

الطلب على احتياطات الذهب بالبنوك المركزية خلال كوفيد 19 تحليل التوجهات العالمية

The demand for gold reserves in central banks during Covid 19 Global trend analysis

د/ بوكريد عبد القادر

جامعة تيسمسيلت، الجزائر

a.boukredid@gmail.com

د/ الساسي هلال

جامعة تيسمسيلت، الجزائر

saci.helal@cuniv-tissemsilt.dz

تاريخ النشر: 2022/04/01

تاريخ القبول: 2022/02/16

تاريخ الاستلام: 2022/01/04

ملخص:

تبحث هذه الدراسة في اتجاهات الطلب على الذهب في محفظة احتياطات الصرف الأجنبي للبنوك المركزية العالمية خلال فترة أزمة كوفيد 19، وجدت الدراسة أن البنوك المركزية في معظم بلدان الأسواق الناشئة والنامية والاقتصاديات المتقدمة إما اشترت مخزوناً جديداً من الذهب أو توقفت عن بيع مخزونها الحالي من الذهب خلال الأزمة كوفيد، وقد كان هذا مدعوماً بالمنطق الاقتصادي للاحتفاظ باحتياطات كبيرة من الذهب خاصة خلال حالة عدم اليقين المتزايدة، وتشير هذه النتائج إلى أن البنوك المركزية تعدل حيازاتها من الذهب استجابة للتغيرات في ظروف المخاطر العالمية. الكلمات المفتاحية: الذهب؛ البنوك المركزية؛ الطلب على الذهب؛ وباء كوفيد 19؛ احتياطي الذهب. تصنيف JEL: E58؛ G11؛ L71؛ I1.

Abstract:

This study examines the trends of gold demand in the foreign exchange reserves portfolio of global central banks during the period of the Covid-19 crisis, the study found that central banks in most emerging and developing markets and developed economies either bought new stocks of gold or stopped selling their current stock of Gold during the crisis as a covid, and this was supported by the economic logic of maintaining large reserves of gold, especially during the growing uncertainty, and these results indicate that central banks adjust their holdings of gold in response to changes in global risk conditions

Keywords: gold؛ central banks؛ gold demand؛ the Covid-19 epidemic؛ Gold reserves.

Jel Classification Codes: E58؛ G11؛ L71؛ I1.

I. تمهيد:

تشكل احتياطات الصرف الأجنبي للبنك المركزي حسب آخر تصنيف لدليل لميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الصادر عن صندوق النقد الدولي من: الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة وشريحة الاحتياطي، والعملات الاحتياطية، وكانت البنوك المركزية، أكبر حائزي الذهب لأكثر من 100 سنة، وبلغت ذروتها في 1960، وبلغ المخزون من الذهب الرسمي 38 000 طن، أي ما يمثل حوالي 50٪ من جميع المخزون العالمي. وأبقت البنوك المركزية على الذهب، على الرغم من انهيار قاعدة الذهب، وإلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب 1971، وكان دور الذهب في نظام سعر الصرف العائم أحد الأصول الاحتياطية، ويلعب الذهب دوراً مهماً في إدارة احتياطات البنوك المركزية، ومع تركيز أهداف إدارة الاحتياطيات وبالأخص في بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية على التأمين الذاتي ضد صدمات ميزان المدفوعات، هذا يجعل الذهب مناسباً بشكل خاص في بيئة نظراً لميله إلى الارتفاع خلال أوقات ضغوط مالية نظامية وهو ما أكدته الأزمة المالية العالمية إذ ترتب عنها توجه مديري الاحتياطات إلى إضافة الذهب إلى احتياطياتها، ومع تفشي فيروس كورونا المستجد، وظل التأثير الضخم لإجراءات العزل العام في أكبر الأسواق الدولية و الاضطرابات في الأسواق المالية، وانخفاض عوائد الأصول الاستثمارية الخطرة

انطلاقاً مما سبق يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي اتجاهات طلب البنوك المركزية على الذهب عالمياً خلال أزمة كوفيد 19؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما نصيب الذهب ضمن احتياطات الصرف الأجنبي عالمياً؟

- ما هي العوامل التي تحرك طلب البنوك المركزية على الذهب؟

- ما هي اتجاهات طلب البنوك المركزية على الذهب قبل أزمة كوفيد 19، وخلالها؟

1. فرضيات الدراسة: للإجابة على التساؤلات الفرعية والتساؤل الرئيسي يمكننا طرح الفرضيات الآتية:

- إن احتياطي الذهب إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي للبنوك المركزية للدول المتقدمة يعتبر مرتفعة نسبياً لاعتبارات تاريخية، بينما احتياطي الذهب للبنوك المركزية للاقتصادات الناشئة تعد منخفضة كنسبة من إجمالي احتياطياتها؛

- يعتبر تصاعد المخاطر الاقتصادية والسياسية العامل الرئيسي المحدد للطلب على الاحتياطات؛

- واصلت البنوك المركزية تعزيز حيازتها من الذهب بحثاً عن التنوع بعيداً عن الدولار الأمريكي مباشرة بعد الأزمة المالية العالمية، حيث عززت جائحة COVID-19 الطلب العالمي على الاستثمار في الذهب كملاذ آمنة وبصفة خاصة البنوك المركزية.

2. أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في كونها جاءت في ظرف يتميز بالمخاطر التي فرضها وباء كوفيد 19، وتدااعياتها على الاستراتيجية الاستثمارية للبنوك المركزية، ما يستدعي البحث عن اتجاهات طلب البنوك المركزية على الذهب خلال هذه الفترة باعتباره الملاذ الآمن خلال فترة الأزمات .

3. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى :

- بحث مختلف الجوانب المرتبطة بالذهب النقدي والعوامل المحددة للطلب عليه ؛

- بحث اتجاهات طلب البنوك المركزية على الذهب خلال فترة الأزمات السابقة ؛

- بحث اتجاهات طلب البنوك المركزية على الذهب خلال فترة كوفيد 19 .

