العالمي، متأثراً بمتغيرات اقتصادية وجيوسياسية جديدة دفعته نحو مستويات سعرية متذبذبة؛ وذلك بعد عقود طويلة من الاستقرار النسبي الذي فرضه ارتباط العملات به وقابليتها للتحويل إليه.

من هنا، فإنه وفي ظل تراجع دوره التقليدي بوصفه أساساً لإصدار العملات الدولية، وما رافق ذلك من تحولات جوهرية في استراتيجيات تنويع احتياطات البنوك المركزية الهادفة إلى تجنب مخاطر تقلبات أسعار الصرف والحد من الآثار الناجمة عن الازمات الاقتصادية والمالية

العالمية، وامتلاكه قيم ذات ابعاد جوهرية مستقلة نسبياً عن التأثيرات الناتجة عن قوى العرض والطلب الصناعيين، فضلاً عن موقعه المحوري المتجذر في العادات والتقاليد والممارسات الثقافية والدينية، الى جانب محدودية انتاجه وندرته، وقبوله العالمي الواسع، فقد اضحى الذهب احد الموجودات الحقيقية التي تمارس أدواراً حيوية واستراتيجية متعددة تتوافق وتتمحور ضمن نطاق تطور وظائفه الاقتصادية والمالية المختلفة، ليغدو مصدراً للعائد ومخزناً للقيمة واداة فعالة للتحوط وملاذاً آمناً في أوقات عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي والجيوسياسي.

بناءً على ما تقدم، احتلت دراسة وتحليل ديناميكيات أسعار الذهب، ومن ثم تحديد وتشخيص العوامل والمتغيرات الاقتصادية والمالية والسياسية الدولية التي تمارس دوراً أساسياً ومحورياً في صياغة حركته، أهمية كبيرة ومتزايدة من قبل الفكر المالي والاقتصادي مدفوعين بذلك بتداعيات اثارها على سلوك الاستثمار والسياسة النقدية وإدارة المخاطر.

وفقاً لما سبق، وفي ضوء الاهتمام المتزايد، وخلال الشهور والسنوات الأخيرة، والتي شهدت تذبذبات حادة ومتسارعة اتسمت في مجملها وبصيغتها العامة باتجاه الارتفاع غير المسبوق في أسعار الذهب العالمية، والتي تجاوز خلالها سعر الأونصة حاجز (5600) دولار في مطلع عام 2026، بعد أن كان دون مستوى (2000) دولار حتى نهاية عام 2023، ودون (1500) دولار حتى نهاية عام 2019؛ تبرز الحاجة العلمية الملحة إلى تحليل هذه التحولات الاستثنائية في المسار السعري للذهب، فضلاً عن تشخيص وتحديد العوامل والمتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية التي مارست وما تزال تمارس دوراً محورياً في تفسير هذه التقلبات الحادة والتحولات الهيكلية في أسعار الذهب العالمية، تنبع أهمية البحث الأساسية التي تتمحور حول محاولة تقديم رؤى استشرافية واضحة للاتجاهات المستقبلية المتوقعة في أسعار الذهب العالمية تساعد متخذي القرار، سواء على مستوى السياسات النقدية والمالية أم على مستوى القرارات الاستثمارية وإدارة المحافظ الاستثمارية، وعبر توفير قاعدة تحليلية رصينة للاستفادة منها في الابتعاد والتحوط من المخاطر المحتملة التي قد تولدها هذه التقلبات، و/أو الاقتراب من خيارات تعظيم العوائد من الفرص الاستثمارية الأكثر كفاءة وربحية، بما يعزز من كفاءة تخصيص الموارد وتحقيق عوائد معدلة بالمخاطر بصورة أكثر انضباطاً ووعياً. الأمر الذي دفع باتجاه البحث عن إجابة لسؤال مطروح على نطاق الفكر المالي والاقتصادي من جهة وعلى نطاق متخذي القرارات الاستثمارية وواضعي السياسات الاقتصادية من جهة أخرى والمتمثل بـ: ما هي المتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية التي تمارس دوراً فعالاً ومستمرًا في أسعار الذهب العالمية؟ وما هي الية التأثير هذه؟ وكيف يمكن التنبؤ بحركة أسعار الذهب العالمية واتجاهاتها المستقبلية ضمن العلاقات المتشابكة بين تلك العوامل والمتغيرات وأسعار الذهب العالمية؟ ووفقاً لذلك فقد هدفت الدراسة، ومن خلال محاولتها اختبار فرضيتها الأساسية القائلة: تتشكل أسعار الذهب العالمية وتقلباتها بتفاعل مجموعة من العوامل والمتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية، والتي قد تتفاوت في طبيعة قوتها وسرعتها وآلياتها وفقاً لتباين البيئة الاقتصادية والمالية والجيوسياسية والفترة الزمنية القائمة فيها، ومدى تفاعلها مع بعضها، الى تقديم صورة بانورامية واضحة وتفصيلية عن الأدبيات الاقتصادية والمالية والدراسات المرجعية التي أطّرت للعوامل الاقتصادية والمالية التي تمارس دوراً مهماً ومؤثراً في السيطرة والتحكم في أسعار الذهب العالمية وديناميكيات حركته المستمرة، مع استعراض قنوات وآليات حدوث ذلك، فضلاً عن محاولة تقديم رؤية مستقبلية عن الاتجاهات المتوقعة لأسعار الذهب العالمية.

أولاً: المقاربات النظرية والفكرية لديناميكيات أسعار الذهب العالمي: منذ فك ارتباط الدولار الأمريكي بالذهب في بداية السبعينيات من القرن الماضي ومع التغيرات والطفرات التي شهدتها أسعار الذهب العالمية، حاولت العديد من الأدبيات المالية والاقتصادية، وعبر مجموعة من النظريات المتعلقة به والتي تكشف خصائصه ووظائفه المركبة، الى تقديم تفسيرات وتحليلات علمية ومنطقية مقبولة للتقلبات التي تتعرض لها أسعار الذهب العالمية، ويمكن تلخيصها بما يلي:

