



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة عين تموشنت- بلحاج بوشعيب



كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و التسيير

قسم : علوم مالية
و محاسبة
مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي
بعنوان :

علاقة أسعار النفط بالدولار و الذهب في الأسواق العالمية
باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المعمم المشروط بعدم
تبات التباين (GARCH)
للفترة 2017-2022

إشراف : د.سي محمد كمال

إعداد الطلبة :

-زبور عبد القادر

-بناني طارق

لجنة المناقشة

رئيسا

جامعة عين تموشنت

أ.د.جديدن لحسن

مقررا

جامعة عين تموشنت

د.سي محمد كمال

مناقشا

جامعة عين تموشنت

د.بوطوبة عبد العزيز

السنة الجامعية 2021/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

1438

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال الله تعالى:

"أَفْرَأَ بِأَسْمِ رَبِّكَ الَّذِي خَلَقَ , خَلَقَ الْإِنْسَانَ مِنْ عَلَقٍ أَفْرَأَ وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ " سورة العلق الآية (1,5)

عن أبي الدرداء -رضي الله عنه- عن النبي -صلى الله عليه وسلم- قال :

"مَنْ سَلَكَ طَرِيقًا يَبْتَغِي فِيهِ عِلْمًا سَهَّلَ اللَّهُ لَهُ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ، وَإِنَّ الْمَلَائِكَةَ لَتَتَّضِعُ أَجْنِحَتَهَا لِطَالِبِ الْعِلْمِ رِضًا بِمَا يَصْنَعُ، وَإِنَّ الْعَالَمَ لَيَسْتَغْفِرُ لَهُ مَنْ فِي السَّمَاوَاتِ وَمَنْ فِي الْأَرْضِ حَتَّى الْحَيْتَانُ فِي الْمَاءِ، وَفَضَّلُ الْعَالَمَ عَلَى الْعَابِدِ كَفَضْلِ الْقَمَرِ عَلَى سَائِرِ الْكَوَاكِبِ، وَإِنَّ الْعُلَمَاءَ وَرَثَةُ الْأَنْبِيَاءِ، وَإِنَّ الْأَنْبِيَاءَ لَمْ يَوَرِّثُوا دِينَارًا وَلَا دِرْهَمًا وَإِنَّمَا وَرَّثُوا الْعِلْمَ، فَمَنْ أَخَذَهُ أَخَذَ بِحِطِّ وَافِرٍ"

الإهداء

الحمد لله رب العالمين ,به نستعين و منه نستمد القوة و التمكين و الصلاة و السلام على معلم الناس أجمعين سيدنا محمد خاتم الأنبياء و إمام المرسلين و على أئمة أجمعين و من سلك نهجهم إلي يوم الدين إلى الذي تربيت في ظله فرسم مستقبلتي في راحة كنفه , و من كان سببي في الوجود " أبي الغالي " أطال الله عمره و رزقه الصحة و العافية و البركة في العمر و الرزق .

إلى من ربنتي و أحسنت تربيته , سيدة الأمهات , نبع الحنان و مستقر العطاء و الحب الدائم / أمي الحبيبة " أطال الله في عمرها و ألبسها لباس الصحة و العافية إلى من ترعرعت معهم و نما غصني بينهم أخواتي و أخي العزيز عبد الرحيم إلى أعز الأحاب و الأصدقاء حسام , شمس الدين , طارق , هشام , جلول , عبد الله , أمين , شكيب , عبد الحميد , سمير , خليل ,أيوب , سليم إلى من أنار لي الطريق في سبيل حصول ولو بقدر بسيط من المعرفة أساتذتي الكرام.

إلى كل من جمعني معهم المشوار الدراسي من بدايته إلى اليوم و خاصة الطالب أخي و صديقي بن جريد الزناقي إلى الأرواح لأجدادي رحمهم الله .

إلى كل من يحملهم قلبي و لا تحملهم مذكرتي إليكم أهذي ثمرة هذا العمل و من الله الرجاء التوفيق و السداد

الإهداء

إلى من كرمها الله في كتابه الحكيم

بعد بسم الله الرحمن الرحيم

(فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفٍّ وَلَا تَنْهَرْهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا)

إلى من حملتني وهنا على وهن

وسهرت على الليالي لأبلغ المعالي

إليك أماه الحنونة، يا طيب رحيق في الوجود

حفظك الله و أطال في عمرك

إلى من كلكه الله بالهيبة و الوقار وإلى من علمني العطاء بدون

انتظار و أحمل اسمه بكل افتخار و الذي العزيز أطال الله في عمره

إلى من كانوا سندا لي ورشدي خطواتي الأولى على درب العلم إخواني

سفيان , أمين , عبد النور

إلى شركائي دربي و أصدقائي الأعراء علاء الدين , جلول , ندير , عبد الله , هشام

,شكيب , أمين , خليل

إلى أولاد أخي ألماس ' عبد الوهاب

طارق

الشكر والتقدير

قال تعالى : " رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ وَأَصْلِحْ لِي فِي ذُرِّيَّتِي إِنِّي تُبْتُ إِلَيْكَ وَإِنِّي مِنَ الْمُسْلِمِينَ "

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعاننا على هذا الواجب ووقفنا إلى إنجاز هذا العمل , كما نتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف سي محمد كمال لما قدمه لنا من مجهودات و النصائح القيمة التي أفدنا بها , و كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية بعين تموشنت على المعلومات الغزيرة و التي كانت عوناً لنا في إنجاز هذا العمل .

كما أتوجه بالشكر الجزيل للأساتذة الكرام أعضاء لجنة لمناقشة هذا العمل المتواضع

كما نشكر كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث من قريب أو من بعيد

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم تحليل لطبيعة العلاقة الموجودة بين أسعار النفط و أسعار الذهب و كذا سعر الصرف الدولار الأمريكي من خلال استخدام نموذج انحدار ذاتي المعمم المشروط بوجود عدم تجانس لتباينات الأخطاء (GRACH) خلال الفترة من (أبريل 2017 إلى أبريل 2022) بحيث تم استخدام بيانات يومية , و تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على مدى فعالية نماذج (GRACH) في نمذجة العلاقة بين أسعار النفط و الذهب و الدولار في الأسواق العالمية , و إتبعنا الدراسة المنهج الوصفي القياسي لدراسة العلاقة بين أسعار النفط و الدولار و الذهب , حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أنه يمكن لنموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباين المعمم , أن يفسر سلوك العلاقة بين أسعار النفط و سعر الذهب و كذا سعر الصرف الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية

Summary

This study aims to provide an analysis of the nature of the relationship that exists between oil prices and gold prices, as well as the exchange rate of the US dollar, through the use of a generalized autoregressive model conditioned by the presence of heterogeneity of error variances (GRACH) During the period from (April 2017 to April 2022), so that daily data was used, and the problem of the study was to identify the effectiveness of (GRACH) models in modeling the relationship between oil, gold and dollar prices in global markets, and the study followed the standard descriptive approach to study The relationship between oil prices, the dollar and gold, where we found through this study that the conditional autoregressive model can explain the instability of the generalized variance, to explain the behavior of the relationship between oil prices and the price of gold, and the exchange rate of the US dollar in global markets

الكلمات المفتاحية :

سعر النفط، سعر الذهب , سعر الدولار , الأسواق العالمية , GARCH

قائمة المحتويات

الفهرس

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الإهداء
	الملخص
I	الفهرس
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
أ- و	المقدمة العامة
	الفصل الأول : أدبيات الدراسة
2	تمهيد
2	1. أدبيات الدراسة النظرية
3	1. العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب العالميين
7-3	2. العلاقة المباشرة بين سعر النفط و سعر الذهب
13-8	3. دور سعر الصرف في تفسير العلاقة بين سعر الذهب و النفط
14	II. أدبيات الدراسة السابقة
14	1. الدراسات السابقة
35	خلاصة
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية
37	تمهيد
38	1. النموذج و الأدوات المستعملة
38	1. نموذج الإنحدار الذاتي المعمم المشروط بعدم تباث الثاني GARCH
39	II . دراسة تحليلية و صفية كمتغيرات الدراسة
46	III. دراسة قيلسية لعلاقة سعر النفط مع الذهب و الدولار الأمريكي في الأسواق العالمية
51	خلاصة
53	خاتمة عامة
57	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
39	دراسة وصفية لتطور متغيرات دراسة	01
47	جدول ADF للاستقرارية -النفط-	02
48	جدول ADF للاستقرارية -الذهب-	03
48	جدول ADF للاستقرارية -الدولار الأمريكي-	04
49	نتائج إختيار نموذج GARACH	05

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
41	تطور سعر النفط	01
43	تطور سعر الذهب	02
45	تطور سعر الصرف -الدولار الأمريكي-	03
50	التابين الشرطي للأخطاء	04

المقدمة

المقدمة

العامّة

العامّة

أ- توطئة

يعتبر النفط أحد أهم المتغيرات للاقتصادية لدول العالم سواء كانت الدول منتجة أو مستوردة , متقدمة أو نامية , و قد لعب دورا مؤثر و فعالا في إعادة رسم الخارطة السياسية و الاقتصادية و الدولية , و تأتي الأهمية الإستراتيجية للنفط باعتباره مصدرا رئيسيا للطاقة و مادة أولية و أساسية في العديد من فروع الصناعات التحويلية و سلعة هامة في التجارة الدولية فضلا عن استعمالاته في الحياة اليومية للإنسان , كما يشكل مصدر دخل رئيسي للدول المنتجة و الدول المستهلكة له على حد سواء و لا تنحصر أهمية النفط في ظروف السلم بل تمتد و بشكل أكبر في أوقات الحروب و الأزمات .

وتخضع أسعار البترول إلى تذبذبات و تقلبات صعودا ونزولا نتيجة مجموعة من العوامل و المؤثرات التي تساهم بشكل أو بآخر في تغيير أسعارها , و يمثل التقلب السعري للنفط أحد أهم قضايا العصر و هو بمثابة تحدي يواجه مختلف الدول بصور مختلفة .

فالتغيير في السعر النفطي كفيل بإحداث أزمة نفطية و شل اقتصاديات العالم سواء كانت متقدمة أو قائمة بذاتها , و يتضح ذلك من خلال ما مرت به أسعار النفط من هزات مند السبعينات إلى يومنا هذا تارة بالهبوط و تارة أخرى بالارتفاع و التي نتجت عنه آثار سلبية أو إيجابية على التوازنات الداخلية و الخارجية (1) .

و لا يمكن إغفال قضية هامة هنا و هي أن قطاع المحروقات في الجزائر يشكل نسبة 98 % من التجارة الخارجية الجزائرية , إذا يعتبر النواة الأساسية في توفير الموارد بالعملة الصعبة و التي تستخدم في دفع عجلة الاقتصاد الوطني , و تتميز التجارة الخارجية الجزائرية بخاصية هامة في كون قيمة الصادرات تسعر ب دولار الأمريكي أما الواردات فإن أغلبها تأتي من منطقة الأورو مايعني

(1) أميرة صفية , أثر تغيرات أسعار البترول على إحتياطي الصرف (حالة الجزائر 1986 , 2016) أطروحة دكتوراه ,

تخصص علوم إقتصادية جامعة أبو بكر بلقايد , تلمسان , الجزائر , 2020 ص1

التصدير بعملة منخفضة و الاستيراد بعملة مرتفعة , وفي ظل ما يشهده الدولار الأمريكي من إنخفاضات متتالية أمام الأورو فإن الجزائر توجه مشكلة تآكل القوة الشرائية لعائدتها النفطية , إضافة إلى ارتفاع فاتورة الواردات إلى جانب الخسائر المترتبة عن الفوارق بين العملات . ومن هنا تكمن أهمية الموضوع

و مع تزامن التغيرات التي تشهدها أسواق النفط الدولية مع التغيرات أكثر حدة في أسواق الذهب العالمية و سوق الصرف , لأمر الذي حدا إلى التركيز على دراسة هذه الأسواق لما يمثله من أهمية في مجال التمويل الدولي و التجارة الدولية , و بالنظر إلى طبيعة العلاقة التي تتصف بالمثانة و الترابط بين السوق النفطية و سوق الذهب و سوق الصرف مما يجعلها تخضع لدراسات و تحليلات عديدة تختلف فيها نتائج .

وتبعاً للأهمية فإن الذهب لعب دوراً هاماً في تطور البشرية و يحتل في الظروف الراهنة مكانة هامة في الاقتصاديات المحلية , و في العلاقات الاقتصادية الدولية و يعتبر رمزا للثروة و السلطة و هو معروف لدى جميع , وقد طرأ على وضعيته تغيرات أساسية و يعيش أن مرحلة مهمة من مراحل تحوله التاريخي بإعتباره أكثر السلع حساسية فالسياسة و الاقتصاد و النفط و السيول و العواصف و العوامل الطبيعية و العلاقات الدولية كلها عوامل تؤثر في سعره , فالذهب معدن ثمين و يتمتع بمجموعة من الخصائص الطبيعية و الكيميائية التي جعلت منه معدناً فريداً من نوعه بين سائر المعادن .