4. منهج الدراسة ومصادر البيانات المستخدمة: فيما يخص المنهج المتبع في هذه الدراسة قد اتبع الباحثان المنهج الوصفي والتحليلي، وتم استقاء مصادر البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من مؤتمر مجلس الذهب العالمي.

5. أقسام الدراسة: تم تقسيم الدراسة إلى أربعة أقسام :

أولاً- التعريف باحتياطات الذهب النقدي؛

ثانياً- نصيب الذهب إلى احتياطات الصرف الأجنبي؛

ثالثاً-الطلب على الذهب من طرف البنوك المركزية قبل فترة كوفيد19؛

رابعاً - طلب البنوك المركزية على الذهب خلال فترة كوفيد 19.

أولاً: تعريف باحتياطات الذهب النقدي

هو أصل مالي لا تقابله خصوم مالية، ويقتصر الذهب النقدي على حيازات الذهب التي تمثل جزءاً من الاحتياطات الرسمية لدى البنك المركزي أو الحكومة أو لدى أطراف أخرى تحت السيطرة الفعلية للبنك المركزي أو الحكومة (صندوق النقد الدولي ، 2000، صفحة 26).

أما حيازات الذهب التي ليست أصولاً احتياطية رسمية، فتصنف ضمن الأصول غير المالية، وتقيد مشتريات (مبيعات) الذهب النقدي في حسابات البنك المركزي كزيادات (انخفاضات) في الأصول الاحتياطية، فهو ذهب تملكه السلطات النقدية أو أي جهات أخرى تخضع للسيطرة المباشرة والفعلية للسلطات، وتحفظ بحيازته كأصل احتياطي أما الذهب الآخر (غير النقدي) الذي تملكه أي هيئة، والذي قد يتضمن أي أرضة ذهب تجارية تحوزها السلطات لأغراض الاتجار فلا يدرج ضمن احتياطات الصرف الأجنبي، ولا تنشأ المعاملات في الذهب النقدي إلا بين السلطات النقدية والسلطات النظرية في الاقتصاديات الأخرى أو المنظمات النقدية الدولية.

الذهب النقدي هو الذهب الذي تملكه السلطات النقدية أو أطراف أخرى خاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية وتحفظ به كأصول احتياطية ويتكون من سبائك الذهب بما في ذلك النقود الذهبية، والقوالب والسبائك التي تصل درجة نقائها 995 جزءاً في 1000 على الأقل، وسبائك الذهب في حسابات الذهب المخصصة بغض النظر عن مكان الحساب وحسابات الذهب غير المخصصة لدى غير المقيمين التي تعطي حق المطالبة بتسليم الذهب، ويتم تداول الذهب في أسواق منظمة أو من خلال ترتيبات ثنائية للبنوك المركزية، وحتى تكون حسابات الذهب مؤهلة لتبويبها كأصول احتياطية لابد أن تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية عند الطلب (صندوق النقد الدولي، 2009، صفحة 113).

ثانياً: نصيب الذهب إلى احتياطات الصرف الأجنبي

الجدول رقم (1) يوضح احتياطات أكبر عشرة بنوك مركزية من الذهب، ونسبة احتياطي الذهب إلى إجمالي الاحتياطات من الصرف الأجنبي، والملاحظ من الجدول أن احتياطي الذهب إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي للبنوك المركزية للدول المتقدمة يعتبر مرتفعة نسبياً لاعتبارات تاريخية (ايريك تشوتشير، 2008، صفحة 27).

بينما نجد أن احتياطي الذهب للبنوك المركزية لاقتصاديات الناشئة تعد منخفضة كنسبة من إجمالي احتياطاتها، فعلى سبيل المثال فإن البنك المركزي الصيني يمثل حالياً سادس أكبر بنك مركزي يحتفظ بالذهب في العالم، ومع ذلك فإنه عند مقارنة ما يحتفظ به البنك المركزي الصيني من ذهب بإجمالي احتياطاته من الصرف الأجنبي، نجد أن هذه النسبة لا تزيد حالياً على 27,9%، وهو ما يعني أن الوزن الذي يمثلته الذهب في إجمالي احتياطات البنك المركزي الصيني أقل كثيراً من ذلك الذي نراه في البنوك المركزية الأخرى، و الأمر نفسه ينطبق على البنك المركزي الياباني والروسي والهندي (World Gold Council, 2020).

الجدول 1: أكبر 12 بنكاً مركزياً احتفاظاً بالذهب

الترتيب	البلدان	Tonnes بالطن	% إلى الإجمالي الاحتياطات % of reserves
1	و.م. الأمريكية	8 133,5	79,9%
2	ألمانيا	3 362,4	77,1%
3	ص.ن. الدولي	2 814,0	
4	إيطاليا	2 451,8	72,9%
5	فرنسا	2 436,1	67,8%
6	روسيا	2 299,4	24,5%
7	الصين	1 948,3	3,7%
8	سويسرا	1 040,0	6,8%
9	اليابان	765,2	3,5%
10	الهند	664,2	7,8%
11	هولندا	612,5	70,2%
12	تركيا	602,7	44,9%

Sources: World Gold Council. Monthly central bank statistics, 3 September, 2020
<https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics>

ثالثاً: الطلب على الذهب من طرف البنوك المركزية قبل فترة كوفيد 19

بعد عمليات الشراء الكبيرة في السنوات العشر الأخيرة وابتداء من سنة 2010، واصلت البنوك المركزية تعزيز حيازاتها من الذهب بحثاً عن التنوع بعيداً عن الدولار الأمريكي، واستوعبت 650.3 طن من الذهب في سنة 2019 مقارنة بسنة 2010، 77 طن فقط، وفي المقام الأول كان مصدر الطلب على الذهب من طرف البنوك المركزية لرابطة الدول المستقلة، حيث أضاف البنك المركزي الروسي إلى مخزونه الكبير من الذهب 173 طن، وتقدر مشترياته في جانفي 2015 حوالي 1207.7 طن، وهو ما يمثل 13٪ من احتياطي الصرف الأجنبي، كما تمت زيادات أخرى في كل من العراق بـ 10 طن، أذربيجان بـ 10 طن، كازاخستان بـ 48 طن (Kurtulus Taskale

Diamondopoulos, 2019, p. 24). والجدول التالي يبين طلب البنوك المركزية على الذهب للفترة من 2005 إلى 2019.