- وفقاً لنظرية الملاذ الآمن (Safe Haven) التي تعد الأكثر حضوراً وشيوعاً وانتشاراً، فإن أسعار الذهب ترتفع غالباً في فترات الأزمات الاقتصادية والمالية وفي فترات الاضطرابات الجيوسياسية، باعتباره موجوداً حقيقياً ومالياً قادراً على حماية المستثمرين من المخاطر النظامية وتقلبات الأسواق. فقد تظهر أسعار الذهب، وهو ما تشير اليه الأدلة التاريخية، ارتباطاً سلبياً بأسعار الموجودات التقليدية خلال الازمات، الامر الذي يوحي بتحول الذهب من مجرد سلعة مادية إلى أداة تحوط ضد الانهيارات المالية (Baur & Lucey, 2010, 1887-1889)، فالمستثمرون وفي ظل اضطرابات الأسواق المالية وانخفاض الثقة في الاقتصاد، عادة ما يلجؤون الى حيازة الذهب بعده بديلاً ذو مخاطر ائتمانية منخفضة، وموجوداً قادراً على حماية المحافظ الاستثمارية من الخسائر المستقبلية، وهو ما أكدته دراستي (Son et al. (2013), Le & Chang (2011)، التي أوضحت امتلاكه بيتاً سالبة مقارنة بمحفظة السوق، الأمر الذي يزيد من جاذبيته ويدفع المستثمرين إلى اقتنائه لتحقيق مستوى أعلى من التنوع وتقليل المخاطر الكلية، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على الذهب وارتفاع أسعاره عند تراجع أداء الأوراق المالية. الا انه ومن جانب اخر، فان فعاليته كأداة تحوط فعالة يعتمد على أفق الاحتفاظ به، فمعظم الأدلة التجريبية والواقعية تشير الى أنه يمكن ان يمثل ملاذاً آمناً موثقاً على المدى الطويل، الا انه لا يوفر الحماية الكافية ضد مخاطر الأسهم والتضخم على المدى القصير (Palamalai & Bommiseti, et al., 2024, 22-36) (Prakasam, 2015, 1-12)

- اما نظرية التضخم والتحوط ضد تآكل القوة الشرائية فتتميل الى تفسير ارتفاع أسعار الذهب العالمية الى حساسيتها واستجابتها العالية لارتفاع الضغوط التضخمية. فمستويات أسعار الذهب العالمية عادة ما تتحرك وبتجاهات صعوديه عند ارتفاع معدلات التضخم وتوقع انخفاض القوة الشرائية، مدفوعة في ذلك بالرغبة في العمل والاستثمار تحت خيارات تحفظ القيمة الحقيقية للمحافظ الاستثمارية من جهة، وتعمل كبدايل يمكن ان تحل محل الأسهم والسندات التي غالباً ما تتراجع قيمها في ظل الظروف التضخمية وفترات عدم اليقين من جهة اخرى، يدعمها في ذلك المستويات العالية التي يتمتع بها الذهب من السيولة والتي تفوق كثيراً الموجودات الحقيقية والمالية الاخرى (Ghosh, et al., 2004, 1-25). وفي هذا المضمار يُشير (Wang et al. (2010), Sujit & Kumar (2011)، الى أن العوائد المطلوبة على الذهب، والذي يشكل العائد المطلوب على الاستثمار في السندات الحد الأدنى لها، عادة ما تتصاعد خلال فترات التضخم وبالشكل الذي يجعلها متفوقة على العوائد المطلوبة للموجودات الأخرى. على الرغم من تقارب هذه العوائد في الفترات اللاحقة لانحسار الضغوط التضخمية (Kolluri, 1981, 13-24)، ويعيد تفسير ذلك

- وفي ذات المسار تُشير نظرية أسعار الفائدة الحقيقية، الى أن ارتفاع اسعار الذهب عادةً ما يصاحب انخفاض اسعار الفائدة الحقيقية أو سلبيتها، انطلاقاً من عدها كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالذهب الذي يعد موجوداً رأسمالياً لا يدر عائداً ثابتاً مقارنةً بالموجودات المالية الاخرى كالسندات. فارتفاع أسعار الفائدة وما يعكسه من ارتفاع كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالذهب، سيدفع بالمستثمرين الى عدم الرغبة بالاحتفاظ بالذهب وحيازته والاتجاه الى الموجودات المالية المدرة لأسعار الفائدة، الامر الذي يدفع بأسعاره الى الاتجاه نحو الانخفاض، وهذا ما ينعكس بوضوح في الدور الذي تؤديه التحركات في عوائد السندات الأمريكية الحقيقية باعتبارها أحد

المحركات المباشرة للتقلبات في أسعار الذهب العالمية (Wang & Chueh, 2013, 792-798) (Beckmann & Czudaj, 2013, 208-222). وتشير العديد من الأدبيات الاقتصادية والمالية إلى أن تأثير أسعار الفائدة في أسعار الذهب العالمية لا يقتصر على الأمد القصير فقط، بل قد يمتد، ونتيجة انعكاس تأثيرها على المؤشرات الاقتصادية الكلية، ولا سيما العائد الحقيقي على الموجودات المالية، ليشمل الأمد الطويل أيضاً. فالتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية قد تمارس، ونتيجة لارتباط السعر النسبي للذهب بأساسيات السوق وتوازناته الاقتصادية، تأثيراً مباشراً ومشاركاً في سوق الأوراق المالية وسوق الذهب على حد سواء (Cheung & Lai, 1993, 181-202). كما أن الارتباط العكسي بين أسعار الفائدة ومستويات أسعار الأسهم يجعل من تحركات أسعار الذهب العالمية أكثر حساسية للتقلبات النقدية، فارتفاع أسعار الفائدة وما يحدثه من انخفاض أسعار الأسهم، قد يدفع ببعض المستثمرين إلى التحول نحو الذهب بحثاً عن ملاذ آمن، فتتغير أسعاره تبعاً لذلك (Abdullah & Abu Bakar, 2015, 293-302). وبذلك تعمل أسعار الفائدة كقناة غير مباشرة تنتقل من خلالها تأثيرات الأسواق المالية إلى سوق الذهب عبر ما تحدثه من تغيرات في مستويات السيولة وميول المستثمرين بين الموجودات مرتفعة المخاطر وتلك المنخفضة المخاطر (Sujit & Kumar, 2011, 145-165).

• وتقدم نظرية سعر الصرف والدولار تفسيراً إضافياً لحركة أسعار الذهب العالمية، فتسعر الذهب عالمياً بالدولار الأمريكي يخلق علاقة عكسية بينهما، حيث يؤدي ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي، - المدفوع بقوة الاقتصاد الأمريكي وتوجهات السياسة النقدية لـ الاحتياطي الفيدرالي - ولا سيما القرارات المتعلقة بأسعار الفائدة، إلى الضغط على أسعار الذهب العالمية ويدفعها باتجاه الانخفاض والتراجع، في حين يسهم انخفاضه في دفعها نحو الارتفاع. وتزداد العلاقة وضوحاً وقوة خلال فترات تغير سياسات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Reboredo, 2013, 2668-2670) وفي ذلك يشير (Shafiee & Topal, 2010) إلى أن ارتفاع قيمة الدولار، وما يحدثه من تراجع القوة الشرائية للعملة الأخرى تجاه الذهب، سيخفض الطلب العالمي عليه، وتنخفض أسعاره تبعاً لذلك، وعلى العكس، عند انخفاض قيمة الدولار يتعزز الطلب على الذهب بوصفه أصلاً يحتفظ بقيمته ويُستعمل للتحوط من تراجع العملة الأمريكية، الأمر الذي يدفع أسعاره إلى الارتفاع (Shafiee & Topal, 2010, 178-189).