و المتتبع لأحداث الوقائع الاقتصادية منذ مطلع القرن العشرين يستنتج أن الاتجاهات العالمية المتسارعة نحو تكوين كتلت اقتصادية و نقدية أثرت بشكل أو بآخر على مسيرة النظام النقدي الدولي , ولعل أهمها إنشاء الإتحاد الاقتصادي و النقدي الأوربي و استحداث العملة الأوربية " الأورو " و ذلك بعد الأزمة التي تعرضت لها نظام برايتون وود و الصدمة التي ألحقت بالدولار الأمريكي و عدم الاستقرار الذي هز الاقتصاد العالمي من جهة , و من جهة أخرى المكانة التي اكتسبها الدولار الأمريكي في الاقتصاد العالمي فإن أي تدبب و اضطراب في سعر الدولار تكون له انعكاسات كبيرة , حيث التأثير على اقتصاديات أوروبا و

اليابان و الدول النامية عامة و العربية خاصة و تأثير الدولار على سعر النفط , و مما لا شك فيه أن ترجع الدولار مقابل العملات الرئيسية سيؤثر على عائدات بيع الدول النامية , إلى جانب تأثير الدولار على الذهب .

و يمكن إجراء قياس في اعتبار النفط و الذهب و الدولار الأمريكي بمثابة فرص استثمارية جديدة متطورة , فالذهب بفرصه يوفر للاقتصاد العلمي في أوقات الركود ملجأ للحماية و فرصة للاستثمار الجيد و ينطوي على عوائد جديدة و درجة تسهيل منقطعة النظير , أما قطاع النفط فيعبر أعمق و أكثر جاذبية على مستوى الدول و الشركات الكبرى و ليس على مستوى الأفراد , ذلك أن الاستثمار لدى قطاع النفط و الطاقة بشكل عام يأخذ أبعادا ذات أهمية على مستوى الاستقرار الاقتصادي و المالي العالمي ككل , و من الصعب التخلي عنه بسهولة نظرا لصعوبة إيجاد البديل الأمن و الدائم .

ب-الإشكالية

مما سبق ذكره , يتضح أن هناك علاقة وطيدة بين تقلبات الدولار و الذهب و أسعار النفط تجعلنا نبحث في مضمونها عن مختلف تفاعلات و تأثيرات هذه العلاقة , و منه يمكن صياغة الإشكالية هذا البحث كما يلي :

- ما هو أثر سلوك التقلبات لكل من أسعار الذهب و الدولار و النفط في الأسواق العالمية ؟

و لمحاولة الإجابة هذه الإشكالية نستعين ببعض التساؤلات المدعمة للموضوع و التي هي كالتالي :

- ماهي طبيعة العلاقة و السلوك المالي بين سعر النفط و سعر الذهب ؟
- ماهي طبيعة العلاقة و السلوك المالي بين سعر الدولار و سعر الذهب ؟
- ماهي طبيعة العلاقة و السلوك المالي بين سعر الدولار و سعر النفط ؟
- كيف يؤثر خطر تباين GARCH على كل من أسعار الذهب , النفط, الدولار ؟

ج- فرضيات الدراسة:

- إن معالجة هذا البحث يفرض علينا وضع بعض الفرضيات , و التي هي :
- يوجد أثر مباشر لسعر النفط على سعر الذهب

مقدمة عامة

- يوجد أثر مباشر لسعر الدولار على سعر الذهب
- يوجد أثر مباشر لسعر الدولار على سعر النفط
- يوجد أثر خطر تباين GARCH على كل من أسعار الذهب , النفط ,
الدولار

ت- أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- التركيز على إختيار العلاقة بين أسعار النفط و أسعار الذهب في السوق العالمي وبالتحديد معرفة مدى تأثير تغير أسعار النفط على أسعار الذهب و العكس صحيح .
- الوقوف على علاقة التي تربط تقلبات الدولار بارتفاع أو انخفاض النفط
- محاولة تبين طبيعة التأثير الذي يمكن أن يلحق أسعار الذهب الدولية نتيجة لتقلبات أسعار الصرف الدولار.

ح- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

قمنا في هذه الدراسة اعتمادا على بيانات يومية تغطي الفترة بين أبريل 2017 و أبريل 2022 بدراسة العلاقة بين ثلاث متغيرات الإستراتيجية في الأسواق العالمية : الذهب و النفط و كذا سعر الصرف الدولار واستقمنا من خلال هذه الدراسة نموذج الإصدار الذاتي المعمم المشروط بوجود عدم تجانس لتباينات الأخطاء (GRAH) , و اتبعت الدراسة علاقة بين النفط و الذهب و كذا الدولار في السوق العالمي , وذلك بالاعتماد على مخرجات EViews 10 .

ج- أسباب إختيار الموضوع:

ترجع أسباب إختيار الموضوع إلى:

- رغبة شخصية في الذخول إلى البحث في عالم النفط المعقد و الذي له العديد من الأسباب المتنوعة في الجوهر و المضمون التي تحكمه .
- أن الاقتصاد الوطني يعتمد كلية على ما يجنيه القطاع ' وأن تقلباته تنعكس بالإيجاب و السلب على مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى .
- محاولة صياغة مقترحات و حلول ذات قيمة مضافة إلى الأبحاث الوطنية التي تسعى لتطوير بلدنا و تحقيق التنمية المستدامة التي تضمن مستعمل أجيالنا.

ت- أهمية الدراسة:

أما أهمية الموضوع فهي نابعة من :

- أن الموضوع محل نقاش دائم وهو العلامة بين النفط و الذهب و كذا سعر الصرف الدولار , و منه فإن أهمية الدراسة تكمن في أن النفط مادة تجارية أساسية في الأسواق العالمية فهو مصدر مداخيل أغلب الدول المنتجة و مصدر طاقة مهم للدول الصناعية، و تزداد أهمية هذه الدراسة بما يعرفه العالم من صراع ، دولي حول السيطرة على مصادر الطاقة خاصة منها النفط وباعتبار الذهب الملاذات الأمنة في زمان الأزمات.

ث- حدود الدراسة:

1. الحدود المكانية : تتمثل الحدود المكانية للدراسة في السوق العالمي .
2. الحدود الزمانية : تشمل الدراسة الفترة الزمنية (2019-2022) و يرجع اختيار هذه الفترة إلى توفر أكبر قدر من البيانات خلالها .

كما أنها شهدت عدادا من التقلبات في أسعار النفط العالمية التي أترت في السوق العالمي على غرار جائحة كورونا COVID19 و أزمة الحرب الواقعة بين روسيا و أوكرانيا الأمر الذي انعكس بشكل واضح على أداء الاقتصادي بصفة عامة و كذا أسعار الذهب بصورة خاصة.

د- مرجعية الدراسة:

من أجل القيام بدراسة الموضوع تم الاعتماد على عدة مصادر، فيما يخص الجانب النظري تم الاعتماد على الكتب والمقالات والبحوث الجامعية في المجال أما الدراسة القياسية فإضافة إلى الكتب والمقالات تم الاعتماد على الدروس المرئية المتاحة على الأنترنت لفهم أحداث الأساليب الكمية المستخدمة في قياس العلاقة بين النفط والذهب وكذا سعر الصرف الدولار

ذ- صعوبات البحث:

- قلة المراجع الخاصة بموضوعنا خاصة باللغة العربية
- صعوبة الإلمام بجميع جوانب الموضوع خاصة من الناحية إيجاد المعطيات التي تخص تقلبات أسعار البترول و الذهب .
- صعوبة من حيث تطبيق برنامج Eviews واستخراج النتائج

ز- هيكل البحث:

للإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها، مع المحافظة على التزام بطريقة IMRAD ، اقتضت الضرورة تناول الموضوع في فصلين إثنين ، سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة، تناول الفصل الأول الإطار النظري لعلاقة النفط مع الذهب و كذا الدولار بصفة عامة في المبحث الأول.

وتطرقنا في المبحث الثاني إلى بعض الدراسات السابقة التي عنيت بموضوع علاقة النفط بالدولار وسعر الصرف الدولار.

بينما تناول الفصل الثاني الجانب التطبيقي لقياس علاقة أسعار النفط بالدولار و الذهب في الأسواق المالية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المعمم المشروط بوجود عدم تجانس لتباينات الأخطاء (GRACH) خلال فترة من أبريل 2017 حت أبريل 2022 ، حيث قمنا في بداية الفصل بالتعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل، و منه دراسة و عرض النتائج المتوصل إليها و مناقشتها، و في الأخير توج هذا العمل بخاتمة عامة تضمنت النتائج المتوصل إليها، كما حولنا بات صحة أو نفي فرضيات الدراسة.

الفصل الأول

تمهيد :

تحدد أسعار السلع بشكل عام من خلال قوى العرض و الطلب حيث يعكس السعر بشكل أساسي متوسط التكلفة الكلية للوحدة من السلعة على المدى الطويل في السوق منافسة التامة و لكن كثير من الأحيان قد لا يكون السوق حرا و تلعب المراكز الاحتكارية لكل من البائعين أو المشترين دورا في إنحراف السعر عن متوسط التكلفة الكلية للسلعة وهذا ما يحدث في سوق النفط و سوق الذهب و سعر الصرف الدولار , فسوق النفط احتكار الشراء و سوق الذهب إحتكار البيع و سوق صرف الدولار يتعرض إلى منافسة من طرف العملات أخرى على غرار الأورو الأوروبي و جود عامل ارتباط مشترك بين أسعار النفط و الذهب فكل منهما تلعب التقلبات و الظروف السياسية و نقص المعروض دورا مهما في تحديد أسعارهما مما يجعلهما يختلفان عن أي سلعة أخرى فصلا عن أن كلاهما يقوم بالدولار و يتأثر بتقلبات أسعاره , و سنتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين المتمثلة في :

المبحث أول : العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب

المبحث الثاني: دور سعر الصرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر الذهب و النفط.

المبحث أول: العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب

أدبيات الدراسة النظرية:

سنحاول في هذا الجزء إعطاء لمحة مختصرة عن العلاقة بين أسعار النفط و سعر الذهب وكذا سعر الذهب و كذا سعر الصرف الدولار الأمريكي و مدى تأثير سعر سلعة على أخرى في ظل تقلبات أسعار الدولار في الأسواق العالمية

المبحث الأول: العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب العالميين

إن الترابط الناشئ فيما بين الذهب و النفط تحديدا إنما مورد كون كلا العنصرين من العناصر المهمة و الحيوية و الأساسية التي ينهض بها الاقتصاد, فظلا على المزايا و المقومات التي يتمتع بها هذان المنتجان دفعهما إلى التميز و الظهور في الأسواق العالمية, فأخذ النفط حيث أن لهذا الأخير أهمية بالغة في النمو الاقتصادي لأي دولة, وله أثر مباشر في العلاقات الدولية, أما عن الذهب فهو الآخر لا يقل أهمية عن سابقه فهو يحظى بأهمية اقتصادية عالمية نظرا لكونه أحد أشهر المعادن النفيسة التي يرغب الجميع في اقتنائها, نظرا للإحساس الذي يعطيه الذهب لمالكة ولأنه المخزون الاحتياطي الذي يقيس قوة الدولة الاقتصادية.

يعد كل من الذهب و النفط الخام من أكثر السلع تداولاً في العالم وهذا يعكس الأهمية الكبرى التي يوليها الاقتصاد العالمي لكل من هاتين السلعتين, حيث أن المضاربون في السوق يعدون من أكثر اللاعبين إقبالا على المتاجرة بالذهب وكذا النفط الخام وبسبب طبيعتهما المتقلبة ووجود ميزة الرافعة المالية فإن السوق و بسبب هذه التقلبات التي تحدث لهتين المادتين فإنه يصبح شديد الحركة و عدم ثبات, فهو أيضا بداته يصبح متقلبا كتقلب سلعتيه (الذهب و النفط الخام), حيث أن تاريخيا كانت المتاجرة في الذهب و النفط سهلة و مسيرة ليتعدى حدود و نطاق الضيق إلى الأبواب الواسعة له و ذلك من خلال منصات التداول التي أصبحت توفرها شركات الوساطة لملائها, ولكن السؤال الذي يطرح نفسه و أبدا ما هي العلاقة بين أسعار النفط و الذهب و أيهما الأكثر تأثيرا في الآخر؟.