الجدول 2: طلب البنوك المركزية على الذهب بالطن خلال الفترة 2005-2019

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
البنوك المركزية	663-	665-	484-	235-	34-	77	457	544
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
البنوك المركزية	409	477.2	576.5	389.8	371.4	656.2	650.3	

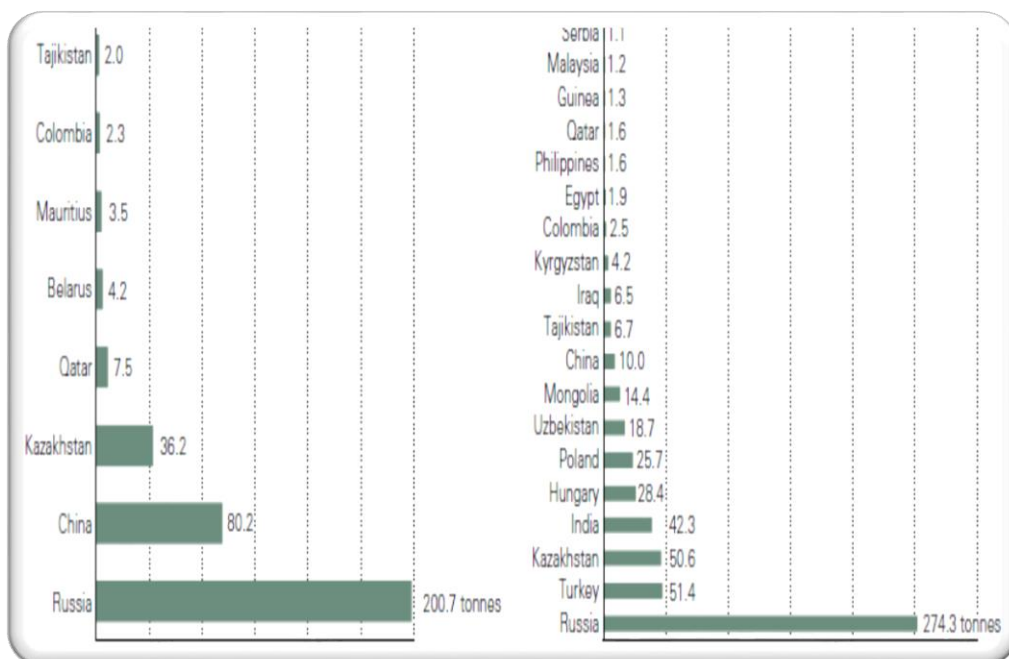
Source: Louise Street, Gold Demand Trends Full year 2019, World Gold

Council, February 2020, p24.

1. تنوع البنوك المركزية المشتري للذهب:

منذ تعليق تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب في 1971 (وسام الملاك، 2001، صفحة 452). وعلى مدى العقد الماضي، اشترت البنوك المركزية أكثر من 4300 طن من الذهب، وبذلك يصل إجمالي الحيازات إلى ما يقرب من 34000 طن، جاءت الغالبية العظمى من الطلب من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية البنوك المركزية، لكن نمط الطلب قد تغير في سنه 2016، حيث كان الطلب مركزا بشكل كبير في روسيا والصين وكازاخستان، وبحلول عام 2018، أصبح أكثر تنوعًا، مع يشتري 19 مصرفًا مركزيًا فرديًا أكثر من طن واحد من الذهب. والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل 1: البنوك المركزية المشتري للذهب (صافي المشتريات التي تزيد عن 1 طن)

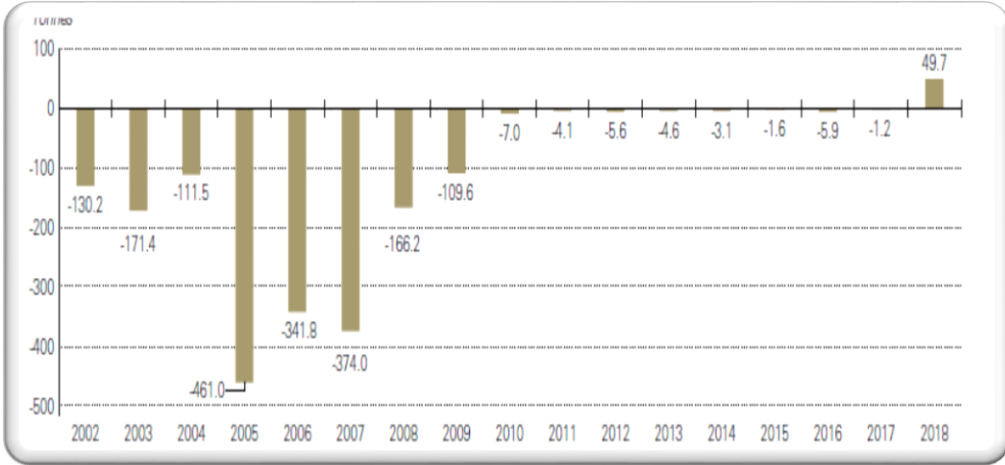


سنة 2016 (حوالي 337 طنًا من 8 بنوك مركزية) - وسنة 2018 (حوالي 551 طنًا بواسطة 19 بنكًا مركزيًا)

Source: Kurtulus Taskale Diamondopoulos, A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset, World Gold Council 2019 edition,p7.

وفقا لبيانات مجلس الذهب العالمي، الدول التي كانت غائبة من سوق الذهب لسنوات عديدة أصبحت مشتتة للذهب، فالاتحاد الأوروبي عاد إلى الظهور كمشتري صافي، بسبب عمليات الشراء الكبيرة من بولندا والمجر (9, 2019, p. Kurtulus Taskale Diamondopoulos). والشكل رقم 2 يبين ذلك.