• وترجع نظرية الطلب العالمي والمضاربات المالية جزءاً مهماً من تقلبات أسعار الذهب العالمية إلى التحركات الكبيرة في صناديق المؤشرات المتداولة في الذهب وتدفقات العقود الآجلة. فغالباً ما يؤدي ارتفاع التدفقات الاستثمارية نحو صناديق تداول الذهب، ونتيجة لاعتماد القرارات الاستثمارية في هذه الأدوات وفي غالبيتها على توقعات قصيرة الأجل وحساسية عالية تجاه الأخبار الاقتصادية والمخاطر العالمية، إلى تقلبات أكثر حدة في أسعار الذهب مقارنة بالتحركات الناتجة عن الطلب الفعلي على الذهب المادي، وبالتالي تضخيم الحركة السعرية للذهب سواء صعوداً أو هبوطاً (O'Connor et al., 2015, 190-193).

• تسهم نظرية المخاطر الجيوسياسية والأزمات المالية العالمية في توفير إطار تفسيري مهم لتحليل تحركات أسعار الذهب العالمية؛ فهي تشير إلى أن تصاعد مستويات المخاطر الدولية، سواء تلك المرتبطة بالتوترات الجيوسياسية مثل النزاعات والعقوبات والمشاكل الإقليمية، أم الناتجة عن الأزمات المصرفية وانهيارات الأسواق المالية، عادة ما يؤدي إلى ميل المستثمرين ونظراً لما يمتاز به الذهب من قدرة على الحفاظ على القيمة الحقيقية وتحقيق الاستقرار النسبي مقارنة بالموجودات المالية الأخرى التي قد تتعرض لانخفاضات حادة في الأسعار، إلى زيادة الطلب على الذهب بوصفه أصلاً مادياً آمناً نسبياً ومتحرراً من مخاطر الدول والأنظمة المالية الأمر الذي ينعكس في نهاية المطاف على ارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية. (Arfaoui & Ben Rejeb, 2015, 278-293). وفي حالة

الحروب والنزاعات الدولية وما يحدثه ذلك من ارتفاع مستويات عدم اليقين السياسي والعسكري، غالباً ما تزداد التدفقات المالية نحو الذهب، الذي يُنظر إليه كوسيلة لحماية الثروة ضد المخاطر المحتملة، كما أن فقدان الثقة في النظام المالي التقليدي خلال فترات الأزمات المصرفية وانهيارات أسواق الأوراق المالية يدفع بالمستثمرين إلى تفضيل الذهب بوصفه ملاذاً آمناً، كونه يوفر من قدرة أعلى على تحجيم المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسواق النقدية والمالية (Shafiee&Topal,2010,178-182) (Wang & Chueh, 2013,792-798) (Shahzad, et.al,2020,212-224),(Chkili,2016,22-34)

• وتشكل مستويات النشاط الاقتصادي وتذبذبه ضمن دورة الاعمال بين الركود والرواج الاقتصادي، وانعكاس ذلك على سلوك المستثمرين وتوزيع محافظهم الاستثمارية وتنوعها، عاملاً محفزاً لحيازة الذهب أو التخلي عنه وبالتالي تذبذب أسعاره بين الارتفاع والتدحرج. ففي ظل ركود اقتصادي عالمي، تتخلف فيه معدلات النمو وتنخفض عنده مستويات الإنتاج، ويتراجع معه أداء أسواق الأوراق المالية وترتفع عنده مستويات عدم اليقين، يلجأ المستثمرين، مدفوعين برغبتهم في تحصين ثرواتهم وحمايتهم من الانخفاض أو التآكل، وفي ظل مسعاهم إلى البحث عن موجودات مالية وحقيقية آمنة ومضمونه، إلى اقتناء الذهب، الأمر الذي يقود إلى ارتفاع الطلب عليه، وبالتالي دفع أسعاره نحو الارتفاع (Sujit&Kumar,2011,145-165) وعلى النقيض من ذلك عندما يشهد الاقتصاد توسعاً ونشاطاً مرتفعاً، وتحسن فرص الاستثمار في القطاعات الإنتاجية وفي أسواق المال، تزداد جاذبية الموجودات الرأسمالية مقارنة بالذهب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليه وتراجع أسعاره (Beckmann&Czudaj,2013,208-222)

• تُظهر العديد من الأدبيات الاقتصادية والمالية أن القرارات الاستثمارية لا تُبنى دائماً على أسس عقلانية خالصة، بل تتأثر بمجموعة من الانحيازات السلوكية مثل تجنب الخسارة، والاندفاع نحو الموجودات الآمنة أثناء فترات عدم اليقين، إضافة إلى تأثيرات المضاربة والتوقعات المفرطة. ففي فترات الاضطرابات المالية و/أو التراجع الحاد في الأسواق، يميل غالبية المستثمرين إلى تحويل الجزء الأكبر من محافظهم الاستثمارية باتجاه الذهب باعتباره مخزناً للقيمة وملاذاً آمناً، مما يزيد من الطلب عليه ويرفع من أسعاره (Baur & McDermott ,2010,1888-1892)

• نظراً لما تتمتع به صناديق المؤشرات المتداول (Gold Exchange-Traded (ETFs) Funds) من مميزات وخصائص تنبع من كونها تمتلك أدوات مالية مزدوجة الوظائف، تُسهّل على المستثمرين الوصول إلى الذهب بوصفه أصلاً للتحوط وملاذاً آمناً دون الحاجة إلى امتلاك المعدن فعلياً من جهة، ومن جهة أخرى تسهم في زيادة مستويات تذبذب أسعاره بفعل السرعة الكبيرة التي تنتقل بها التدفقات الاستثمارية منها وإليها، فضلاً عن مساهمتها في منح المؤسسات والمستثمرين الأفراد قدرة عالية على إعادة موازنة محافظهم الاستثمارية بسرعة ومرونة، تجعل من أسعار الذهب العالمية ذات حساسية كبيرة تجاه التدفقات المالية المفاجئة وتجاه التغيرات في معنويات السوق الأمر الذي يجعل حركتها أكثر استجابة للتحويلات والتغيرات السريعة والمفاجئة في توقعات المستثمرين وسلوكهم (Gorton&Rouwenhorst,2006,1325-1328)

• يشكل تفاعل تكاليف الإنتاج وقرارات المنتجين وقدرات المناجم وإعادة التدوير وسياسات البنوك المركزية وتكاملها لتحديد مستوى العرض المتاح، عاملاً فاعلاً في التأثير على ديناميكية السوق العالمية للذهب واسعاره. فانخفاض تكاليف انتاج واستخراج الذهب، والتوقعات المتفائلة حول أسعار الذهب المستقبلية وانعكاس ذلك على قرارات المنتجين، واستمرار عمليات إعادة تدوير الذهب، واتباع البنوك المركزية سياسات نقدية تدعم قرارات تخفيض مستويات احتياطاتها من الذهب، عادة ما تساهم مجتمعة أو فرادى في دعم المعروض العالمي من الذهب، وبالتالي فهي تمارس وبشكل ملموس في فترات معينة في تحريك أسعار الذهب العالمية باتجاه الانخفاض، لاسيما