المطلب الأول : العلاقة المباشرة بين سعر النفط و سعر الذهب

تناول بالكثير و العديد من الخبراء و المتخصصين عن هذه العلاقة من قبل, و تمكنوا من التوصل إلى هناك اعتقادا سائدا بأن الارتفاع في أسعار الذهب له علاقة وطيدة و شبه مقدسة بأسعار الطاقة و أسعار النفط و ذلك من منطلق أن لسعر النفط علاقة بإنتاجية معظم السلع, حيث أنه يمثل جزءا كبيرا من مكونات التكلفة لأي سلعة كانت سواء النقل أو الإنتاج أو غيرها و عند حدوث أي تغيرات في أسعاره سواء كان ذلك التغير بالارتفاع أو هبوط.

المبحث أول: العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب

وفي حالة الذهب الذي يعد سلعة إستراتيجية مهمة للثروة مهما كانت صفتها , فإن القول بوجود علاقة بين الذهب و بين النفط ليست اعتباطية, فكلما ازدادت أسعار النفط يحدث تلقائيا زيادة في أسعار الذهب و لنا أن نتصور كيف تحدث هذه العلاقة المذكورة و يمكن ايجاز تلك العلاقة في النقاط التالية (2):

1. من خلال المشاهدات و التحليلات التي توصل إليها الباحثين و المختصين اتضح لهم أنه عند ارتفاع في مستوى أسعار الذهب تحدث طفرات في أسعار النفط, ففي الوقت الذي كانت فيه أسعار النفط تحقق مستويات مرتفعة في أسعاره , كانت أسعار الذهب هي الأخرى تتجه نحو الإتجاه نفسه, و يتضح ذلك جليا من خلال تحليلنا أسعار كلتا السلعتين , ففي الربع الأول من عام 2005 م و صلت أسعار الذهب الأسود إلى مستويات عالية تخطت حاجز الخمسين دولار حيث تمثلت هذه القيمة ب 60.55 دولار للبرميل .

ففي الوقت عينه كانت أسعار الذهب الأصفر هي الأخرى تواصل في ارتفاعها حتى بلغت ما قيمته نحو 93.428 دولار لأونصة وذلك في شهر أبريل، ثم واصل الارتفاع ليصل ذلك في أكتوبر إلى 93 دولار للبرميل من النفط، بما يقابل وصل سعر الأونصة الذهب إلى 777 دولار وذلك يفسر أن أي ارتفاع في مقياس النفط يدفع الذهب نحو الإرتفاع.

2. ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى ارتفاع حصيلة الدخل القومي للدول المنتجة للنفط، مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى دخل الأفراد الذي يؤدي بدوره هو الآخر إلى ارتفاع مستوى المعيشة، ما يتيح للأفراد في هذه الحالة توفير موارد تنفق على إشباع الحاجة الأساسية والضرورية ثم بعد ذلك يتوجهون نحو إشباع حاجاتهم إلى الكماليات والتي يصنف الذهب ضمن تلك الكماليات، وبالتالي يزيد الطلب على تلك السلعة ألا وهي الذهب وبالتالي ترتفع أسعاره، و مهمة وملجأ آمن إضافة لذلك إستخدامه كأداة للإستثمار والاحتياط للمستقبل بعيدا عن الأزمات والمشاكل التي تنجم في الأسهم والسندات والمضاربات

2. أحمد العتيم , العلاقة الاقتصادية بين الذهب و البترول , صحيفة الجزيرة السعودية ص 1 ' بالإطلاع على الموقع الإلكتروني <http://www.al-jazirah.com/2007> تم الإطلاع عليه في 2022/05/15 , 21.00

المبحث أول: العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب

3. هناك عامل آخر لا يقل أهمية عن سابقه في بعض الأحيان وان أمكن القول في كثير من الأحيان يلجأ المضاربون الكبار في البورصات العالمية للذهب إلى رفع أسعاره وذلك رغبة منهم في إمتصاص الزيادة التي حدثت في حصيلة العائدات النفطية والناجمة من ارتفاع أسعار النفط وفي هذا السياق تجدر الإشارة إلى أن ارتفاع أسعار الذهب وأسعار النفط له عوامل ومحددات ترتبط بمدى الإرتفاع أو الإنخفاض في أسعار كل من هاتين السلعتين، تخرج عن نطاق العرض والطلب

عن عوامل المحددة لإرتفاع أسعار الذهب فيأتي نقص الإنتاج من الدرجة الأولى ما يؤدي إلى نقص المعروض من الذهب ويرجع ذلك إلى توقف بعض الدول المنتجة عن زيادة إنتاجها من الذهب والسعر فكلما وطرحه لأسباب عديدة، وهنا يلاحظ وجود علاقة عكسية بين كمية الذهب المعروضة (3) انخفض المعروض من الذهب أدى ذلك إلى ارتفاع مستوى أسعاره والعكس صحيح .
ويأتي تأثير إنخفاض أسعار الفائدة عن أسعار الذهب فمن الثابت في حال انخفاض أسعار الفائدة أن يلجأ الأفراد إلى اتخاذ تدابير تهدف إلى تحويل مدخرات النقدية لديهم إلى ذهب، وذلك انطلاقاً من منطق أن الذهب يتميز بثبات القيمة حتى في أوقات الأزمات واندلاع الحروب والاضطرابات الدولية وحتى العالمية، والتي تؤثر وبدرجة أولى في أداء الاقتصاد العالمي، إضافة إلى إمكانية التأثير في أسعار الذهب بارتفاعه وذلك من خلال زيادة كمية الإحتياط الموجود لدى الدول المتقدمة في حال وجود دوافع ومؤثرات سياسية من جانب هذه الدول .

أما عن العوامل المحددة لأسعار النفط فهي تتأثر(4) من جانبين جانب الطلب و العرض وجانب التكاليف حيث يساهم حجم السكان في تحديد الطلب على الطاقة عموماً حيث ثبتت وجود علاقة طردية بين نسبة السكان الحضري والطلب على الطاقة، وكذا متوسط الدخل الفردي الذي يعبر عنه بمتوسط الناتج المحلي الإجمالي، هذه الأخيرة التي تساهم ببنية الإنتاج والقطاعات في توليدها حيث اتجهت الدول

3. عز الدين فريديو و محمد نصر , جغرافية المعادن و القوى , مكتبة النهضة , دار الشرق و التوزيع , القاهرة , 1957, ص

12

4. مدشن وهيبية , أثر تدبب أسعار النفط على الاقتصاد العربي , مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , جامعة الجزائر , 2014, ص 115

المبحث أول: العلاقة النظرية بين سعر النفط و سعر الذهب

المتقدمة في العقود الأخيرة نحو التكنولوجيا المقتصدة بالطاقة وكذا البناء التحتي لنظام الطاقة، ويرتبط الطلب على السلع والخدمات بعلاقة عكسية مع السعر عكس العلاقة الموجودة بين أسعار

الطاقة البديلة والطلب على النفط ولا يفوتنا الكلام عن السياسات وضوابط البيئة والسياسات الضريبية هذا من جانب الطلب أما عن العرض فتمثلت أهمها في الاحتياطات النفطية حيث ينصرف مفهومها إلى النفط القابل للإستخراج إقتصاديا . أما بالنسبة لإرتفاع أسعار النفط فكانت وتمثلت في : نقص القدرات الإنتاجية وضعف المخزون في دول خارج الأوبك إضافة إلى التقلبات والتغيرات السياسية التي تلعب دورا مهما في ارتفاع أسعار النفط مثلما حدث في بداية الغزو الأمريكي للعراق، كما تلعب المضاربة في السوق النفط دورا مهما في تحديد الأسعار وكذلك قدرة المصافي على تأمين الكمية الكافية للسوق والاضطرابات أمنية في بعض الدول المنتجة والمخاوف من أعمال العسكرية ، ويربط بين الذهب والنفط ربطا وثيقا، فالإثنان سلعتان إستراتيجيتان تتأثران في شكل سريع بالتحويلات الدورية خصوصا في مناطق الإنتاج.

حيث لايمكن الجزم بوجود علاقة ثابتة بين سعر النفط وسعر الذهب فهذه العلاقة مرت عبر فترات مختلفة من الزمن بتقلبات كبيرة، فهناك من يرى وجود علاقة طردية بين كل من سعر النفط والذهب وتأكيدا لما تحدثنا عنه سابقا عن طبيعة هذه العلاقة استشهد المؤيدون لهذا الرأي بمجموعة من :الحقائق تؤكد وتبرز هذه العلاقة فيمايلي : (5)

عن إلقاء نظرة تاريخية سريعة عن الحركة السعرية التي شهدها سعر النفط خلال الفترات نجد أن أسعار الذهب هي الأخرى تتحرك بنفس الإتجاه وهنا يلجأ المضاربون الكبار في البورصات العالمية للذهب إلى رفع أسعار الذهب رغبة منهم في امتصاص أثر الزيادة التي حدثت إثر ارتفاع حصيلة العوائد النفطية الناجمة عن ارتفاع في أسعار النفط. ونخص هنا الذكر والاشارة إلى أن ارتفاع في مستوى الأسعار المحلية للذهب وفي أغلب الأحيان يزداد سعره في الأسواق المحلية فيلاحظ ارتفاع الأسعار المحلية للذهب وفي أغلب الأحيان يزداد سعره في الأسواق المحلية بنسبة تفوق ما هو عليه في الأسواق العالمية للذهب. وفي حين انخفض سعر النفط الخام وبشكل رهيب فعندما وصل سعره في أكتوبر 2008 إلى 148 دولار للبرميل انخفض سعره وبشكل غير مخطط له ومفاجئ إلى

5. أحمد العثيم , مرجع سبق ذكره , ص 3

حوالي 60 دولار للبرميل وقد كان لهذا الإنخفاض تأثير كبير على مستوى تغير في أسعار الذهب حيث أن هناك علاقة عكسية بين النفط والذهب وتفسير ذلك إلى سببين رئيسيين هما: الأول تمثل في أنه حين تنخفض أسعار النفط يتجه

المضاربون للمضاربة بالمسكوكات الذهبية الأمر الذي ينجم و ينجر عنه ، أما السبب الثاني والذي لا يقل 2 زيادة في الاقبال على سلعة الذهب فيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعارها أهمية عن الأول فتمثل في قلة المعروض من هذا المعدن الأصفر وتخوف بعض الدول المنتجة من طرح وعرض إنتاجها في الأسواق، مما أدى ذلك إلى نقص الكمية المعروضة وزيادة الأسعار نظرية العرض والطلب " والسبب الرئيسي في أحجام الدول المنتجة عن زيادة المعروض وتخزينه، هو حال

عدم الاستقرار السياسي والإقتصادي التي عمت العالم بسبب أحداث سبتمبر 2001 والأزمة المالية العالمية الجديدة عام 2008 ،مما جعل تلك الدول تأخذ حذرهما مترقبة أي تقلبات أو أزمات سياسية متوقعة، من هذا المنطق إتجهت بعض الدول إلى الرجوع إلى الذهب مرة أخرى وتخزين الذهب الخام وخصوصا الدول الآسيوية واتخذه كمستودع للقيمة والثروة. لذا وبغض النظر عن الارتفاعات في أسعار النفط نجد أن الدول العربية المنتجة نفسها مجبرة على تحمل الخسائر الناتجة عن علاقة النفط بالدولار والذهب(6) من هنا فلربما حان الوقت اليوم كي تحاول الدول العربية أن تفك الارتباط بين عملاتها والدولار أولا، وبين النفط والدولار ثانيا، كي تستطيع أن تقلل من تآكل دخولها جراء الارتفاع في أسعار النفط بسبب ارتفاع أسعار الذهب ومن جانب آخر عليها أن تدرس كيفية تحوطها بالذهب كوعاء إيداري وملاذ آمن أثبت على مر السنين مدى قوته خاصة في فترات الأزمات السياسية أفضل من تحوطها بالدولار فقط.