الشكل 2: صافي طلب البنوك المركزية الأوروبية على الذهب

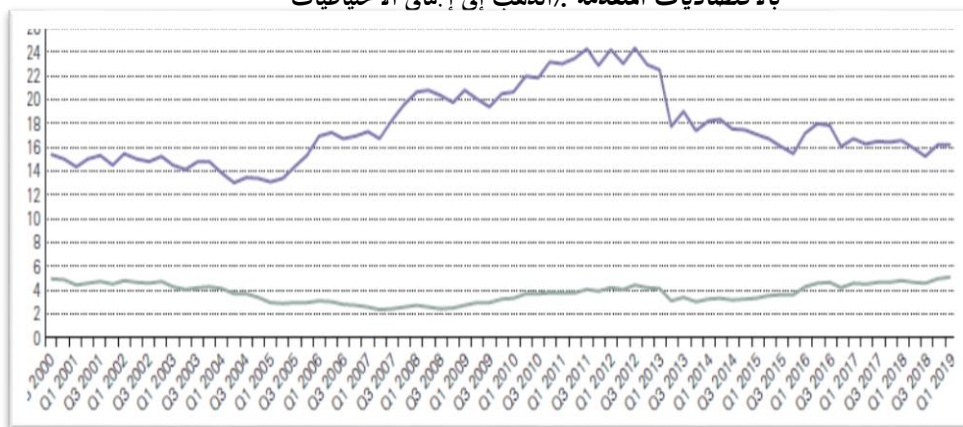


Source: Kurtulus Taskale Diamondopoulos, A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset, World Gold Council 2019 edition,p8.

وعلى الرغم من الوتيرة المتزايدة لمشتريات الذهب، لا تزال حصة الذهب في احتياطات الصرف الأجنبية لبلدان الأسواق الناشئة والنامية منخفضة نسبياً، إذ تبلغ حصة هذه الأخيرة 5٪، مقارنة بـ 16٪ للاقتصادات المتقدمة (Louise Street, 2020, p. 24). الشكل رقم 3 يوضح ذلك.

الشكل 3: حصة الذهب في احتياطات بلدان الأسواق الناشئة والنامية مقارنة

بالاتقادات المتقدمة %الذهب إلى إجمالي الاحتياطات



2.العوامل المساهمة في زيادة طلب البنوك المركزية على الذهب:

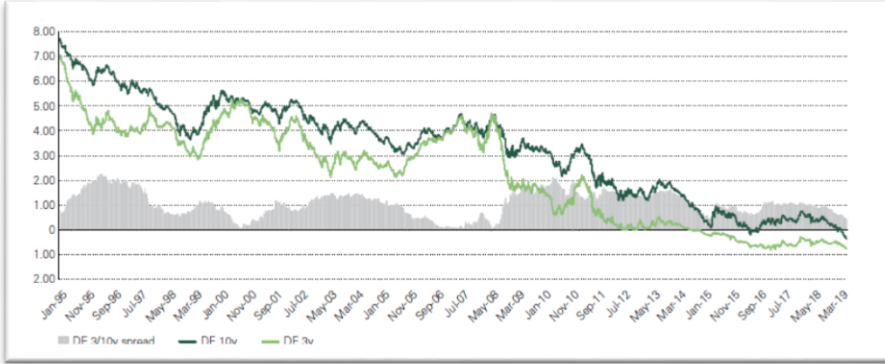
من أهم العوامل التي ساهمت في الزيادة طلب البنوك المركزية على الذهب خلال الفترة السابقة

الذكر نجد: (Kurtulus Taskale Diamondopoulos, 2019, pp. 9-10)

1.2 تزايد النزاعات التجارية والسياسات الحمائية: أثرت الحرب التجارية المستمرة بين الولايات المتحدة والصين على سوق الأسهم الذي شهد عمليات بيع حادة وانخفضت عائدات السندات إلى مستويات منخفضة جديدة، فبالرغم من أن الحرب التجارية التي بدأت في مارس 2018 كانت أكثر دعمًا للدولار الأمريكي، وانخفضت أسعار الذهب فعليًا بشكل كبير بين مارس وأوت من سنة 2018، ومع ذلك، أدت المخاوف من الركود العالمي الناجم عن الصراع التجاري إلى زيادة طلب المستثمرين على الذهب باعتباره الملاذ الآمن.

2.2 أسعار الفائدة السلبية: إن طبيعة السندات القصيرة الأجل التي تحتفظ بها البنوك المركزية تعني أيضًا أنها تمتلك محافظًا ذات عائد أقل أو أكثر سلبية من المستثمرين الآخرين، وهذا بدوره يقلل من تكلفة الفرصة البديلة لحيازة الذهب كما سنوضحه في الشكل 4، إذ ارتفعت القيمة الإجمالية للديون ذات العائد السلبي إلى 13.19 تريليون دولار أمريكي اعتبارًا من 19 جويلية 2019 وفقًا لمؤشر بلومبرج باركليز العالمي للديون السلبية الإجمالية، فعندما تقدم السندات معدلات فائدة صفرية أو سلبية، فإن الأصول البديلة التي لا تدر فائدة مثل الذهب تصبح بطبيعة الحال أكثر جاذبية.

الشكل 4: العائد على سندات 3 سنوات و 10 سنوات.



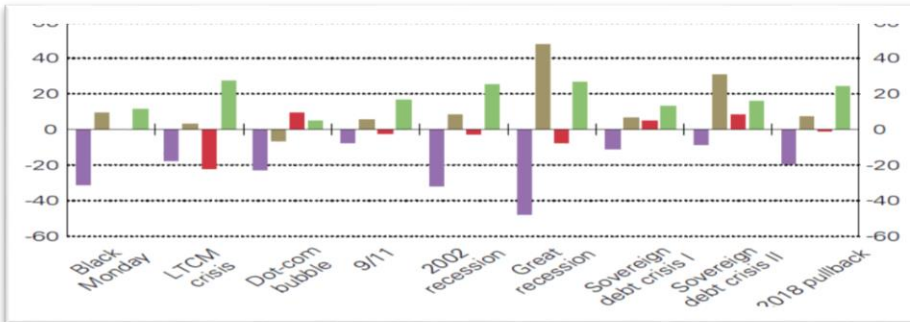
Source: Kurtulus Taskale Diamondopoulos A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset World Gold Council.2019 p11

3.2 المخاطر الجيوسياسية: إلى جانب الحرب التجارية، تهدد عدة مناطق الاستقرار الجيوسياسي وتدعم جاذبية الملاذات الآمنة مثل الذهب (إريك تشوتشير، 2008، صفحة 4)، ومن أهم الاضطرابات تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، بالإضافة إلى تصاعد التوترات في الشرق الأوسط، ومع فرض العقوبات الأمريكية على إيران، أخيراً قد تؤدي الفترة التي تسبق الانتخابات الرئاسية الأمريكية المثيرة للجدل في نوفمبر 2020 إلى اضطراب الأسواق.