في ظل حالات الأزمات المالية أو التذبذب الاقتصادي (Chen,et all,2014,2557-2575)
(Sujit & Kumar,2011,150-155)

ثانياً: تحليل وتفسير ديناميكيات أسعار الذهب العالمية واتجاهاتها الزمنية: لتحليل وتفسير العوامل والمتغيرات التي تدفع بأسعار الذهب العالمية الى عدم الاستقرار، والتذبذب وباتجاهات بعضها هبوطياً والغالبية العظمى منها صعودياً سواء على المدى القصير و/أو الطويل، عادة ما يتم الاعتماد على المنهجية المستندة الى متابعة ورصد التغيرات والتقلبات السعرية للذهب خلال الفترات الزمنية المختلفة، وربطها ومعرفة مدى توافق تقلباتها مع تقلبات وتغيرات الاحداث الاقتصادية والمالية والجيوسياسية، التي ترتبط بمتغيرات مُعبرة عنها، تتعامل مع وظائف الذهب ينعكس تأثيرها النهائي في اسعار الذهب العالمية عبر قوى العرض والطلب عليه. فبالرغم من كونه اداة استثمارية مرغوبة، إلا انه يبقى في جوهره سلعة تخضع لقوى العرض والطلب، يتحدد سعرها وفقاً لعوامل الإنتاج وحجم الاحتياطيّات واتجاهات البنوك المركزية نحو الاحتفاظ بها أو التخلي عنها، وكذلك قرارات اقتنائها أو بيعها والتي تُعد أكثر تأثيراً في تشكيل سعرها من مستوى استهلاكها الفعلي، على خلاف معظم السلع الأخرى التي يرتبط سعرها عادة بحجم استهلاكها المباشر (Sujit & Kumar,2011,145-165). فمن خلال استعراض عام لأسعار الذهب العالمية وللفترة من شهر كانون الثاني 1915 ولغاية شهر اذار 2026، وكما مدرج في الجدول (1)، يمكن تشخيص قفزات متعددة لأسعار الذهب العالمية خلال فترات محددة وتحت ضغط عوامل اقتصادية ومالية وجيوسياسية معينة، يتبعها عادة فترات من الاستقرار قد تستمر مدة زمنية طويلة نسبياً، تتبعها قفزات أخرى ولأسباب قد تختلف في جانبها الشكلي عن اسباب القفزة الاولى او التي تليها، إلا انها تبقى غير بعيدة وفي نطاق المتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية العامة التي تخضع لها اسعار الذهب العالمية، تتبعها فترة استقرار طويلة نسبياً وهكذا تستمر اسعار الذهب العالمية بين فترات استقرار طويلة الامد نسبياً تعقبها موجات ارتفاع سريعة وخلال مدد زمنية قصيرة نسبياً. فخلال الفترة من عام 1915 ولغاية عام 1934 لم يتجاوز سعر الذهب حاجز الـ 35 دولار للاونصة الواحدة، كما لم يتجاوز حاجز الـ 40 دولار للاونصة لغاية 1968، أي ما يقارب من 33 سنة، تغير سعر الذهب بنسبة 15.3% فقط. واستمر الاستقرار النسبي لغاية اذار 1972 حيث بدأت اسعار الذهب العالمية، بالتحرك نحو الارتفاع لتصل في شهر تشرين الثاني من عام 1974

جدول (1) اسعار الذهب العالمية للمدة (كانون الثاني 1915-اذار 2026)

اسعار الذهب العالمية		اسعار الذهب العالمية		اسعار الذهب العالمية	
Value	Date	Value	Date	Value	Date
1173.25	2014/1/10	636	1980/1/10	19.25	1915/1/1
1199.25	2014/1/12	314	1982/1/6	20.03	1919/1/1
1095.1	2015/1/7	439	1983/1/5	35	1934/1/1
1217.5	2016/1/5	290.5	1985/1/2	40.31	1968/1/1
1413.2	2019/1/6	332.9	1992/1/12	40.8	1971/1/5
1526.55	2019/1/8	296.9	1997/1/11	49.5	1972/1/4
1626.35	2020/1/2	289.2	1997/1/12	59.3	1972/1/5
1716.75	2020/1/4	273.4	1998/1/8	64.1	1972/1/6
1971.68	2020/1/7	254.6	1999/1/8	85.3	1973/1/2
1715.24	2021/1/3	303	2002/1/3	90.25	1973/1/3
1953.04	2022/1/3	417.25	2003/1/12	114.5	1973/1/5
1632.38	2022/1/10	513	2005/1/12	123.5	1973/1/6
2062.923	2023/1/12	569.8	1/1/2006	133.25	1974/1/1
2231.555	2024/1/3	638.25	2006/1/4	169.5	1974/1/2
2285.988	2024/1/4	737.75	2007/1/9	182	1974/1/11
2327.283	2024/1/5	836.5	2007/1/12	182	1978/1/2
2326.717	2024/1/6	923.75	2008/1/1	198.9	1978/1/7
2409.686	2024/1/7	728.5	2008/1/10	207.3	1978/1/8
2503.379	2024/1/8	918.5	2009/1/1	217.45	1978/1/9
2664.414	2024/1/9	1001.25	2009/1/9	243.65	1978/1/10
2746.701	2024/1/10	1044.5	2009/1/10	250.9	1979/1/2
3086.343	2025/1/3	1172	2009/1/11	277.15	1979/1/5
3273.504	2025/1/4	1214	2010/1/5	276.45	1979/1/6

أسعار الذهب العالمية وديناميكيات تقلبها نظرية ومقاربات تحليلية مقال مراجعة

3415.767	2025/1/8	1311	2010/1/9	295.35	1979/1/7
3836.234	2025/1/9	1410.25	2010/1/12	317.75	1979/1/8
4002.769	2025/1/10	1409.75	2011/1/2	397	1979/1/9
4217.363	2025/1/11	1531	2011/1/4	379.75	1979/1/10
4247.366	2025/1/12	1613.75	2011/1/7	417.2	1979/1/11
4328	2026/1/1	1826	2011/1/8	524	1979/1/12
4750	2026/1/2	1591	2013/1/2	668	1980/1/1
5100	2026/1/3	1203.25	2013/1/6	670	1980/1/9