6. عبدلي العبيدي , التأثير بين أسعار الدولار و الذهب و النفط , صحيفة الوسط البحرية , العدد 2618 , 6 نوفمبر 2009 ,ص1

المبحث الثاني : دور سعر صرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر النفط والذهب

المبحث الثاني : دور سعر صرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر النفط والذهب

المطلب الأول : العلاقة بين الدولار وأسعار النفط

- تبدو العلاقة بين سعر صرف الدولار وسعر النفط واضحة ويتمثل هذا الوضوح جليا في كون الدولار الأمريكي هو عملة المبادلات النفطية، فارتفاعه يعود باليجاب على العوائد المالية التي تحققها الدول النفطية والعكس في حالة إنخفاضه قد يكون من المفيد ذكر الحقائق التالية(7)
- يتم تسعير النفط دائما وأبدا بالدولار
- كل النفط في العالم الآن يسعر بالدولار ولا يوجد نفط مهما كانت سمته في العالم الآن يسعر باليورو لكن بعض الدول تشترط أن تسلم العائدات باليورو وتسليم العائدات باليورو لايعني أبدا تسعير النفط باليورو
- غالبية الدول تستورد سلعا وخدمات من دول شتى بعملات مختلفة إلا أنها تسلم عائدات النفط بالدولار؛
- لفوائد المالية للدول النفطية موزعة على عملات مختلفة يحتل الدولار فيها النصيب الأكبر
- أحد أهم أسباب إنخفاض قيمة الدولار ولاسيما في الأونة الأخيرة ألا وهي تفاقم عجز الميزانية العامة و حجم الدين العام الأمريكي، حيث شهد الاقتصاد العالمي الألفية الثالثة قلقا من استمرار تصاعد حجم الدين العام الأمريكي، وارتفاع نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة العجز المستمر في الموازنة العامة، حيث تواجه اليوم.أ تحديا كبيرا في كيفية السيطرة على اتفاقها العام، ومن ثم العجز في موازنتها؛ وكننتيجة منطقية لنمو العجز الموازنة العامة، أدى ذلك إلى نمو حجم الدين العام الأمريكي وغالبا مايتبادلان التأثير بالإتجاه نفسه وكذلك نخص الذكر بالحديث عن عجز ميزان المدفوعات التي تمثل أهم العوامل العجز في ارتفاع الإستهلاك المحلي من السلع المستوردة خاصة في الأسواق الآسيوية وارتفاع أسعار النفط والذي أدى إلى زيادة عجز الميزان التجاري، غير أن ذلك يقابله نسبة كبيرة من التحولات الرأسمالية على شكل استثمارات مباشرة أو مالية في أسواق الأسهم أو في أدوات الخزانة الأمريكية.
- اللجوء لعملية التسيير الكمي : وهي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات وتعني خطة التسيير الكمي عملية خلق النقود

7. غراية زهير و لقمان معزوز ,العلاقة المتبادلة بين أسعار النفط الخام و أسعار الذهب الدولي دراسة تجريبية

خلال الفترة 1975-2011 جامعة سكيكدة ,مجلة الباحث الاقتصادي , العدد 01 , سنة 2013 ص 39

المبحث الثاني : دور سعر صرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر النفط والذهب

من فراغ ، حيث سيقوم الاحتياطي الفدرالي، ستخدمه لشراء السندات الحكومية الإقراض وزيادة حجم زيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة وا الائتمان ولمعرفة أثر انخفاض قيمة الدولار على سعر النفط الخام لا بد من الإشارة إلى أثر انخفاض الدولار وذلك على مستوى كل من المدى القصير وال المدى الطويل حيث يكون أثر الانخفاض على مستوى الأول

يساعد إنخفاض الدولار في أسواق النفط على زيادة حدة المضاربات في سوق النفط، الأمر الذي يؤدي إلى الإرتفاع في سعر النفط ويضخم عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، أي أن خفض سعر صرف الدولار يجعل أي سلعة مقيمة بالدولار الأمريكي رخيصة بمعنى أن مكسبها أعلى من غيرها

ومنها كذلك أن خفض سعر الدولار الأمريكي يتبعه انخفاض في سعر الفائدة مما يجعل الوسائل المرتبطة بأسعار الفائدة أقل جاذبية للمستثمرين.

وعن أثر انخفاض سعر صرف الدولار على أسعار النفط في المدى الطويل، يؤدي هذا الإنخفاض إلى تراجع القدرة الإنتاجية وزيادة الطلب على النفط، أي أن الدول المصدرة للنفط تحصل على عوائدها بالدولار بينما تستورد معظم إيراداتها باليورو، ففي حالة خفض سعر الصرف الدولار سوف يؤدي إلى خفض القيمة الشرائية لصادرات النفط، الأمر الذي يخفض الإستثمارات في مجال الاستكشاف والتنقيب والصيانة وبالتالي ارتفاع أسعار النفط.

بناء على ما سبق يمكن القول أن سياسات الو.م.أ النقدية الداعمة للدولار ضعيفة أسهمت ومازالت تسهم في رفع أسعار النفط علما أن ضعف الدولار عو مؤشر قوة وليس ضعف للاقتصاد الأمريكي (8)

الطلب على النفط يتم أساسا لاستفاء الطلب على الطاقة ومن ثم يربط بصفة أساسية بمستويات النشاط الاقتصادي وتوقعات وهذا يفسر أسباب ارتفاع سعر النفط في أوت 2008 إلى قيمة أعلى من 140 دولار وهو أعلى سعر بلغه برميل النفط على الإطلاق في الوقت الذي لم يتغير سعر الدولار بنفس القدر ولا بربعه، في حينها لم تكن أزمة سوق المساكن في الولايات المتحدة وقد انعكست

8. غراية زهير ولقمان معزوز , مرجع سبق ذكره و ص 41

على مسار النشاط الاقتصادي في العالم، بصفة خاصة الدول الناشئة (الصين، الهند)، في هذا الوقت انتشرت المضاربة على النفط وتوقعات الأسعار كانت نحو الارتفاع فحدث ارتفاع كبير في الطلب على النفط من المصادر غير التقليدية في العالم، بصفة خاصة ومن الصين والهند وهذه الدول كانت شبه مكتفية بانتاجها الذاتي، لكن وفرة النشاط الاقتصادي ومعدلات النمو الخيالية والجبرة التي كانت تحققها هذه الدول رفعت من طلب هذه الدول على النفط وبصورة كبيرة وما أربك السوق بالطبع مع أخذ جوانب المضاربة في السلعة.

لذلك ارتفع السعر إلى هذا المستوى وتعود المضاربات في النفط في هذه الحالة إلى أسباب عديدة أهمها أن انخفاض الدولار يجعل السلع المقيمة بالدولار أرخص (منها النفط)، مما يعني أن عائدها أعلى من الخيارات الأخرى وقد ساهمت عوامل أخرى في زيادة المضاربات في أسواق النفط الآجلة منها أزمة الرهن العقاري وقطاع البنوك الممول له، بالطبع الطلب على النفط يعتمد أيضا على أسعار بدائله من الطاقة والاتي لحسن الحظ لا يوجد بديل كامل له حتى الآن . وبالرغم من أن الولايات المتحدة 1 بدائله من الطاقة والتي لحسن الحظ لا يوجد بديل كامل له حتى الآن (9) هي أكبر بلد مستهلك للنفط إلا أن الاقتصاد الأمريكي بما في ذلك الأسهم الأمريكية والدولار الأمريكي يتأثر بتقلبات أسعار النفط العالمية لحظة بلحظة.

المطلب الثاني : علاقة الدولار بأسعار الذهب (أثار إنخفاض سعر صرف الدولار على سهم الذهب)

يتمثل الذهب في مجموعة السبائك والقطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، ويستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني، ولكن نظرا لإهمال نظام قاعدة الذهب فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد جدا، أما فيما يخص تحديد قيمة وحدة النقد بالذهب (الدينار مثلا يساوي 18 غرام ذهبيا) فلا يشكل سوى أساس حسابيا يمكن إستعماله خاصة في تحويل العملات بعضها مع بعض على المستوى

9: محمد أحمد , على ماذا يعتمد سعر الذهب العالمي ؟ و هل له علاقة بسعر النفط؟ . 2012 , ص1 . تم الإطلاع عليه
[http:// egabt . google . com /egabt/thread ?tid](http://egabt.google.com/egabt/thread?tid)

مبحث الثاني : دور سعر صرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر النفط والذهب

الرسمي، أي تحديد سعر صرف الرسمي الذي كثيرا ما يختلف عن السعر السوقي، هذا وقد يستعمل الذهب في التسويات الدولية إذ عادة ما تلجأ الدول إلى استعمال الذهب في المدفوعات الخارجية وذلك عندما يحدث عجز في ميزان

المدفوعات أو أثناء الأزمات الاقتصادية حيث تفقد الدولة ثقتها في عملات الوطنية، حيث يصبح الرصيد الذهبي قوة شرائية عالمية إذ يمثل وسيلة الدفع العالمية في نفس الوقت الذي يشكل مصدرا من مصادر الكتلة النقدية (10)

حيث تشير الدراسات التطبيقية السابقة التي تمت على محددات سعر الذهب في العالم، إلى أن من العوامل أو يمكن القول أهم العوامل التي تؤثر وتحدد سعر الذهب هو معدل صرف الدولار الأمريكي ، وذلك كون الذهب من المعدن الأصفر مثله مثل أي سلعة تجارية في العالم كالنفط والنحاس والألمنيوم... إلخ؛ يتم تسعيره على المستوى العالمي بعملة العالم أي الدولار ويفترض من الناحية النظرية أن هناك علاقة عكسية بين قيمة الدولار والذهب، فالزيادة في سعر الذهب تنبع من حقيقة أن الذهب أحد أهم أدوات لتحوط ضد مخاطر تغيرات معدل الصرف للعملات، حيث يمكن للمستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين في سوق النقد الأجنبي، شراء الذهب لتغطية المخاطر والمشاكل الناتجة من ضعف قيمة الدولار وبالتبعية لأية عملات أخرى، ففي الوقت الذي تتراجع فيه قيمة الدولار فإنه ينخفض بالنسبة للعملات الرئيسية الأخرى في العالم، ويعني ذلك أن الدولار الضعيف بالنسبة للين يخفض سعر الذهب بالين الياباني، فيزيد الطلب عليه، لكن الفترة الزمنية تكون قصيرة، ذلك أن الزيادة الطلب على الذهب في اليابان ستؤدي إلى ارتفاع سعر الذهب بالين الياباني أيضا، وهكذا بالنسبة لباقي العملات في العالم، وبشكل عام يزداد الطلب على الذهب الخارجي الولايات المتحدة لأن المشتريين يعتقدون أن الذهب سيستمر في الإرتفاع بالنسبة للعملة التي إشتروها سواء كانت يونا أو ريال أو غيره، فعادة ما يصبح الذهب استثمارا جيدا في الدول التي تواجه عملاتها حالات تراجع مستمر في القيمة.

وهناك اعتقاد أساسي بين المتعاملين في الذهب في العالم اليوم أن الدولار لا بد أن ينخفض في القيمة وأن على العالم أن يستعد لنقطة زمنية التي ستكون فيها إنهيان

10. محمد الشريف ألمان , محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية " الدوال الاقتصادية الكلية القطاع النقدي " , الجزء الثالث , ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر , 2003 ص 66

المبحث الثاني : دور سعر صرف الدولار في تفسير العلاقة بين سعر النفط والذهب

الدولار، وأن الذهب هو أصل وتراجع في القيمة صرف الدولار من ناحية أخرى فإنه ومع انخفاض التحوط الأساسي ضد تقلبات (11) و تراجع في القيمة صرف الدولار من ناحية أخرى فإنه و مع انخفاض وتدهور قيمة صرف الدولار يرتفع سعر الذهب وذلك نظرا لأن المستثمرين لن يستثمروا (12) في الدولار عندما تنخفض قيمته ، و إنما يستثمرون فيه عندما يعتقدون ويتأكدون أن قيمة هذا الأخير ستميل نحو الإرتفاع ، فعندما تأخذ قيمة الدولار في الإرتفاع فإن تدفق رؤوس الأموال الذي يكون بين دول التي ترتفع فيها نسبة ومستويات المخاطرة إلى الأصول المقومة بالدولار وكذلك التحول عن الذهب، مثلما حدث أخيرا عندما أخذت رؤوس الأموال في التحرك من العملات الناشئة نحو الدولار مع ارتفاع

قيمة هذا الأخير وانخفض سعر الذهب نتيجة لذلك، وبشكل عام يفترض أن يتحقق هذه العلاقة العكسية بين قيمة الدولار وسعر الذهب في الظروف العادية وغير أنه في أوقات الأزمات ليس هناك أي ضمانا بالتالي وبالضرورة الحتمية أن تتحقق هذه العلاقة العكسية، وذلك وخاصة في أوقات الأزمات الحادة التي لا يوجد مفر منها، وهذا الاضطراب وعدم ثبات في العلاقة بين قيمة سعر الصرف الدولار وسعر الذهب منبعه الأساسي والرئيسي إن صح التعبير هو إتجاهات المضاربة على الذهب في أوقات الأزمة، ذلك أن الطلب على الذهب في الوقت الراهن ينبع جانب كبير منه لأغراض المضاربة المرتبطة بالمخاطر الاقتصادية في العالم التي تعد العامل الرئيسي في الطلب على الذهب في الوقت الحالي كما ذكرنا سابقا، وبالتالي فإنه حالما تنتهي الأزمة وتعود الأوضاع الاقتصادية في العالم إلى ماسبق عهدها وطبيعتها، ستستقر هذه العلاقة العكسية الموجودة بين قيمة سعر الصرف بالدولار وسعر الذهب. حيث يزداد الطلب على الذهب وذلك بغرض و دافع المضاربة، وتأخذ أسعار الذهب في الإرتفاع بالتبعية، وقد شهدت الأزمة الحالية تقلبات عنيفة مع تدفق المعلومات عن الأداء الاقتصادي الأمريكي، فعندما تأتي التقارير الأمريكية بأخبار سيئة حول أداء الاقتصاد الأمريكي فإن الطلب على الذهب يرتفع على خلفية تزايد المخاطر الاقتصادية ويزداد سعر الذهب تبعا لذلك التزايد، لكن هذا الطلب لا يستمر في الارتفاع لكل الأوقات، فعندما تصبح الأوضاع الاقتصادية عادية يقل