4.2 مخاوف الركود العالمي: خفض صندوق النقد الدولي توقعاته للنمو العالمي لسنة 2019 إلى أدنى مستوى منذ عام 2009، ويرجع ذلك جزئياً إلى أن ارتفاع الرسوم الجمركية يضر بالتجارة، في جويلية 2009، خفض صندوق النقد الدولي توقعاته للنمو للاقتصاد العالمي لعامي 2019 و2020، مشيراً إلى تصاعد التوترات التجارية. 5.2 أداء الذهب خلال أحداث الضغوط المالية التاريخية: يبرر هذا الأداء المتفوق تاريخ الذهب الطويل مع المرونة في أوقات الاضطرابات، فخلال العقود الثلاثة الماضية التي شهدت الصدمات التالية (Kurtulus Taskale Diamondopoulos, 2019, p. 17):

تفوق أداء الذهب على الأصول الخطرة في كل هبوط كبير في السوق تقريباً، والشكل 5 يبين ذلك.

الشكل 5: أداء الذهب خلال أحداث الضغوط المالية التاريخية



Source: Kurtulus Taskale Diamondopoulos A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset World Gold Council.2019. p17.

رابعاً: طلب البنوك المركزية على الذهب خلال فترة كوفيد 19

عززت جائحة COVID-19 الطلب العالمي على الاستثمار في الذهب كملاذ الآمن، وبصفة خاصة لدى

البنوك المركزية وهو ما تفسره الاتجاهات التالية:

1. اتجاهات الطلب خلال الربع الأول من سنة 2020:

يعتبر تفشي فيروس كورونا، الذي اجتاح العالم خلال الربع الأول من عام 2020، العامل الأكبر الذي

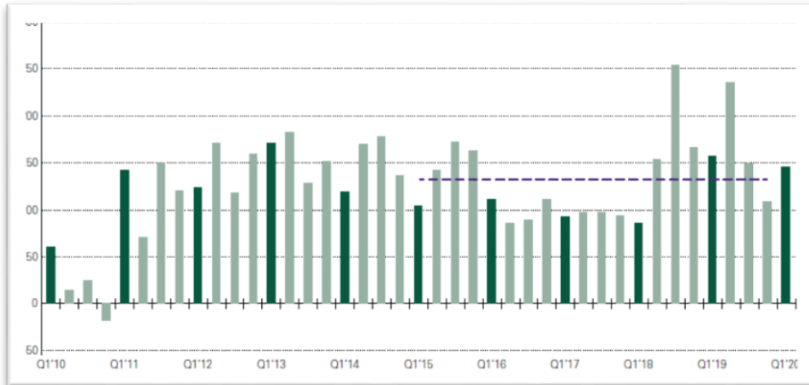
أثر على إجمالي الطلب على الذهب عالمياً، فمع بدء ظهور حجم الوباء وتأثيره الاقتصادي المحتمل، والتقلبات الكبيرة في السوق والتحفيز المالي العالمي غير المسبوق، إذ سعى المستثمرون إلى الحصول على أصول الملاذ الآمن، فكانت الحاجة إلى احتياطات دولية قوية وسائلة ومتنوعة واضحة، وتؤكد المشتريات الصافية الإيجابية للذهب أنه لا يزال مكوناً مهماً من تلك الاحتياطات، حيث واصلت البنوك المركزية شراء الذهب بكميات كبيرة (Krishan Gopaul , 2020, p. 13)، وإن كان ذلك بمعدل أقل مما كان عليه في الربع الأول من عام 2019 والجدول الموالي يبين ذلك.

الجدول 3: مشتريات البنوك المركزية من الذهب خلال الربع الأول 2020 مقارنة بالربع الأول 2019.

بالطن	الربع الأول 2019	الربع الأول 2020	التغير السنوي
البنوك المركزية	157,0	145,0	↓ 8%

Source: Krishan Gopaul, Gold Demand Trends | Q1 2020 London World Gold Council 30 April 2020 p13.

إذ بلغ صافي المشتريات 145 طناً (بانخفاض 8٪ على أساس سنوي)، والملاحظ عموماً بتباطؤ شراء البنوك المركزية للذهب، لكن ظل ذلك متماشياً مع مستوى المتوسط المدى، إذ يزيد بنسبة 9٪ عن المتوسط الفصلي لخمس سنوات (2015-2019) البالغ 132.9 طناً (Krishan Gopaul , 2020, p. 14) والشكل رقم 6 يوضح ذلك. الشكل 6: مقارنة شراء البنوك المركزية للذهب خلال الربع الأول 2020، مع المتوسط الفصلي لخمس سنوات السابقة:



المتوسط الفصلي لخمس سنوات (الربع الأول من عام 2015 إلى الربع الرابع لعام 2019)

Source: Krishan Gopaul ,Gold Demand Trends | Q1 2020 London World Gold Council
30 April 2020 p13.