المصدر: من إعداد الباحثين بالاستناد إلى (Investing.com, 2026)، البيانات التاريخية لعقود الذهب الأجلة، تم الاسترجاع في 17 آذار 2026، من <https://www.investing.com/commodities/gold-historical-data> :
 إلى 182 دولار للاونصة الواحدة، وربما يعود ذلك في مجمله إلى تفاعل وتشابك مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية والجيوسياسية التي دفعت بقوة الطلب على الذهب لتتجاوز وبشكل ملحوظ الحدود المتاحة من المعروض السوقي منه، ومنها، فقدان الدولار لمرجعيته الذهبية وما أحدثه ذلك من انهيار لنظام **Britten Woods** وغياب القيود على حركة أسعار الذهب في الأسواق العالمية وتحوله إلى موجود استثماري يتم التعامل به من قبل المستثمرون والمؤسسات المالية واستغلاله في أعمال المضاربة (Bordo & Eichengreen, 1993, 3-108). وكذلك أزمة النفط العالمية التي رفعت أسعار النفط بشكل كبير لتبلغ ما يقارب من 12 دولار للبرميل بعد أن انحسرت دون الـ 2 دولار للبرميل الواحد خلال عام 1970، الأمر الذي انعكس في ارتفاع كبير في أسعار الطاقة التي القت بظلالها على معدلات التضخم العالمي لترفعه إلى مستويات الـ 12% خلال عام 1974 في الولايات المتحدة الأمريكية. فضلاً عن التدهور في قيمة الدولار الأمريكي نتيجة انتهاء ارتباطه بالذهب، والتوسع النقدي الكبير لتمويل حرب فيتنام ومواجهة النفقات الحكومية، والسياسات النقدية التوسعية الذي انتهجها البنك الاحتياطي الفدرالي، والذي انعكس بالتالي على ارتفاع أسعار الذهب الذي يقيم عالمياً بالدولار الأمريكي. فضلاً عن المخاطر الجيوسياسية المتمثلة بحرب أكتوبر عام 1973 بين البلدان العربية والكيان الصهيوني، وكذلك استمرار الحرب الباردة وما ولدته من توترات بين الولايات المتحدة والاتحاد السوفيتي رفعت من مستويات الاضطراب وعدم اليقين في الأسواق المالية العالمية قادت بالتالي إلى زيادة الطلب الاستثماري على الموجودات الآمنة والتي يعد الذهب من أهمها (Rockoff, 1984, 613-650). بعد عام 1974 دخلت أسعار الذهب العالمية مرحلة من الاستقرار النسبي استمرت لغاية عام 1978، حيث عادت أسعار الذهب العالمية لتتحرك باتجاه الصعود وبشكل غير مسبوق لتصل في شهر أيلول من عام 1980 إلى 670 دولار للاونصة الواحدة أي بنسبة ارتفاع اقتربت من (268%)، متأثراً بتفاعل مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية التي رفعت من مستويات الطلب عليه بوصفه ملاذاً آمناً للاحتفاظ برؤوس الأموال ومخزناً كفوءاً لقيمة الثروات والموجودات، تمثلت: بموجات التضخم المرتفعة التي شهدتها الاقتصاديات المتقدمة نتيجة سياساتها النقدية التوسعية الناتجة عن تراكم الاحتياطيات النقدية الكبيرة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط العالمية، والتي أثرت على أسعار الفائدة الحقيقية بحيث نقلتها في بعض الأحيان إلى قيمها السالبة. كذلك التراجع الذي أصاب الدولار الأمريكي والناتج في جزء كبير منه عن انفصاله وتحرره عن الذهب، فضلاً عن الارتفاعات الكبيرة في أسعار النفط العالمية والتي عرفت بالصدمة النفطية الثانية حيث بلغ سعر برميل النفط 39.5 دولار للبرميل الواحد في نيسان عام 1980 بعد أن كان 15.8 دولار للبرميل الواحد في نيسان عام 1979، أي بزيادة قدرت بـ 260%، والتي عدت الثورة الإيرانية (1979) وما أحدثته من اضطراب الإنتاج العالمي من النفط، وانخفاض العرض العالمي منه أحد أهم أسبابه. علاوة على انعكاس ما تقدم على الأسواق المالية والمضاربات واصابته بالذعر المالي، وكذلك زيادة شدة التوترات وتصاعد حدة الحرب الباردة بين الولايات المتحدة والاتحاد السوفيتي خلال تلك الحقبة، وغزو الاتحاد السوفيتي سابقاً لأفغانستان في كانون الأول عام 1979.

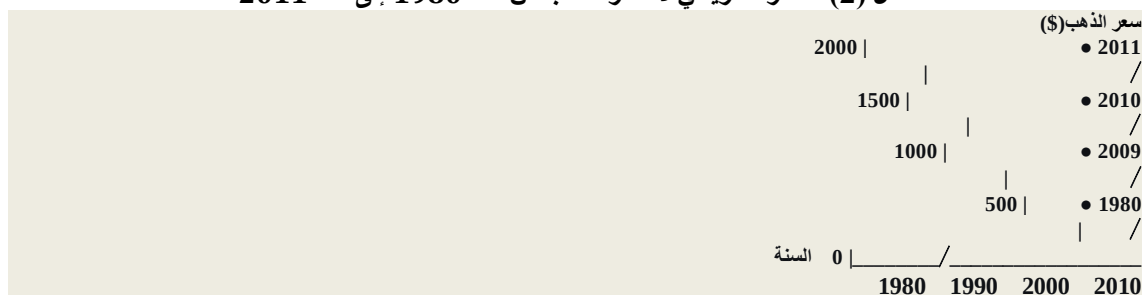
شكل (1): حركة أسعار الذهب خلال الذروة للفترة (1970-1980)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع Investing.com ومجلس الذهب العالمي

ومع حلول عام 1982 بدأت رحلة طويلة من الانخفاض والاستقرار والتذبذب النسبي البسيط في أسعار الذهب العالمية استمر لغاية بداية عام 2006، حيث بدأت أسعار الذهب العالمية بإعادة موجة الصعود مرة أخرى لتبلغ ذروتها في اب عام 2011، حيث بلغ سعر الذهب ما قيمته 1826 دولار للأونصة الواحدة. حيث ساهمت مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية والجيوسياسية في أحداث هذا الارتفاع واذكاء شرارته ومنها، الازمة المالية العالمية (2007-2009)، وما أحدثته من انهيار في الأسواق المالية العالمية، وتراجع الثقة بالنظام المصرفي العالمي، وزيادة رغبة المستثمرين لحيازة الموجودات الآمنة ومنها الذهب. وارتفاع مستوى التوقعات التضخمية والناجمة عن موجة الارتفاع في أسعار السلع العالمية (خصوصاً النفط والمعادن) (Baur&Lucey,2010,217-299). فضلاً عن السياسات النقدية ذات التوجهات التوسعية غير المسبوقة كسياسة التيسير الكمي وما سببته من ضخ كميات كبيرة من السيولة في الأسواق كأسلوب لمعالجة الآثار السلبية للآزمة المالية العالمية ساهمت في انخفاض أسعار الفائدة وزيادة المخاوف من التضخم المستقبلي. الأمر الذي دفع بالمستثمرين إلى تحويل المزيد من موجوداتهم المالية والنقدية إلى ذهب مما ساعد على ارتفاع أسعاره. علاوة على ضعف الدولار الأمريكي، والتوسع الكبير في أدوات الاستثمار في الذهب خصوصاً صناديق المؤشرات المتداولة في الأسواق المالية (Gold ETFs)، حيث ارتفعت حيازات هذه الصناديق من نحو 1222 طناً في عام 2008 إلى أكثر من 2140 طن في عام 2011، وهو ما انعكس بتزايد الطلب الاستثماري على الذهب. فضلاً عن أزمة الديون السيادية التي اجتاحت دول الاتحاد الأوروبي خلال الأعوام (2010-2012) وما سببته من ارتفاع مستويات المخاطر وعدم اليقين بشأن عدم إمكانية الإبقاء على استقرارية النظام المالي العالمي، الأمر الذي حفز المستثمرين للاتجاه نحو الذهب كوسيلة فعالة للتحوط. فضلاً عن الأحداث الجيوسياسية التي عرفت بالربيع العربي وما سببته من سياسة واسعة رفعت من حالة عدم اليقين في أسواق الطاقة والاقتصاد العالمي (Cecchetti&Schoenholtz,2011,130-165)