11. عبد العزيز حميد ، النقود وثائق تاريخية ، المنهل، دار حامد للنشر و التوزيع ، العدد 454 ، 1987 ص 40

12. ماهر كنج شكري ، مروان عوض ، المالية الدولية ، العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الطبعة لأولى ، الأردن ، 2004 ص 331

الطلب على الذهب لهذا الغرض ويقتصر الطلب عليه لأغراض أساسية ورئيسية وليس لأغراض كمالية مثل الصناعة والزينة وعلى ذلك من المتوقع أن ينخفض سعر الذهب عالميا عندما ترتفع معدلات الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة حيث تصبح الأدوات التي تدر وتعود بفائدة مثل السندات الأمريكية أكثر جاذبية من الذهب ويرجع السبب وراء ذلك إلى أن الذهب معدن عقيم، فالذهب لا يولد أرباحا ذاتية كمعدن لأنه لا ينمو من الناحية المادية، بمرور الزمن بينما يقدم أصولا مالية بديلة⁽¹³⁾

13. محمد إبراهيم السقا ، معدل صرف الدولار أهم عامل يتحكم في سعر الذهب الاقتصادي ، 2014 على الموقع الإلكتروني <http://www.alepte.com.htm20.50> ، 31 / 04 / 2022

II .أدبيات الدراسات التطبيقية

بعد تطرقنا في الجزء السابق إلى الأدبيات النظرية لعلاقة أسعار النفط بالذهب و الدولار سوف نعرض في هذا الجزء أهم الدراسات السابقة التي اطلعنا عليها التي لها علاقة مباشرة بموضوعنا :

الدراسات السابقة لأثر الدولار على سعر النفط

يبقى الدولار يتفوق على الأورو في التجارة الدولية كونه عملة السلع تسعر بواسطته كثير من السلع في بورصات العالم كالبتروول والقمح والمعادن وغير ذلك من السلع وهذا ما يعطيه ، ميزة على العملات الأخرى (14)، و ما يوثق الصلة بارتباط هذه السلع بعملة الدولار نتيجة الضغط السياسي التي تمارسه إمبراطورية الولايات المتحدة الأمريكية على المشهد العالمي من خلال إدارتها ودورها السياسي في توجيه هذه الحكومات و الشركات العالمية كما أن طرح تسعيرة هذه السلع يغير الدولار سواء بعملة أخرى أو بعملة فضاءات جهوية إقليمية يبقى طرح بالرغم من قدمه مشروع ينتهكه الإعلام لا أكثر في ظل عدم جديته في الطرح وتعارضه مع الولايات المتحدة الأمريكية.

نظرا لطبيعة هذه العلاقة ظهرت دراسات جمة تختبر علاقة بترودولار و بصفة عامة انقسمت الدراسات التي تربط علاقة الدولار بأسعار النفط حيث ترى بعض الدراسات أن هناك علاقة ايجابية تكمن في أن أسعار النفط هي من تقود تحركات سعر

14من أهم بورصات المواد الأولية في العالم بورصة شيكاغو Mercantile exchangeChicago وبورصة نيويورك (NYMEX) وبورصة لندن (ICE) وبورصة سنغافورا..

صرف الدولار الأمريكي مثل دراسة: **Amano and Van Norden(1998)**²:

كما جاءت دراسات تختبر سلوك هذين المتغيرين حيث أن ارتفاع أسعار النفط تقود ارتفاع الدولار الأمريكي في بعض الدراسات التي اعتمدت سنوات متقدمة لم تعنى بالتغيرات التي واكبها العقد الأول للألفية الثالثة مثل دراسة (Bénassy- Quéré) (15) عام 2007 لفترة ما بين (1974- 2004):

ليخلص في هذا الاختبار إلى أن كل ارتفاع 10% في المداويل لسعر النفط يسبب ارتفاعا 3.4% في سعر الدولار كما استنتجت النتائج التجريبية لهذا الاختبار لا تستطيع تفسير العلاقة القائمة الفترة 2002-2004 التي شهدت علاقة عكسية تتمثل في انخفاض سعر صرف الدولار و ارتفاع أسعار النفط انطلاقا من 2002.

توصلات دراسة (Amano Robert A, and Simon Van Norden) (1998) (16):

15Amano R A., and Simon V. N. "Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S. Real Exchange Rate." Journal of International Money and Finance 17.2 (1998): 299-316

16 Bénassy-Quéré A, andValerie M, and Alexis P "China and the relationship between the Oil price and the dollar" Energy Policy 35.11(2007):5785-905.

⁴Amano R. A, and Simon V, Op Cit, pp.299-316

في الفترة الممتدة من فيفري 1992 الى جانفي 1993 بين سعر صرف الدولار الأمريكي المعرف ب15 عملة دولة صناعية و الذي يتكامل مع سعر النفط الحقيقي مما يوحي بأن سعر النفط قد يكون المصدر الرئيسي للازمات الحقيقية ما بعد فترة بروتن وودز و كما توصل البحث إلى علاقة سببية ذات اتجاه من سعر النفط نحو سعر صرف الدولار .

دراسة (Shiu-Sheng Chen and Hung-Chyn Chen): (17)

عام 2007 التيتختبر وجود علاقة طويلة الأجل بين سعر النفط الحقيقي و سعر صرف الدولار مقابل عملات دول G7 لبيانات شهرية من 1972 الى 2005 وتشير نتائج الدراسة إلى أن أسعار النفط تفسر سعر صرف الدولار في الأجل الطويل كما أن سعر النفط تستطيع التنبؤ بالعوائد المستقبلية بأسعار صرف العملات كما ان نموذج (Jason Zrada) (18) سنة 2009 كان يهدف إلى وجود علاقة في الأجل الطويل لسنوات متأخرة بين ثلاث متغيرات لكل من سعر صرف الدولار و سعر النفط و الذهب حيث تم دراسة سعر صرف الدولار مقابل ست عملات رئيسية و

17 Shiu-Sheng Chen and and Hung-Chyn Chen, 2007, "Oil prices and real exchange rates", energy Economic, volume 29, p390-404

18 Jason Zrada " Oil prices and the US dollar exchange rate: Correlation or Causality", 2009. www.tcnj.edu/~business/economics/documents/Zrada.Thesis.pdf

هي كل من الدولار الكندي، الين الياباني، و الجنيه البريطاني، الفرنك السويسري و الكرونة السويدية بالإضافة إلى الأورو وقد تم التوصل إلى النتيجة أن تغيرات في سعر النفط لا تؤثر في سعر صرف الدولار في حين جاءت دراسة Roach (2008) ⁷ بنتائج متقاوطة حيث رأت أن هناك علاقة قوية بين الدولار و أسعار النفط في 2003 وذلك عكس الدراسات السابقة باتجاه من سعر الصرف الدولار نحو سعر النفط لتختفي هذه العلاقة سنة بعد ذلك ثم تتحول إلى علاقة عكسية إلى 2006 أي أن بدأ الدولار في الانخفاض بينما أسعار النفط بدأت في الارتفاع وهذا تزامن مع انخفاض أسعار الفائدة العالمية و هذا ما ينجم عنه تدفق السيولة فيسوق السلع (أسواق النفط) وسار على هذا المنوال دراسات عديدة مثل :

دراسة (Melhem Sadek ans Michel Terraza) عام 2007: (18)

و الذي استنتج أن انخفاض الدولار مقابل الاورو 1% ينتج عنها ارتفاع 95.1% في أسعار النفط في الآجل:

دراسة (L. Nikbakht) (19) عام 2009 بحيث اختبر العلاقة بين سعر صرف النفط و سعر 114 الطويل و صرف عملات دول الأوبك مقابل الدولار في الأجل الطويل و تبين انه هناك علاقة ذات على اتجاه من سعر الصرف نحو سعر النفط في الأجل الطويل.

Roach,S."USDollar-OilCorrelationUnveiled,Web:

[Http://www.dailyfx.com/story/other/free_third_party_research/US_Dollar_Oil_Correlation219674072277.html](http://www.dailyfx.com/story/other/free_third_party_research/US_Dollar_Oil_Correlation219674072277.html). 28 Aug. 2008

18 Melhem Sadek and Michel Terraza,2007, « the oil single price and the dollar agricultural, resource economic”, west university and Resources economic and Virginia university, 2007

19 Leili Nikbakht « oil prices and exchange rates: the case of OPEC”, business intelligence journal, January.

كما ركز (Setser2008 (20): حساسية السوق الأمريكي لأسعار النفط أكثر من أي دولة في العالم كون أن وارداتها من هذه السلعة تعرف تزايد مما يعمل على رفع أسعارها وهذا ما يؤثر عكسا على الدولار الأمريكي

تناولت أيضا دراسة (Domenico Ferraro, Ken Rogoff and Barbara Rossi): (20) عام و التي جاءت تبحث العلاقة بين كل من سعر صرف الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي و سعر النفط و سعر الفائدة باعتبار أن الدولار الكندي هو عملة معومة و أن صادرات النفط الكندية تأخذ حيزا هاما من الصادرات الكلية بمقدار أكثر من 21% وقد اثبتت العينة للبيانات اليومية يومية (6756) من 12-14 - 1984 إلى 2010-05-11 مدى استجابة

20Domenico Ferraro, Ken Rogoff and Barbara Rossi « Can Oil Prices Forecast Exchange Rates? », Harvard, March 29, 2011

التغير في الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي لزامات النفطية منذ ايار نظام بروتن وودز و قدرته على التنبؤ صدمات النفط في رفع سعر صرف الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي.

استنتج من دراسة سهلي رقية و محمد راتول عام 2016 (21) إلى أن التغير في أسعار صرف الدولار تخلف أثرا كبيرا على صناعة النفط العالمية ، إذ أن انخفاضه يزيد الطلب على النفط ويخفض من إنتاجه الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط ، حيث أن التدهور السريع لهذه الأخيرة ألقى بظلاله على الاقتصاد العالمي، ويقدر تباين القراءات حول أسباب هذا الانحدار، تتباين التقديرات حول تداعياته في ضوء احتدام الجدل حول قضية استخدام أسعار النفط كأداة ضغط على تطورات السوق البترولية العالمية من خلال محدداته المتمثلة في العرض والطلب وكذا على المخزون الاستراتيجي العالمي... الخ.

21 سهلي رقية و محمد راتول، تقلبات سعر صرف الدولار أمام الأورو و انعكاساتها على تطورات سوق البترول العالمية، جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، 2016

بداية يمكن توضيح تأثير أسعار البترول على أسعار الصرف و مساهمته في تكوين

الاحتياطي و ذلك من خلال دراسة (2018) . Baek, j &Choi , y.j : (22):

التي قامت على أثر تقلبات أسعار البترول على ان الصرف الحقيقي في اندونيسيا على افتراض أن التقلبات في أسعار البترول لها تأثيرات متماثلة على سعر الصرف الحقيقي للبلد، حيث ساهم قطاع النفط بشكل تقليدي في الاقتصاد الإندونيسي من خلال إجمالي إيرادات الصادرات في تكوين احتياطات الصرف الأجنبي في عام 2017 ، فعلى سبيل المثال يمثل قطاع النفط وحده ما يقرب من 20 ٪ من إجمالي صادرات إندونيسيا ، والتي تبلغ قيمتها حوالي 28 مليار دولار أمريكي و بالتالي يبدو من المفيد استكشاف آثار أسعار النفط على أسعار الصرف في حالة إندونيسيا. توصلت الدراسة إلى أن تغيرات أسعار النفط تؤثر بالفعل بشكل غير متماثل على الروبية الإندونيسية على المدى الطويل ، وتظهر الحركة في الروبية الإندونيسية

22 Baek, J., & Choi, Y. J., «Do Fluctuations in Crude Oil Prices Have Symmetric or Asymmetric Effects on the Real Exchange Rate? Empirical Evidence from Indonesia.» World Economy, (2018).

لتكون أكثر استجابة لارتفاع أسعار النفط من انخفاضها ومع ذلك في المدى القصير لا يلاحظ التباين في تغيرات أسعار النفط.