حيث قامت ستة بنوك مركزية بمشتريات صافية لطن واحد أو أكثر، مقارنة بـ 10 بنوك مركزية خلال نفس الفترة من سنة 2019، إذ واصل المشترون الجدد إضافة الذهب ومن أكبر المشتريات خلال الربع الأول من سنة 2020، تلك التي لا تقل عن طن واحد كانت من طرف البنوك التالية: (Krishan Gopaul , 2020, p. 14)

- البنك المركزي التركي: أضاف 72.7 طن في الربع الأول، مما عزز احتياطات الذهب إلى 485.2 طناً، أي 29٪ من إجمالي احتياطياتها، ويعتبر أكبر مشتري خلال هذا الربع، بعد أن كان أيضاً المشتري الرئيسي في عام 2019؛
 - البنك المركزي الروسي: أضاف 28 طناً لتصل إجمالي احتياطيات الذهب إليه 2,299.2 طن، وبلغ نصيب الذهب 21٪ من إجمالي الاحتياطيات؛
 - البنك المركزي الإماراتي: أضاف 7 طن؛
 - البنك المركزي الهندي: أضاف 6.8 طن؛
 - البنك المركزي لكازاخستان: أضاف 2.8 طن؛
 - البنك المركزي لأوزبكستان: أضاف 2.2 طن.
2. اتجاهات البنوك المركزية خلال الربع الثاني من سنة 2020:

بينما انتشر تفشي فيروس كورونا في الربع الأول من سنة 2020، تميز الربع الثاني باضطرابات الأسواق المالية، إذ اتسمت الاقتصادات في جميع أنحاء العالم بعمليات الإغلاق المستمرة وعدم اليقين على نطاق واسع بشأن التأثير النهائي للوباء، ووسط هذه الظروف المتميزة بعدم اليقين، بلغ إجمالي صافي المشتريات البنوك المركزية من الذهب 114.7 طناً (-50٪ على أساس سنوي)، أي بانخفاض 15٪ عن المتوسط الربع السنوي لخمس سنوات البالغ 134.6 طناً وأقل بكثير من المتوسط الفصلي 165 طناً في كل من 2018 و 2019 الجدول التالي يوضح ذلك. (Ray Jia, 2020, p. 10).

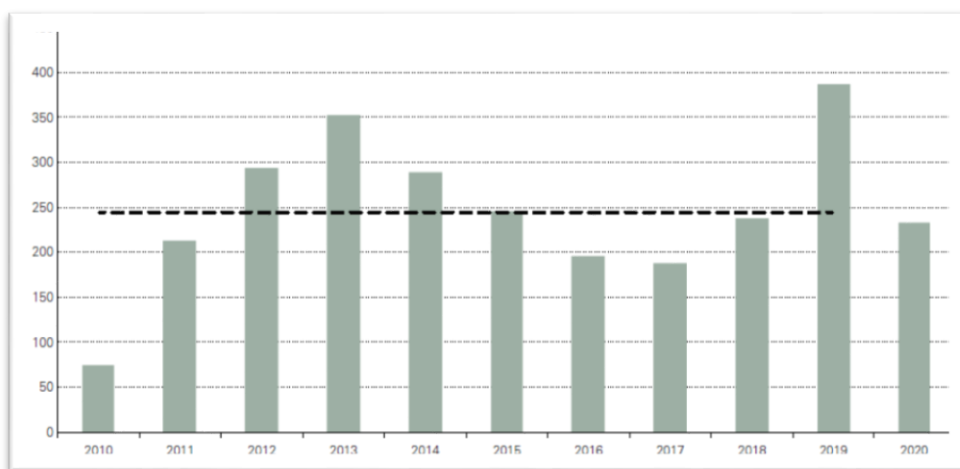
الجدول 4: مشتريات البنوك المركزية من الذهب خلال الربع الثاني 2020 مقارنة بالربع الثاني 2019

بالطن	الربع الثاني 2019	الربع الثاني 2020	التغير السنوي
البنوك المركزية	231,7	114,7	↓ 50%

Source: Ray Jia Gold Demand Trends | Q2 2020 World Gold Council London 30 July 2020 p10.

فوسط اضطراب غير مسبوق في جميع جوانب الحياة الاقتصادية في النصف الأول، اشترت البنوك المركزية العالمية 233.4 طن من الذهب على أساس صافي، وهو مستوى أقل بنسبة 39٪ من النصف الأول من سنة 2019 والذي بلغ 385.7 طن، ويعتبر أعلى مستوى من صافي مشتريات النصف الأول التي تعود إلى سنة 2000. لكن الطلب في النصف الأول من عام 2020 كان أقل بنسبة 6٪ فقط من متوسط النصف الأول البالغ 247.1 طن بالعودة إلى سنة 2010، عندما أصبحت البنوك المركزية مشتريات صافية على أساس سنوي، الشكل رقم 7 يبين ذلك.

الشكل 7: مشتريات البنوك المركزية للذهب في النصف الأول من سنة 2020 مقارنة بمتوسط النصف الأول للفترة 2010-2020



---متوسط 10 سنوات في النصف الأول.

Source: Ray Jia Gold Demand Trends | Q2 2020 World Gold Council London 30 July 2020 p10.

تميزت مشتريات الربع الثاني أيضاً بتركيز أكثر مما رأيناه في السنوات الأخيرة، فخلال هذا الربع، زادت ستة بنوك مركزية احتياطياتها من الذهب بمقدار طن أو أكثر وشملت البنوك المركزية التالية: (Ray Jia, 2020, p. 11)

-البنك المركزي التركي: ظلت تركيا أكبر مشتر للذهب إذ نما احتياطي الذهب التركي 97.8 طناً، مما رفع احتياطياتها من الذهب إلى 583 طناً (38٪ من إجمالي الاحتياطيات)،

- البنك المركزي للإكوادور: أضاف 7.5 طن؛

- البنك المركزي الهندي: أضاف 4.7 طن؛

- البنك المركزي لأوزبكستان: أضاف 4.7 طن؛

- البنك المركزي لجمهورية التشيك 1.2 طن؛

- البنك المركزي الروسي 1,2 طن.