شكل (2): المسار التاريخي لأسعار الذهب من قمة 1980 إلى قمة 2011

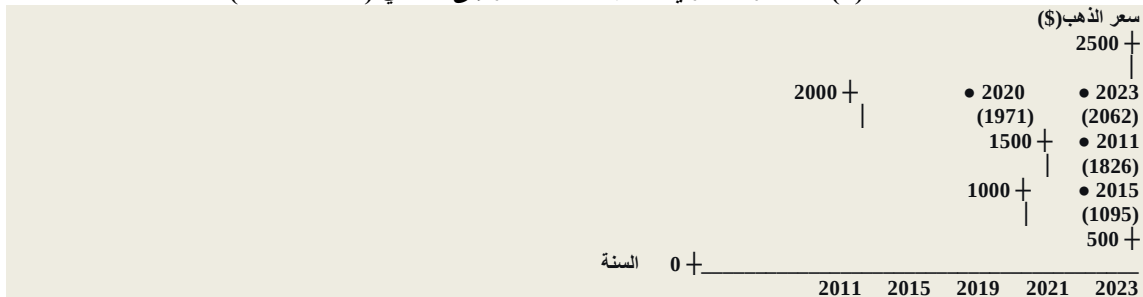


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع Investing.com ومجلس الذهب العالمي.

وخلال الفترة من اب 2011 ولغاية آذار 2023 شهدت أسعار الذهب استقراراً نسبياً تبعها فترة انخفاض متذبذب استمرت لغاية حزيران 2019، حيث بلغت أسعار الذهب 1413 دولار للأونصة الواحدة، لحقتها رحلة جديدة من الارتفاع والاستقرار ومن ثم الارتفاع استمرت لغاية تشرين الثاني من عام 2023، حيث تجاوزت أسعار الذهب حاجز الـ 2000 دولار للأونصة الواحدة. وقد جاء

هذا الارتفاع نتيجة مصفوفة من العوامل الاقتصادية والمالية والجيوسياسية التي تفاعلت مع بعضها لتؤثر في الطلب الكلي على الذهب وتنقل أسعاره العالمية إلى مستويات مرتفعة ومنها: جائحة كوفيد-19 وما سببته من انكماش الاقتصاد العلمي وارتفاع معدلات البطالة وعدم اليقين الاقتصادي وتراجع النشاط الاقتصادي وتوقف سلاسل التوريد العالمية، وارتفاع معدلات التضخم نتيجة لما سبق ونتيجة لاتباع سياسات نقدية ومالية تحفيزية توسعية كبيرة وإطلاق برامج واسعة من التيسير الكمي التي ضخمت كميات هائلة من السيولة إلى الأسواق وما أحدثه من انخفاض في أسعار الفائدة، نتج عنه انخفاض في تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالذهب مما زاد من جاذبيته الاستثمارية، الأمر الذي دفع بالمستثمرين إلى التحوط بالذهب ك ملاذ آمن وإداة تحوط ضد التضخم مما رفع الطلب الاستثماري عليه بشكل كبير انعكس بشكل ارتفاع في أسعاره. فضلا عن زيادة الاستثمار المؤسسي- في الذهب، حيث شهدت الفترة 2019-2021 تدفقات كبيرة نحو صناديق الاستثمار المتداولة في الذهب (Gold ETFs) لتصل حيازات صناديق الذهب العالمية إلى أكثر من 3800 طن في 2020. علاوة على ذلك فقد مارس تصاعد المخاطر الجيوسياسية والنتيجة عن الحرب الروسية الأوكرانية التي اندلعت في شباط 2022 وما أحدثته من ارتفاع حالة اللائقين في الاقتصاد العالمي وما سببته من اضطراب أسواق السلع الأساسية، وكذلك العقوبات الاقتصادية الواسعة التي فرضت على الاقتصاد الروسي، ضغوطا إضافية على أسعار الذهب العالمية لتساهم في رفعها إلى مستويات متقدمة. وأخيرا الرغبة الشديدة للمصارف المركزية لتنويع احتياطياتها وزيادة مستويات الذهب في حوائجها الاستثمارية مقابل التخلي عن والابتعاد عن الدولار الأمريكي، حيث بلغت مشتريات البنوك المركزية خلال عام 2022 ما يقارب 1082 طناً، وهو أعلى مستوى وصلت إليه منذ أكثر من خمسة عقود مضت (World Gold Council, 2023, 1-30).

شكل (3): المسار السعري للذهب من الانحدار إلى التعافي (2011-2023)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع Investing.com ومجلس الذهب العالمي.

ومع نهاية عام 2023 وبداية عام 2024 دخلت أسعار الذهب العالمية مرحلة جديدة من الارتفاعات المتواصلة والمستمرة وغير المسبوقة، لينتقل سعر الذهب من مستويات الـ 2044.89 للاونصة في تشرين الثاني 2023 إلى مستويات قياسية تجاوزت حاجز الـ 5600 دولار للاونصة في كانون الأول عام 2026، ولتبلغ في المتوسط 5200 دولار للاونصة في آذار من نفس العام. وربما يعزى هذا الارتفاع الكبير في أسعار الذهب العالمية إلى مجموعة متشابكة ومعقدة من الأسباب والعوامل الاقتصادية والمالية والجيوسياسية المتفاعلة فيما بينها، ومن أبرزها ما يلي:

أ. ارتفاع مستويات الطلب العالمي على الذهب ليتجاوز حاجز الـ 5000 طن عام 2025، وهو ما يعد مستوا تاريخيا للطلب العالمي على الذهب.