تختلف تقلبات أسعار النفط على تقلبات أسعار الصرف الحقيقية باختلاف البلدان وهي بالضرورة مسألة تجريبية، منذ العمل الجوهري الذي قام به كروغمان (1983 & 1983):

و توصلت أيضا دراسة (2002) Tamarit (23) ، (2004) Akram (24) و Chen and Chen (2007) (25) إلى أن آثار أسعار النفط على أسعار الصرف في عينة من بلدان مجموعة السبع ، وكشفوا أن من الخام له تأثير كبير على أسعار الصرف الحقيقية في المدى الطويل، وأظهر (2019) James Tumba Henry (26) أن تأثير تقلب أسعار النفط على سعر الصرف في نيجيريا مرتبطان و ذلك من خلال بيانات السلاسل الزمنية.

23 Camarero, M., And C. Tamarit. «Oil Price And Spanish Competitiveness: A Cointegrated Analysis), Journal Of Policy Modeling, 24(6), . (2002), 591-605.

24 Akram , F.Q < Oil prices and Exchange Rates: nerwegain Evidence> Econometrics journal , 7(2) (2004) , 476-504.

25 Chen, S.S., And H.C. Chen. «Oil Price And Real Exchange Rates», Energy Economics, 29(3), (2007),390-404.

26 James Tumba Henry ,«Impact Of Oil Price Volatility On Exchange Rate In Nigeria), Department of Economics, Faculty Of Social And Management Sciences, Adamawa State University, Mubi-Nigeria, International Journal Of Research And Innovation In Social Science (Ijriiss) (Volume lii, Issue li, February 2019 Issn 2454-6186

أيضا دراسة أمير صفية أثر تغيرات أسعار البترول على احتياطي الصرف (حالة الجزائر 2016/1986 مذكرة لاستكمال متطلبات الدكتوراه في علوم اقتصادية و التسيير و علوم تجارية ، تخصص مالية و تجارة دولية ، سيدس بلعباس 2020 ، أوضحت لنتائج وجود صدمة إيجابية لسعر البترول تؤدي إلى ارتفاع في قيمة سعر الصرف خاصة في السنة الثالثة و يمحي أثر الصدمة بعد مرور عشر سنوات ، أين أفضت النتائج إلى أن سعر الصرف يرتفع عند تصاعد الأسعار العالمية للبترول، حيث أن أي ارتفاع الأسعار البترول ب 1 % يفضي إلى ازدياد في مؤشر سعر الصرف ب 0.3%، أي أن الارتفاع في سعر البترول يؤدي إلى تحسن في وضعيات احتياطي الصرف الأجنبي والذي يؤدي إلى ارتفاع القيمة الدينار الجزائري، حيث يتبين أن حركة سعر الصرف الحقيقي في الجزائر ترتبط بتغيرات أسعار البترول ، كونها أول مصدر لتقلبات سعر الصرف الحقيقي(27).

و اعتبارا ان الدولار كان و لا زال عملة الاولى في النظام النقدي الدولي المعاصر فان كثير من عملات العالم ما زالت ترتبط بالدولار بشكل او اخر و ان اختلفت انظمة الصرف في العالم و حتي ان العملات الرئيسية و التي تنتهج نظام الصرف الحر كالأورو و الين الياباني و الجنيه الاسترليني تلتزم بالتعويم الحر للعملات و عينها على الدولار الأمريكي بحيث الخروج على مستويات معينة يكون صعبا تقنيا و ان كانت اساسيات الطلب و العرض ترى غير ذلك و من خلال هذا الدور

27 أميرة صفية ، أثر تغيرات أسعار البترول على إحتياطي الصرف لحالة الجزائر (1986 - 2016)، مذكرة تخرج شهادة

الدكتوراه ، تخصص مالية و تجارة دولية ، جامعة الجيلالي ليايس سيدي بلعباس ، 2020 ، ص 265

الريادي للدولار اقدمت كثير من الدراسات على اختبار علاقة عملاتها(التي تعتمد فيها على الدولار) مع اسعار النفط سواء باستخدام اسعار صرف اسمية أو حقيقة (28)

الدراسات السابقة لأثر سعر البترول على الذهب:

يعد النفط الخام أحد أهم مصادر الطاقة في العالم ، ويشكل سلعة استراتيجية دولية تتضمن قيمة اقتصادية عالية. وتتأتي أهمية النفط الخام من الوفرة النسبية وتركيزه للطاقة وكفاءته وسهولة نقله وتوزيعه، فضلا عن وجود بدائل في نفس مستوى النوعية والسعر كونها بدائل محدودة وبعضها يعد أكثر المصادر تلوثا للبيئة في حين يلاقي الآخر معارضة كبيرة بسبب الكلفة العالية وخطر الإشعاعات المنبعثة منها.

28 كمال سى محمد ، التقييم الكمي لأثر اليورو و الدولار على التجارة الخارجية في الجزائر ، أطروحة دكتوراه تخصص مالية و مؤسسات ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ، 2014 ، ص 23

وتخضع السوق العالمية للنفط إلى مجموعة من التطورات المهمة قادت إلى حدوث اختلاف كبير في ميزان العرض والطلب ، حيث أن السوق النفطية ذو طبيعة خاصة تأخذ خصوصية من تداخل العوامل الاقتصادية مع العوامل السياسية ، والتي تتفاوت أهميتها ودرجة تأثيرها على أسعار النفط الخام في السوق.

العلاقة بين أسعار الذهب و النفط تشبه العلاقة بين القط والفار ، اللافت في الأمر أنه كما ارتفعت أسعار النفط، زاد في المقابل سعر الذهب ، بينما يرتبط بعلاقة عكسية مع الدولار عليهذا الأساس، و نظرا لطبيعة العلاقة ظهرت عدة دراسات تختبر العلاقة بين سعر النفط و الذهب مثل دراسة:

دراسة (2011) Thi-Hale and younghochangi : باستخدام البيانات الشهرية التي تعطي للتحقيق في العلاقة بين أسعار سلعتين استراتيجيتين، الذهب والنفط اعتمدت هذه العلاقة من خلال التضخم وتفاعلها مع مؤشر الدولار الأمريكي، ووجدت أن تأثير أسعار النفط في سعر الذهب في علاقة غير خطية، وعلاوة على ذلك أظهرت النتائج أن سعر النفط يمكن استخدامه للتنبؤ بسعر الذهب (29).

كما توصلت دراسة (2012) zadehSubarna : قام الباحثان بدراسة الحركات المتشابهة والمشاركة بين بعض المتغيرات الكلية (سعر النفط وسعر الذهب، سعر صرف الدولار ومؤشر داوجونس) للفترة من جانفي 1989 إلى سبتمبر 2009م وذلك من خلال استعمال نموذج Varma وسببية Granger وأكدت النتائج على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات الأربعة مما دل على العلاقة طويلة الأجل كما أن مؤشر الإمتداد كان صغير جدا(30).

29 فيلاي الهام، تحليل العلاقة بين سعر النفط و سعر الذهب في السوق العالمي باستخدام التكامل المشترك للفترة 2000-2017 ، مذكرة ماستر ، تخصص إقتصاد كمي ، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي ، الجزائر ، 2019 ص (د)

30 فيلاي إلهام ، مرجع سبق ذكره ، ص (هـ)

بينت دراسة AMALENDU BHUNIA 2013 : التكامل المشترك و العلاقة السببية ما بين سعر النفط الخام و سعر الذهب المحلي و المتغيرات المالية لبعض الأسهم و الأرقام القياسية و اسعار الصرف، حاولت الدراسة إيجاد علاقة التكامل المشترك بين سعر النفط الخام و سعر الذهب المحلي و المتغيرات المالية المحددة ، اسعار الصرف و الأرقام القياسية لأسعار الأسهم وأخذت فترة الدراسة من جانفي 1991 الى 31 أكتوبر 2012 و كانت نتيجة التكامل المشترك أن هناك علاقة الاجل بين المتغيرات المحددة فيما أظهرت نتيجة اختبار السببية لجرانجر أن هناك سببية ثنائية الاتجاه بين سعر الصرف و سعر الذهب في حين اظهرت علاقات سببية احادية الاتجاه بين سعر النفط وبعض الأسهم المالية.

تناولت أيضا دراسة أ. غراية زهير - أ. لقمان معزوز العلاقة المتبادلة بين أسعار النفط الخام وأسعار الذهب للولي دراسة تجريبية خلال الفترة 1975-2011، جامعة سكيكدة سنة 2013: إلى أن هناك علاقة قوية جدا بين أسعار الذهب الدولية وأسعار النفط الخام 100%، وأن هناك علاقة واستجابة طردية عند حدوث أي صدمة في أسعار الذهب الدولية الأسعار النفط الخام وقد تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية كنماذج الـ VAR والسببية Granger ودراسة الاستجابة الدفعية و ذلك خلال الفترة 1975 و 2011. (31)

دراسة فيلالي الهام، 2019، تحليل العلاقة بين سعر النفط و سعر الذهب في السوق العالمي باستخدام التكامل المشترك للفترة 2000-2017 ، مذكرة ماستر

31. غراية زهير، أ. لقمان معزوز العلاقة المتبادلة بين أسعار النفط الخام وأسعار الذهب للولي دراسة تجريبية خلال الفترة 1975-2011، مجلة البحث الاقتصادي ، جامعة سكيكدة ، العدد 1، سنة 2013

أكاديمي في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي ، جامعة العربي بن مهدي أم بواقي.

بينت هذه الدراسة العلاقة بين أسعار الدولار وأسعار الذهب انها علاقة عكسية فالزيادة في سعر الذهب تعكس انخفاض في قيمة الدولار و العكس بالنسبة للنفط حيث تكون طردية كون الدولار الأمريكي هو عملة المبادلات النفطية فارتفاعها يعود بالإيجاب على العوائد المالية التي تحققها الدول النفطية لتلخص العلاقة بين الذهب و النفط حيث يتأثر الأخير بالذهب من جهة واحدة و لا يؤثر النفط على الذهب فالعلاقة سببية باتجاه واحد.

و قد جاءت هذه الدراسات بناء على التغيرات الاقتصادية العالمية الحالية و زيادة الطلب على الذهب الدولي و ظهور أزمات جديدة في نظام النقد الدولي كما أوضحت وجود علاقة متينة بين الذهب و النفط و هذه العلاقة نتجت عن ارتباطها بالدولار الأمريكي من ناحية و من ناحية أخرى سعر النفط له علاقة بإنتاجية معظم السلع لأنه يمثل جزء من مكونات التكلفة الأساسي لأي سلعة ، فارتفاع أسعار النفط يحدث زيادة في أسعار الذهب.

الدراسات السابقة لأثر الدولار على سعر الصرف و الذهب:

إن قوة أي عملة تكمن في سببين أولاً أن تكون هذه العملة هي وحدها المستخدمة في التعاملات المحلية في بلدها الأم و ثانياً أن يقف وراء هذه العملة مصرف مركزي يدعمها ويعطي العالم الثقة فيها فبالنسبة للدولار الأمريكي فقد حققت الشرط الأول في أواخر القرن 19م و هذا ما كان في 23 ديسمبر 1914 من خلال إعلان الرئيس

"ولسن Wilson" بقانون م ميلاد الاحتياطي الفيدرالي يدخل حيز التنفيذ سنة 1913-1914 والذي قسم الولايات المتحدة الأمريكية إلى 12 بنك مركزي يقوم بإصدار النقود و السبب الثاني في تفوق أي عملة هو اقتصاد قوي و هو ما عرفته الولايات المتحدة منذ خروجها من الحرب العالمية الثانية كأكبر قوة اقتصادية و إلى غاية اليوم و قبل أن نخوض في اثر الدولار على التجارة الخارجية لدول العالم فسنعرج و لو باختصار عن مشوار هذه العملة.

باعتبار أن الدولار هو العملة الأقوى في العالم فان كل الأنظار موجهة اليه حتى الدول المتقدمة و التي تنتهج نظاما معوما لا تستطيع أن إلا أن تتماشى و تحركات الدولار و عليه دارت دراسات متنوعة الجغرافيا تختبر اثر الدولار مقارنة بأسعار صرف المحلية على موازين تجارا من أهمها دراسات اليونان و الدولار في الآونة الاخيرة و أثرهما على سعر الصرف و الذهب (32).