3. إدارة احتياطي الذهب خلال فترة كوفيد 19:

تشكل الأصول مثل سندات الخزانة الأمريكية والسندات السيادية للدول المتقدمة الجزء الأكبر من محافظ احتياطي البنوك المركزية، ولكن الذهب ينتشر أيضاً على نطاق واسع، ويرجع ذلك أساساً إلى أنه يميل إلى التفوق على الأصول الأخرى خلال فترات ضغوطات السوق، كما حقق الذهب عوائد قوية حيث ارتفعت قيمته بنسبة 10.91٪ من 1 يناير 2020 إلى 17 أبريل 2020. كما هي موضحة في الشكل التالي:

الشكل 8: أسعار الذهب خلال الفترة أكتوبر 2019 – أكتوبر 2020

الدولار الأمريكي

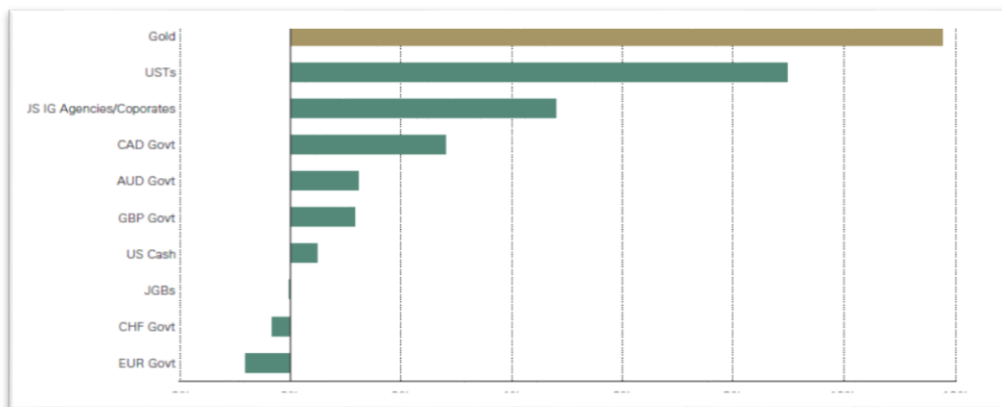


Sources : World Gold Council <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>

ولفهم أفضل لدور الذهب كأصل أساسي بالبنوك المركزية، يجب مراجعة أداء الذهب كأصل احتياطي خلال أزمة كوفيد 19 مقارنة بالأصول الاحتياطية الأخرى: ويبرز هذا الأداء المتفوق تاريخ الذهب الطويل مع المرونة في أوقات الاضطرابات، فخلال العقود الثلاثة الماضية، تفوق أداء الذهب على الأصول الخطرة في كل هبوط كبير في السوق تقريباً كما تم الإشارة إليه في السابق، واستمر هذا الأداء المتفوق خلال جائحة Covid-19، مما عزز دور الذهب كأصل مضاد للتقلبات الدورية خلال فترات ضغوط السوق، إذ تحركت الأصول الخطرة بسرعة خلال الربع الثاني من سنة 2020، نظراً لأن جائحة Covid-19 قد أدت إلى إعادة تقييم واسعة النطاق للأفاق الاقتصادية العالمية (Jessica Casey, 2020, p. 2). وانتقل المستثمرون إلى أصول الملاذ الآمن، بما في ذلك الذهب. مع ذلك، فقد حققت بعض أصول الملاذ الآمن عائدات أفضل من غيرها، وكان الذهب أحد أفضل أصول الملاذ الآمن أداءً خلال سنة 2020، فبين 1 جانفي و20 أبريل 2020 (Shaokai Fan, 2020, p. 2)، تفوق الذهب

في الأداء على كل من: سندات وأذون الخزانة الأمريكية، وسندات الوكالات وسندات الشركات الأمريكية ذات التصنيف الاستثماري بالدولار الأمريكي، والسندات السيادية في منطقة اليورو الشكل الموالي يبين ذلك.

الشكل 9: أداء الأصول الاحتياطية مقارنة بأداء الذهب العائد



Sources:, Shaokai Fan ,Gold and central bank reserve management during the Covid-19 pandemic ,World Gold Council ,May 2020,p2.

فمن المرجح أن تعزز أزمة Covid-19 جاذبية الذهب كأصل احتياطي لأنها تساعد البنوك المركزية على تعويض تأثير عوائد السندات السيادية السلبية، والذي عززته السياسة النقدية غير التقليدية في جميع أنحاء العالم (mendez-barreira & victor , 2020).

III. الخلاصة:

يتضح من التحليل أنه في خلال الأزمة كوفيد 19 وما تلاها من عدم اليقين المتزايد، كان هناك طلب مرتفع على الذهب من البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم وبالأخص الاقتصاديات النامية والناشئة، في هذه الحالات، استمر الذهب في الحفاظ عليه قيمته وبالتالي يعتبر بمثابة تحوط ضد فقدان الثروة. وهكذا، فإن الأزمة كوفيد 19 كغيرها من الأزمات السابقة، تؤكد استمرارية الذهب كجزء من احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية، يمكن للتداعيات الاقتصادية والاجتماعية والمالية لوباء Covid-19 ان ستستمر لفترة طويلة، كما ان التنبؤ بالمسار الدقيق الذي ستتخذه الأسواق المالية مع استمرار الوباء امر صعب، لكن من المؤكد أن الذهب قد استجاب بطريقة يمكن التنبؤ بها للحفاظ على القيمة وتوفير الأمان المالي، فإن الاضطراب المالي الذي أطلقته Covid-19 هو اختبار آخر لقدرة مديري الاحتياطات بالبنوك المركزية على تحقيق التوازن الصحيح بين الأمان والسيولة والعائد في محافظهم الاستثمارية، كما في الأزمات السابقة، سيظل الذهب أصلاً احتياطياً لا غنى عنه للبنك المركزي.

الإجابة على الفرضيات: بعد عرض هذه الدراسة والإحاطة ببعض جوانبها، يمكننا إجراء اختبار لفرضياتها كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** تم التأكد من صحتها، إذ أن احتياطي الذهب إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي للبنوك المركزية للدول المتقدمة يعتبر مرتفعة نسبياً لاعتبارات تاريخية، بينما احتياطي الذهب للبنوك المركزية لاقتصاديات الناشئة تعد منخفضة كنسبة من إجمالي احتياطياتها؛

- **الفرضية الثانية:** تم التأكد من صحتها، إذ يعتبر تصاعد المخاطر الاقتصادية و السياسية العامل الرئيسي المحدد للطلب على الاحتياطات، بالإضافة إلى أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية السلبية ومخاوف الركود العالمي؛

- **الفرضية الثالثة:** تم التأكد من صحتها، إذ واصلت البنوك المركزية تعزيز حيازاتها من الذهب بحثاً عن التنوع بعيداً عن الدولار الأمريكي مباشرة بعد الأزمة المالية العالمية، كما عززت جائحة COVID-19 الطلب العالمي على الاستثمار في الذهب كملاذ الآمن، وبصفة خاصة البنوك المركزية.