ب. الزيادة القياسية في مشتريات البنوك المركزية من الذهب. حيث بلغت هذه المشتريات أوج قيمتها خلال الأعوام (2022-2024) حيث بلغت في المتوسط حوالي 1055 طناً لينخفض إلى مستوى 863 طناً في عام 2025، إلا أنه بقي ضمن مستويات مضاعفة لما كان عليه قبل عام 2022 ومن المتوقع استمرار الشراء وبمعدل يقارب 800 طن سنوياً في عام 2026 رغبة منها في تنويع احتياطياتها بعيداً عن الدولار وقريباً من الموجودات الآمنة.

ت. ارتفاع معدلات التضخم العالمي لتقترب، وحسب منشورات صندوق النقد الدولي، من معدل الـ 6% خلال عام 2024، الامر الذي حفز المستثمرون افرادا وشركات، وبدافع الحفاظ على القوة الشرائية والتحوط ضد التضخم، الى زيادة طلبهم على الذهب، مما ساهم في ارتفاع أسعاره.

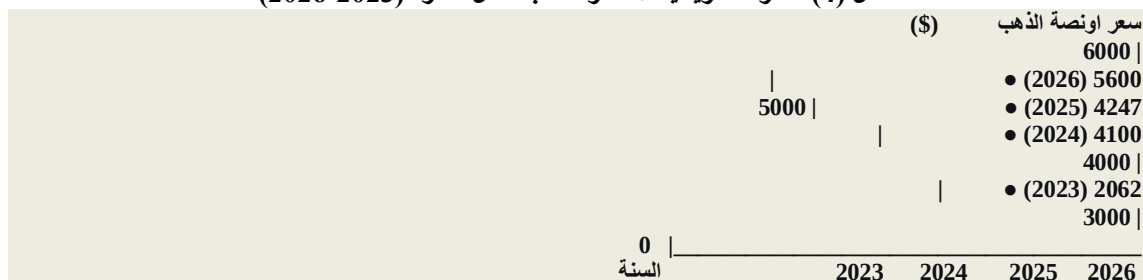
ث. السياسات النقدية التي اتبعتها الولايات المتحدة الامريكية والتوقعات المستمرة بانخفاض أسعار الفائدة، حيث انخفضت أسعار الفائدة في عام 2025 عن عام 2025 بما نسبته تقريبا 22%، وما احده ذلك من انخفاض كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالذهب من جانب، وضعف الدولار الأمريكي من جانب اخر، قد رفع من ميل المستثمرين الى زيادة مقتنياتهم من الذهب الذي يعد موجودا لا يدر عائدا.

ج. استمرار وتوسع نشاط صناديق الاستثمار المتداولة المدعومة بالذهب (Gold ETFs)، مما رفع من مستويات الاستثمار في الذهب وبالتالي ارتفاع مستويات الطلب عليه، فضلا عن ارتفاع مساحات المضاربة، والذي ينعكس في النهاية بشكل ارتفاع في أسعاره.

ح. استمرار وتوسع مستويات الاحداث والصدمات الجيوسياسية العالمية، كما هي في الحرب الروسية الأوكرانية والصراعات في الشرق الأوسط والنزاعات التجارية بين القوى الاقتصادية الكبرى، والتي بمجملها القت بظلالها على عدم اليقين الاقتصادي فنقلته الى مساحات متقدمة، انعكست تأثيراته، ورغبة من المستثمرين لتجاوز مخاطر ذلك والاتجاه نحو الموجودات الامنة، الى الميل الى اقتناء الذهب، الامر الذي رفع من مستويات الطلب عليه، وبالتالي شارك مع العوامل الأخرى في رفع أسعاره الى مستويات غير مسبوقة.

خ. مارست بعض التغيرات الهيكلية في المحافظ الاستثمارية، واتجاه المؤسسات المالية العالمية الى زيادة مقتنياتها من الذهب الى ارتفاع أسعاره العالمية.

شكل (4) القفزة التاريخية لأسعار الذهب خلال للفترة (2023-2026)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات موقع Investing.com ومجلس الذهب العالمي.

الجدول (2) بعض مؤشرات الذهب العالمية والعوامل المؤثرة فيها للفترة 2010-2025

السنوات	الطلب العالمي من الذهب (طن)	مشتريات البنوك المركزية من الذهب (طن)	معدل التضخم العالمي (%)	اسعار الفائدة للبنك الاحتياطي الفيدرالي (%)
2010	4108	77	3.35	0.20
2011	4582	457	4.82	0.10
2012	4406	544	3.73	0.14
2013	4356	646	2.62	0.11
2014	4273	601	2.35	0.09
2015	4216	580	1.43	0.13
2016	4347	395	1.55	0.39
2017	4071	379	2.19	1.00
2018	4345	656	2.44	1.83
2019	4355	650	2.21	2.16
2020	3759	255	1.91	0.37
2021	4021	450	3.48	0.08
2022	4741	1082	7.93	1.69
2023	4899	1037	5.73	5.03
2024	4974	1089	5.9	5.33
2025	5002	863	4.5	4.20

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات مجلس الذهب العالمي، تقارير اتجاهات الطلب على الذهب (2010-2025).

رابعاً. الخاتمة: أثارت القفزات الكبيرة وغير المسبوقة والتاريخية التي شهدتها أسعار الذهب خلال السنوات والأشهر القليلة الماضية، حيث انتقلت من مستوى 1625 دولاراً للأونصة في بداية

عام 2020 و2230 دولاراً في بداية عام 2022، لتبلغ ذروتها متجاوزة حدود الـ 5600 دولار في كانون الثاني 2026 وبما يعادل نمواً بنسبة 244.5%، الكثير من اهتمام التجمعات الاستثمارية وصناع القرار ورأسمي السياسات النقدية، وحتى الأفراد العاديين، رغبةً في فهم ديناميكيات هذا الارتفاع ومحركات تشغيله. الأمر الذي دفع بالفكر الاقتصادي والمالي، وتطلعاً منه لتشخيص وتحليل وتفسير أسباب ودوافع هذا الارتفاع القياسي، إلى إجراء العديد من الدراسات والأبحاث النظرية والتجريبية التي خلصت في مجملها إلى استنتاج مفاده تأثير أسعار الذهب العالمية بمصفوفة معقدة ومتشابكة من العوامل؛ شملت المتغيرات الاقتصادية المتمثلة بمعدلات التضخم وأسعار الفائدة الحقيقية ومستويات النشاط الاقتصادي، والعوامل المالية التي تضم قيمة الدولار الأمريكي وسياسات البنوك المركزية وتدفقات صناديق الاستثمار المتداولة، وصولاً إلى العوامل الجيوسياسية المتمثلة في النزاعات الدولية والأزمات والتوترات الإقليمية. إن هذه العوامل تتفاعل مع بعضها البعض ضمن مساهمة وزنية متفاوتة تخضع لاختلاف الفترات الزمنية وتباين السياقات التاريخية السائدة، لتنصهر جميعها في بودقة الملاذ الآمن والتحوط ضد المخاطر وكلفة الفرصة البديلة والاحتفاظ بالقيمة الحقيقية، عاكسةً تأثيرها الإجمالي في أسعار الذهب العالمية. وقد أظهرت المقاربات التحليلية لمسار الأسعار خلال العقود الستة الماضية الاستنتاجات التالية:

- أثبت الذهب وعبر تمكنه من الاحتفاظ بقيمته الحقيقية وارتفاعها في فترات الأزمات المالية، توافقاً فعالاً مع نظرية الملاذ الآمن، كما أكد استجابته عبر علاقته الإيجابية بين معدلات التضخم وأسعاره لمقتضيات نظرية التحوط ضد التضخم.
- تأكد خضوع الذهب لـ نظرية أسعار الفائدة الحقيقية من خلال إثبات ميل أسعاره السلبي تجاه تغيرات الفائدة، باعتبارها كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بمعدن لا يدر عائداً ثابتاً، علاوة على عدم تعارضه مع نظرية سعر الصرف والدولار؛ حيث أظهر تأثيراً عكسياً بقيمة الدولار الأمريكي الذي يجعل تسعير الذهب شديد الحساسية لتقلبات العملة الأمريكية.
- تجلى تناغمه مع نظرية المخاطر الجيوسياسية عبر استجابته الطردية الواضحة لتصاعد التوترات الدولية بوصفه ملاذاً متحرراً نسبياً من مخاطر الدول والأنظمة المالية، وكذلك تناسق الطلب مع نظرية دورة الأعمال من خلال ارتفاعه بفترات الركود وانخفاضه في فترات الرواج الاقتصادي.
- ويخلص المقال في ظل ضغوط التقلبات الشديدة والمستمرة للمتغيرات الاقتصادية والمالية والجيوسياسية العالمية، إلى أن الذهب —ونظراً لما يتمتع به من خصائص الملاذ الآمن والتحوط— سيظل موجوداً حقيقياً ومالياً استراتيجياً خلال الفترات القريبة المنظورة؛ إلا أنه ومع بلوغ حالة الاستقرار في تلك المتغيرات، قد يفقد الكثير من تلك الخصائص ليعود مجدداً كأصل حقيقي لا يدر عائداً ثابتاً، خاصة وأن فترات الطفرات السعيرية الكبيرة في الذهب عادة ما تعقبها فترات من الاستقرار الهيكلي التي تستمر زمنياً لفترات طويلة نسبياً.

المصادر Reference

1. Abdullah, A., & Abu Bakar, M. J. (2015). The application of gold price, interest rates and inflation expectations in capital markets. of Economics and Finance, 7(2), 293-302.
2. Arfaoui, M., & Ben Rejeb, A. (2017). Oil, gold, US dollar and stock market interdependencies: a global analytical insight. European Journal of Management and Business Economics, 26(3), 278-293.
3. Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. Financial Review, 45(2), 217-229.
4. Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? Journal of Banking & Finance, 34(8), 1886-1898.
5. Beckmann, J., & Czudaj, R. (2013). Gold as an inflation hedge in a time-varying coefficient framework. The North American Journal of Economics and Finance, 24(1), 208-222.

6. Bommiseti, R. K., Moorthygar, S. L., Kumar, K. R., Charugulla, S., & Saheb, S. S. (2024). An Empirical Study on Factors Influencing Gold Rate in India. *International Journal of Finance (IJFIN)*, 37(3), 22-36.
7. Bordo, M., & Eichengreen, B. (1993). A retrospective on the Bretton Woods system. University of Chicago Press, 3–108.
8. Cecchetti, S. G., & Schoenholtz, K. L. (2011). Money, banking, and financial markets. McGraw-Hill, 130–165.
9. Chen, K. H., Lee, J. M., & You, C. H. (2014). Who upholds the surging gold price? The role of the central bank worldwide. *Applied Economics*, 46(22), 2557-2575.
10. Cheung, Y. W., & Lai, K. S. (1993). Do gold market returns have long memory?. *Financial Review*, 28(2), 181-202.
11. Chkili, W. (2016). Dynamic cor and hedging effectiveness between gold and stock markets: Evidence for BRICS countries. *Research in International Business and Finance*, 38, 22–34.
12. Choudhry, T., Hassan, S. S., & Shabi, S. (2015). Relationship between gold and stock markets during the global financial crisis: Evidence from nonlinear causality tests. *International Review of Financial Analysis*, 41, 247-256.
13. Ghosh, D., Levin, E. J., Macmillan, P., & Wright, R. E. (2004). Gold as an inflation hedge?. *Studies in Economics and Finance*, 22(1), 1-25.
14. Gorton, G., & Rouwenhorst, K. G. (2006). Facts and fantasies about commodity futures. *Financial Analysts Journal*, 62(2), 47–68.
15. Gürgün, G., & Ünalmış, İ. (2014). Is gold a safe haven against equity market investment in emerging and developing countries?. *Finance Research Letters*, 11(4), 341-348.
16. Kolluri, B. R. (1981). Gold as a hedge against inflation, An empirical investigation. *Quarterly Review of Economics and Business*, 21(4), 13–24.
17. Le, T., & Chang, Y. (2011). Dynamic relationships between the price of oil, gold and financial variables in Japan: A bounds testing approach (MPRA Paper No. 33030). University Library in Munich, 1-30.
18. O'Connor, F. A., Lucey, B. M., Batten, J. A., & Baur, D. G. (2015). The financial economics of gold A survey. *International Review of Financial Analysis*, 41, 186–205.
19. Palamalai, S., & Prakasam, K. (2015). Gold price, stock price and exchange rate nexus: The case of India. *The IUP Journal of Financial Risk Management*, 11(3), 1-12.
20. Reboredo, J. C. (2013). Is gold a safe haven or a hedge for the U.S. dollar? Implications for portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 2665–2676.
21. Shafiee, S., & Topal, E. (2010). An overview of global gold market and gold price forecasting. *Resources Policy*, 35(3), 178–189.
22. Shahzad, S. J. H., Bouri, E., Roubaud, D., & Kristoufek, L. (2020). Safe haven, hedge and diversification for G7 stock markets: Gold versus bitcoin. *Economic Modelling*, 87, 212-224.
23. Son, N., Chi, P., & Anh, N. (2013). Gold price, stock price and exchange rate, The case of Vietnam. *Journal of Economics and Development*, 26–34.
24. Sujit, K. S., & Kumar, B. R. (2011). Dynamic relationships among gold price, oil price, exchange rate, and stock market returns. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 9(2), 145–165.
25. Wang, K., Wang, J., & Huang, W. (2010). The dynamic relationships between stock prices and exchange rates, Evidence for markets. *Journal of Asian Economics*, 21(1), 1–12.
26. Wang, Y. S., & Chueh, Y. L. (2013). Dynamic transmission effects between the interest rate, the US dollar, and gold and crude oil prices. *Economic Modelling*, 30, 792-798.