نظرا لطبيعة هذه العلاقات ظهرت دراسات جمة تختبر علاقة الدولار - سعر الصرف الذهب بصفة عامة انقسمت الدراسات التي تربط علاقة الدولار بأسعار الصرف و الذهب بحث ترى بعض الدراسات ان هناك علاقة ايجابية تكمن في أن الدولار الأمريكي هو المتحكم في سوق الصرف و سوق الذهب و هو أقوى من ناحية التحركات في الأسواق العالمية مثل 2008 saangJoonBAAK(33) الذي وصل إلى نتيجة مؤداها تخفيض سعر صرف الرنمينبي 1٪ من يزيد من الصادرات الصينية

32. كمال سي محمد ، مرجع سبق ذكره ص 16

33 Saang Joon BAAK « The bilateral real exchange rates and trade between China and the U.S.», China Economic Review 19 (20 08) 117 – 12

إلى الولايات المتحدة بمقدار 7.1 %، في حين أن تخفيض سعر صرف الدولار الأمريكي 1 % يرفع الصادرات الأمريكية إلى الصين بنسبة 0.4% وهذا لفترة من الفصل الأول سنة 1986 إلى الفصل الثاني لسنة 2006 علما أن الصين انتهجت ارتباط عملتهم بالدولار منذ 1994 لتنتهج سعر صرف مدار منذ 2005.

تناولت دراسة Sulaiman Mohammad (34) عام 2010 تبحث اثر سعر صرف الأورو مقابل D 97. الدولار الأمريكي على اقتصاد الباكستاني من خلال اختبار وجود علاقة بين كل من سعر صرف الأورو مقابل الدولار و الدخل الإجمالي (GDP) و مستوى الأسعار (CPI) وعرض النقود (M1) في باكستان وسعر صرف الباكستاني مقابل الدولار الأمريكي (PKUS) في فترة ما بين 1960 - 2004 بين سعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي ونتيجة هذا البحث هو عدم وجود علاقة في الأجلين القصير و الطويل بين متغيرات موضع الدراسة كون أن الاقتصاد الباكستاني هو اقتصاد صغير مفتوح و أيضا دراسة التطبيقية Mansour H. Ibrahim (2007) (35) التي أوجدت علاقة و ارتباط بين سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار (2007) الأمريكي على مختلف عناصر الاقتصاد الكلي في ماليزيا .

دراسة (2011) K.S.Sujit and B.Rajeshk Ilar :

العلاقة الديناميكية والمعقدة بين المتغيرات الاقتصادية، هذه الدراسة هي محاولة إختبار العلاقة الديناميكية بين سعر الذهب وعوائد الأسهم، وسعر الصرف وسعر النفط، كل هذه المتغيرات شهدت تغيرات كبيرة على مر الزمن وبالتالي فمن الضروري

34 Sulaiman D. Mohammad and irafn Lal " the Euro-Dollar Exchange Rate & pakistan Economy " . European Journal of Scientific Research , Vol .42 No.1 (2010) ,pp.6-15

35 Mansoor H.Ibrahim yen Dollar exchange rate and Malaysian macroeconomic Dynamic the development economies K vol 45 Kxlv -3 2007 : 315-338

التحقق من صحة العلاقة بشكل دوري وتستند هذه الدراسة إلى بيانات يومية (2) جانفي 1998م إلى 15 جويلية 2011) وتشكل 3485 مشاهدة، باستخدام تقنية السلاسل الزمنية الدراسة حول التقاط علاقة ديناميكية ومستقرة بين هذه المتغيرات باستخدام الانحدار وتقنية التكامل المشترك وأظهرت النتائج مسار الصرف، وغالبا ما يتأثر في التغيرات في المتغيرات الأخرى، ومع ذلك سوق الأوراق المالية لديها أدوار أقل في تأثير سعر الصرف في هذه الدراسة قمنا باختبار نموذجين ويقترح نموذج واحد هو أن هناك ضعف علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات.

دراسة **KARUNAIKARAN**:

و اخرون في سنة 2015 من خلال بيانات يومية للفترة من جانفي 2005 الى ديسمبر 2013 حيث استعملت الدراسة منهجية التكامل المشترك من أجل التعرف على العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات الثلاثة وقد دلت النتائج على الاختلاف الذي طرأ بين المتغيرات مع وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين مسار الذهب و سعر صرف الدولار و كذلك وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الذهب السعر صرف الدولار حيث أكد اختبار جوهانسن للتكامل المتزامن على وجود شعاع تكامل واحد بين المتغيرات الثلاثة.

تناولت أيضا دراسة حديثة دراسة (36) Jian chai & zhegeorge zhang لعام 2021 أوضحت ان الذهب له سمات متعددة ويتأثر سعره بعدة عوامل في السوق. تدرس هذه الورقة العلاقة الديناميكية بين عوائد أسعار الذهب والعوامل المؤثرة عليها. ثم نستخدم STL-ETS والشبكة العصبية ونموذج السلاسل الزمنية الهيكلية Bayesian للتنبؤ بعوائد أسعار الذهب ومقارنة أدائها مع النماذج المعيارية أظهرت النتائج أن صدمات عوائد النفط الخام و لها تأثير إيجابي على عوائد أسعار الذهب ، كما أن صدمات مؤشر الدولار الأمريكي لها تأثير سلبي على عوائد أسعار الذهب ويعتمد تقلب عوائد أسعار الذهب بشكل أساسي على صدمات عوائد أسعار النفط الخام. يمكن أن يتلاءم نموذج STL- ETS بدقة مع اتجاه التقلبات العوائد أسعار الذهب وتحسين دقة التنبؤ.

الدراسات السابقة لأثر جائحة كورونا covid 19 على سعر النفط و الصرف.

يعيش العالم و المنطقة العربية وضعا استثنائيا في ظل انتشار فيروس كورونا وما استتبعه من تأثيرات اقتصادية واسعة النطاق على عدة أصعدة في ظل تأثر سلاسل الإمداد العالمية، وحركا التجارة الدولية، وأنشطة الاستهلاك والاستثمار والتصنيع،

36 Jian chai & zhe george zhang, structural analysis and forecast of gold price returns , journal of management science and engineering , volum 6 , Issue 2 , june 2021 , pages 135-145.

وارتفاع مستويات عدم اليقين، وانخفاض ثقة المستهلكين والمستثمرين، كما فرض الفيروس قيودا على أنشطة العديد من القطاعات الاقتصادية في ظل اتجاه عدد من

الدول لفرض حظر على انتقالات الأفراد بما أثر على قطاعات السياحة والطيران والتجارة والصناعة التحويلية وغيرها من القطاعات الاقتصادية الأخرى.

يعتبر قطاع المحروقات من القطاعات التي شهدت تأثير كبير بسبب جائحة كورونا حيث تعرضت البلدان المصدرة للنفط الصدمة مزدوجة يتزامن فيها انخفاض الطلب العالمي وانخفاض أسعار النفط، حيث يتوقع تراجع الصادرات النفطية بأكثر من 250 مليار دولار في أنحاء المنطقة

ونتيجة لذلك، من المتوقع أن تتحول أرصدة المالية العامة إلى السالب، متجاوزة 10% من إجمالي الناتج المحلي في معظم البلدان. أما البلدان المستوردة للنفط فسوف تتأثر سلبا بالتراجع الكبير في تحويلات العاملين في الخارج وتدفقات الاستثمارات ورؤوس الأموال من البلدان المصدرة للنفط ومع التدهور الكبير في عجز المالية العامة بهذه البلدان من جراء أثر انخفاض النمو على الإيرادات الضريبية وارتفاع الإنفاق فمن المتوقع ارتفاع مستوى الدين العام في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلى قرابة 95% من إجمالي الناتج المحلي .

قبل نقشي كورونا سجلت الزيادة في مستويات الطلب العالمي على النفط انخفاضا في عام 2019 لتصل إلى حوالي 0.083 مليون برميل يوميا بما يعكس تباطؤ النشاط

الإقتصادي العالمي في أعقاب انتشار فيروس كورونا قامت منظمة الأوبك بمراجعة تقديراتها المعدل نمو الطلب العالمي على النفط بالخفض في شهر مارس إلى نحو 0.06 مليون برميل في اليوم، مما يعكس تباطؤ النمو الإقتصادي العالمي المرتبط بانتشار فيروس كورونا خارج الصين .

أثر فيروس كورونا بشكل كبير على الطلب على الطاقة في جميع أنحاء العالم في الأشهر الأخيرة، وخاصة في الصين التي تعد اليوم المستورد الأكبر للنفط الخام، وقد تعطلت المصانع وألغيت آلاف الرحلات الجوية حول العالم، بينما أصبح تفشي فيروس كورونا الذي بدأ في ووهان بالصين وباءا عالميا.

تهدف دراستنا إلى معرفة أوضاع سوق النفط العالمي في ظل انتشار فيروس كورونا، وذلك بالإعتماد على دراسات سابقة وتم التوصل إلى أن هذا الوباء ساهم في خفض الطلب على النفط الخام وبالتالي إلى تدهور أسعار النفط، وقد كانت الدول المصدرة للنفط الأكثر تضررا خاصة الدول التي تعتمد اقتصادياتها على النفط. مثل دراسة : Bin Mo , Yonghong jiang (37)2018 التي تهدف إلى فحص الروابط الديناميكية بين سوق الذهب والدولار الأمريكي وسوق النفط الخام يتعمق التحليل أيضا في تأثير الأزمة المالية العالمية على العلاقة قصيرة المدى. نحن نستخدم التكامل المشترك الجزئي التحليل خاصة الذاكرة طويلة المدى لعمليات التقلب هذه لمعرفة ما إذا كانت مرتبطة من خلال توازن مشترك طويل المدى. يتم استخدام نموذج- DCC MGARCH للتحقيق في الروابط طويلة الأجل المتغيرة بمرور الوقت بين

هذه

37 Bino Mo^{ab} , yonghomgjiang , Dynamic linkages among the gold market , US dollar and crude oil market , statistical Mechanics and its application , volume 491 ,2018 , pages 284-994

الأسواق. تستخدم طريقة كريستو لابييس السببية غير الخطية غير المتماثلة الفحص تأثير الأزمة المالية نجد أنه من الواضح أن هناك تبعية طويلة الأمد بين هذه الأسواق ؛ العلاقة الديناميكية بين الذهب والنفط إيجابية دائما والعلاقة بين النفط والدولار سلبية دائما. و بعد الأزمة ، يمكننا ملاحظة دليل على وجود علاقة سببية غير خطية إيجابية من الذهب إلى الدولار الأمريكي والدولار الأمريكي إلى النفط الخام ، وعلاقة سببية غير خطية سلبية من الدولار الأمريكي إلى الذهب. يجب على المستثمرين الذين يرغبون في إنشاء محافظهم الاستثمارية المثلى وصانعي السياسات الذين يهدفون إلى وضع سياسات اقتصادية كلية فعالة أن يأخذوا هذه النتائج في الاعتبار.

تبحث دراسة **Abdel razzaq Al Rababa'a ; Zaid Saidat 2021** (38) فيما إذا كان تتبع الأمراض المعدية يؤثر على عائدات النفط والذهب والدولار وروابطها الديناميكية. باستخدام نهج الانحدار الكمي ، وجدنا أن تتبع الأمراض المعدية يقلل (يزيد) من عائدات النفط والذهب بكميات منخفضة (عالية). في المقابل ، وجد أن العلاقة بين تتبع الأمراض و عوائد الدولار غير متكافئة مع تأثير إيجابي على الكميات الدنيا والمتوسطة. أخيرا ، تميل مراقبة أخبار الأمراض المعدية إلى إحداث تأثير سلبي على ارتباطات الكميات المنخفضة والمتوسطة. ومع ذلك ، فإن هذا الدليل صغير نسبيا مع محفظة الذهب بالدولار. توفر النتائج رؤى جديدة للمستثمرين لتنويع المحفظة أثناء تتبع الأمراض المعدية.

38 Abdel Razzaq al rabaàa , zaid saidt , does tracking the infections diseases inapact the gold , oil and us doller returns and carrelation ? A quantile regression approach , resatures policy , volume 74 , 2021 ,10231

كما أوضحت دراسة (38) Qian Ding , jinyu chen 2021 باستخدام إطار العمل غير المباشر للتردد الزمني الذي أنشأه Barunik and Krehlik 2018 تستكشف هذه الدراسة الآثار غير المباشرة المخاطر التردد الزمني بين أسواق النفط والذهب والعملات الأجنبية (FX) باستخدام مؤشرات التقلب الضمنية. تشير النتائج إلى أن إجمالي الآثار غير المباشرة أعلى على المدى القصير منها على المدى الطويل. إن تأثير أسواق العملات الأجنبية على أسواق النفط والذهب أكبر من التأثير العكسي ، وأسواق العملات الأجنبية في الاقتصادات المتقدمة هي المحركات الرئيسية تظهر نتائج الشبكة غير المباشرة أن تأثيرات انتشار المخاطر على المدى القصير أقوى خلال أزمة الديون الأوروبية ووباء Covid -19. يعتبر اليورو والدولار الأسترالي والدولار الكندي من العوامل المهيمنة على نقل المخاطر خلال الأزمة ، والذهب والنفط هما متلقيان صافيان للمخاطر مع قابلية عالية للتأثر على المدى القصير. نتائجا لها آثار كبيرة على مديري المخاطر ومديري المحافظ في آفاق الاستثمار المختلفة .