IV. نتائج الدراسة:

بعد الدراسة والتحليل توصلنا إلى النتائج التالية:

- الذهب النقدي هو الذهب الذي تملكه السلطات النقدية أو أطراف أخرى خاضعة للسيطرة الفعلية للسلطات النقدية وتحفظ به كأصول احتياطية ؛

- أن احتياطي الذهب إلى إجمالي احتياطي الصرف الأجنبي للبنوك المركزية للدول المتقدمة يعتبر مرتفعة نسبياً لاعتبارات تاريخية ؛

- احتياطي الذهب للبنوك المركزية لاقتصاديات الناشئة تعد منخفضة كنسبة من إجمالي احتياطياتها ؛

- عند مقارنة ما يحتفظ به البنك المركزي الصيني من ذهب بإجمالي احتياطياته من الصرف الأجنبي، نجد أن هذه النسبة لا تزيد حالياً على 27,9% ، وهو ما يعني أن الوزن الذي يمثله الذهب في إجمالي احتياطيات البنك المركزي الصيني أقل كثيراً من ذلك الذي نراه في البنوك المركزية الأخرى؛

- تمت عمليات الشراء الكبيرة في السنوات العشر الأخيرة وابتداء من سنة 2010، إذ واصلت البنوك المركزية تعزيز حيازاتها من الذهب بحثاً عن التنوع بعيداً عن الدولار الأمريكي، واستوعبت 650.3 طن من الذهب في سنة 2019 مقارنة بسنة 2010، 77 طن،

- تغير نمط الطلب في سنة 2018، وأصبح أكثر تنوعاً، إذ يشتري 19 مصرفاً مركزياً فردياً أكثر من طن واحد من الذهب؛

- أثرت الحرب التجارية المستمرة بين الولايات المتحدة والصين وأدت المخاوف من الركود العالمي الناجم عن الصراع التجاري إلى زيادة طلب المستثمرين على الذهب باعتباره الملاذ الآمن؛

- يبرر أداء المتفوق للذهب خلال أحداث الضغوط المالية التاريخية المرونة في أوقات الاضطرابات،

- عززت جائحة COVID-19 الطلب العالمي على الاستثمار في الذهب كملاذ الآمن، وبصفة خاصة لدى البنوك المركزية؛

- يعتبر تفشي فيروس كورونا، الذي اجتاح العالم خلال الربع الأول من عام 2020، العامل الأكبر الذي أثر على إجمالي الطلب على الذهب عالمياً؛
- تميزت مشتريات الربع الثاني أيضاً بتركيز أكثر مما رأيناه في السنوات الأخيرة، فخلال هذا الربع، زادت ستة بنوك مركزية احتياطياتها من الذهب بمقدار طن أو أكثر؛
- ظلت تركيا أكبر مشتر للذهب إذ نما احتياطي الذهب التركي 97.8 طناً، مما رفع احتياطياتها من الذهب إلى 583 طناً (38٪ من إجمالي الاحتياطيات)؛
- تشكل سندات الخزنة الأمريكية والسندات السيادية للدول المتقدمة الجزء الأكبر من محافظ احتياطي البنوك المركزية، ولكن الذهب ينتشر أيضاً على نطاق واسع، ويرجع ذلك أساساً إلى أنه يميل إلى التفوق على الأصول الأخرى خلال فترات ضغوطات السوق.

V. التوصيات والاقتراحات:

- على أساس النتائج المتوصل إليها يُمكن أن نُقدم التوصيات التالية:
- يجب على البنوك المركزية تدعيم احتياطياتها بالذهب خاصة خلال حالة عدم اليقين المتزايدة؛
- الاستفادة من التجارب البنوك المركزية الناجحة في مجال الإدارة المستدامة والذكية لاحتياطيات الصرف الأجنبي وتطبيقها في بنوك البلدان النامية.

- الاحالات والمراجع:

- ايريك تشوتشير. (2008). دليل الاستثمار في الذهب، مجلس الذهب العالمي، لندن، ص:27.
- صندوق النقد الدولي، (2000). دليل الاحصائيات النقدية والمالية. واشنطن: الولايات المتحدة الأمريكية. ص:26.
- صندوق النقد الدولي. (2009). دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي (الطبعة السادسة). واشنطن، ص:113.
- وسام الملاك. (2001). الظواهر الاقتصادية على المستوى الدولي.: دار المهمل. لبنان، ص:452.

- Louise Street. (2020). *Gold Demand Trends Full year*.p24.
- Ray Jia. (2020). *Gold Demand Trends | Q2 2020 World Gold Council London* .p10.
- Jessica Casey. (2020). *Gold and central bank reserve management during the COVID-19 pandemic, global mining review*.
- Krishan Gopaul . (2020). *Krishan Gopaul ,Gold Demand Trends | Q1 2020 World Gold Council London 30 April 2020 p13*. London : World Gold Council London .p13.
- Kurtulus Taskale Diamondopoulos. (2019). *Gold Demand Trends Full year 2019*. World Gold Council.p8.
- Kurtulus Taskale Diamondopoulos. (2019). *World Gold Council. A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset* .p17.

-
- Shaokai Fan. (2020, 05 18). *Gold and central bank reserve management during the Covid-19 pandemic* ,May World Gold Council. Récupéré sur [globalmining
reving.p2](https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics-reving.p2).
- Krishan Gopaul . (2020, september 3). *Gold Demand Trends | Q1 2020 World Gold Council London* . Récupéré sur <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics-reving.p2>.
- .-mendez-barreira , & victor . (2020, 07 20). *Covid-19 boosts gold's appeal among reserve managers*. Récupéré sur <https://www.centralbanking.com/central-banks/reserves/7657231/covid-19-boosts-golds-appeal-among-reserve-managers>.
- World Gold Council . (2020, September 3). *Monthly central bank statistics*. Récupéré sur <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics>.