تبحث دراسة (39) Walid Chkili 2022 في الروابط بين الذهب وأسعار النفط وسوق الأوراق المالية الإسلامية في الفترة المضطربة 1996-2020 والتي تغطي أزمة جائحة

38 Qiangding, jimyu chen ,Dynamic and frequency -dpmin risk spillovers among oil , gold ,from implied volatility ,Energy Economics , volume 102 ,2021 ,2021,105514

39 Walid chkili , the linkbetween gold , oil , prices and islamic stack market in a regime switching enviranment , original paper ,2022

COVID-19 الأخيرة. يطبق الورق نموذجي VAR و Markov للتبديل. VAR يمكن تلخيص النتائج التجريبية على النحو التالي: (1) هناك بعض العلاقات المهمة بين الأسواق المدروسة. (2) تختلف علامة الروابط اختلافا كبيرا وفقا للأسواق والأنظمة. (3) هناك علاقة إيجابية مهمة بين النفط وأسواق الأسهم الإسلامية خلال الفترات المضطربة مما يشير إلى أمولة سوق النفط الخام. (4) تشير العلاقات السلبية أو غياب العلاقات بين سوق الذهب والنفط وأسواق الأسهم الإسلامية إلى أن الذهب يمكن أن يكون بمثابة تحوط وملاذ آمن خلال ظروف السوق القاسية. هذه النتائج لها العديد من الآثار العملية لإدارة 2 المخاطر والمحافظة.

خلاصة الفصل

يعتبر النفط من أهم الاكتشافات التي توصل إليها الإنسان فهو المصدر الأول والأساسي للطاقة ومحور كل إنتاج في العصر الحالي، بل أصبح مصدر الاستخراج ما لا يقل عن أحد عشرة ألف سلعة صناعية مختلفة في العالم، كما لم يعد مجرد سلعة تجارية عابرة بل أهمها في التجارة الدولية والعالمية. وعن سلعة الذهب التي لا تقل أهمية هي الأخرى عن النفط وتعتبر العلاقة بين أسعار النفط وأسعار الذهب العالمية من أهم العلاقات على مستوى أسواق السلع العالمية وتتبع تغيراتهما والعلاقة لها نفس التغير والعلاقات بين كل السلع، وحيث الأمن المعروف فكل السلع بأنواعها مرتبطة بسعر صرف الدولار بما فيها النفط الذي تفوض الاتفاقيات العالمية ألا يباع إلا به وكذلك الذهب الذي يرتبط أساسا بسعر الدولار في كل الأسواق العالمية.

الفصل الثاني

تمهيد:

بعد الدراسة النظرية لعلاقة أسعار النفط بالذهب و سعر الصرف الدولار في الأسواق العالمية في الفصل الأول ,نأتي في هذه المرحلة لترجمة العلاقة بين سعر النفط و سعر الذهب و سعر الصرف الدولار الأمريكي إلى صورة نموذج رياضي يسهل علينا القيام بعملية القياس الكمي ,حيث بدأنا بتوضيح الطريقة المتبعة في التحليل القياسي من خلال التعريف بنموذج GRACH و طرق تقديرية من دراسة الإستقرارية ثم قمنا بدراسة تحليلية للمتغيرات المدروسة و بعد ذلك ذهبنا إلى دراسة القياسية بتباع خطوات نموذج GRACH من دراسة العلاقة بين المتغيرات دراستنا بناء على الأدوات و الأساليب الإحصائية و الرياضية .

1. النماذج والأدوات المستخدمة :

نماذج الانحدار الذاتي المعمم المشروط بعدم ثبات التباين (GRACH) .

عمم (1986) Bollerslev نمذجة سرعة التقلبات الشرطية Conditional Volatility للأخذ بعين الاعتبار حركية التباين الشرطي للأخطاء و يسمى هذا النوع من النماذج بنموذج GRACH (P Q) Generalized Autoregressive Heteroscedastic Conditional الذي يكتب رياضيا كما يلي :

$$y_2 = X\beta + \epsilon$$

$$\epsilon_t = n_t \times h^{1/2}, n_t \sim N(0,1)$$

$$h_t = var(\epsilon_t/I_{t-1}) = \alpha_0 + \sum \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{i=1}^q \beta_j h_{t-i}^2$$

$$\alpha_0 > 0, \alpha_i \geq 0, \beta_j \geq 0, i = 1, \dots, p, \quad j = 1, \dots, q$$

إن السيروورة GRACH (p,q) هي اليروورة حلا بديلا , تحتفظ , ببنية تباطؤ أكثر بساطة و يعطي ذاكرة أكبر . يمكن أيضا صياغة هذه السيروورة على حلا بديلا , تحتفظ ببنية تباطؤ أكثر بساطة و يعطي ذاكرة أكبر . يمكن أيضا صياغة هذه السيروورة على الشكل نموذج ARMA الكلاسيكي , فهي كتابة أكثر إستعمالا لمعالجة مشكل الإستقرارية ليكن $v_t = \epsilon_t^2 - h_t$, المعادلة تصبح :

$$h_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \epsilon_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^q \beta_j h_{t-j} = \alpha_0 + \alpha(L) \epsilon_t^2 + \beta(L) h_t$$

و منه:

$$[1 - \alpha(L) - \beta(L)] \epsilon_t^2 = \alpha_0 + [1 - \beta(L)] v_t$$

كنتيجة لذلك , يمكن كتابة نموذج GRACH بصيغة ARMA(max(p,q),q) على مربع الخطأ α_t . تكون هذه السيروورة مستقرة " بصفة ضعيفة " إذا كان :

$$\alpha(1) + \beta(1) = \sum_{i=1}^p \alpha_i + \sum_{j=1}^q \beta_j < 1$$

II. دراسة تحليلية لمتغيرات الدراسة :

الجدول رقم (1) : دراسة وصفية قياسية لتطور متغيرات خلال الفترة المدروسة (2017-2022)

	GLDR	OILR	USDR
Mean	0.000313	0.000990	1.54E-05
Median	-0.002096	0.001268	-0.000168
Maximum	2.465591	4.173079	2.291677
Minimum	-2.322560	2.454492	-2.282427
Std. Dev.	0.701804	0.799568	0.341410
Skewness	0.004177	0.089255	0.185368
Kurtosis	8.070510	8.022486	42.55292
Jarque-Bera	1394.775	1370.205	84877.96
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	0.407912	1.288469	0.020054
Sum Sq. Dev.	640.7804	831.7401	151.6458
Observations	1302	1302	1302

المصدر من إعداد الطلبة إستنادا على مخرجات Eviews 10

من الجدول رقم (01) يتبين أن أصغر معدل سعر نفط في السلسلة بلغت (-2.45) بينما أكبر معدل سعر نفط (4,17) و بلغ متوسط السلسلة (9, 9) و الوسيط (12.68) و يتبين أن قيمة معامل الإلتواء $skewness=0.09$ وهي قيمة موجبة تدل على أن توزيع الأخطاء له ذيل طويل بجهة اليمين (النواء الموجب) , كذلك يختلف معامل التفلطح Kutlosis عن قيمة " 3 " المميزة للتوزيع الطبيعي و هو يتراوح في هذه السلسلة (8.02) , مما يدل على أن

السلسلة له أطراف سميكة و تتسم بالتفطح مما يدل على تشتتها و بالتالي يختلف عن توزيع الطبيعي وهذا ما تؤكدته إحصائية (jarque- bera) التي تشير إلى أن هذه البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي و نماذج CRACH هي النماذج المناسبة , تشتتت قيمة السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري قدره (0,8) مما يدل على أن النفط هو أكثر عرضة للتقلبات أي عرف حركة كبيرة في مستوى أسعار .

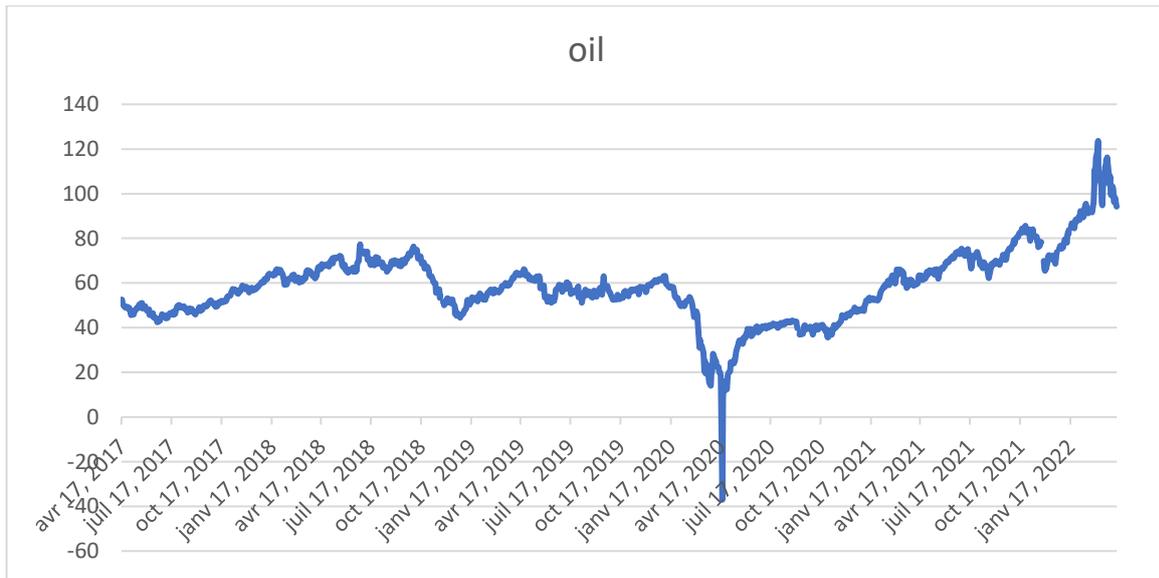
كما يتبين أن أصغر معدل مؤشر سعر الذهب في السلسلة بلغت (-2.32) بينما أكبر معدل سعر ذهب (2,46) و بلغ متوسط السلسلة (3,13) و الوسيط (-20,96) و يتبين أن قيمة معامل الالتواء $skewness=0.004$ وهي قيمة موجبة تدل على أن توزيع الأخطاء له ذيل طويل بجهة اليمين (النواء الموجب) , كذلك يختلف معامل التفطح Kutlosis عن قيمة "3" المميزة للتوزيع الطبيعي و هو يتراوح في هذه السلسلة (8.07) , مما يدل على أن السلسلة له أطراف سميكة و تتسم بالتفطح مما يدل على تشتتها و بالتالي يختلف عن توزيع الطبيعي وهذا ما تؤكدته إحصائية jarque- bera التي تشير إلى أن هذه البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي و نماذج CRACH هي النماذج المناسبة , تشتتت قيمة السلسلة عن متوسطها بإنحراف معياري قدره (0,7) بحيث عرف حركة في مستوى أسعاره .

أيضا يوضح لنا الجدول رقم (1) أن أصغر معدل سعر الدولار الأمريكي مقابل الأورو في السلسلة بلغت (-2,28) بينما أكبر معدل سعر نفط (2,29) و بلغ متوسط السلسلة (1,54) و الوسيط (-1,68) و يتبين أن قيمة معامل الالتواء $skewness=0.19$ وهي قيمة موجبة تدل على أن توزيع الأخطاء له ذيل طويل بجهة اليمين (النواء الموجب) , كذلك يختلف معامل التفطح Kutlosis عن قيمة "3" المميزة للتوزيع الطبيعي و هو يتراوح في هذه السلسلة (42,55) , مما يدل على أن السلسلة له أطراف سميكة و تتسم بالتفطح مما يدل على تشتتها و بالتالي يختلف عن توزيع الطبيعي وهذا ما تؤكدته إحصائية jarque- bera التي تشير إلى أن هذه البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي و نماذج قارش هي النماذج المناسبة , تشتتت قيمة السلسلة عن متوسطها

بإنحراف معياري قدره (0,34) مما يدل على أن الدولار هو أيضا عرف حركة في مستوى أسعاره .

1. أسعار النفط

الشكل رقم (1) : تطور أسعار النفط للفترة (2022/2017)



مصدر من إعداد الطلبة باستخدام برنامج Eviews10 وبالإعتماد على بيانات الوكالة العالمية للطاقة

1.1. تحليل تطور أسعار النفط بين (2022-2017)

شهدت السوق النفطية إستقرار نسبيا خلال النصف الأول من عام 2017 وذلك مع بدء سريان إتفاق خفض الإنتاج الذي توصلت إليه الدول الأعضاء في منظمة أوبك مع منتجي النفط من خارجها مع نهاية عام 2016 و أما خلال النصف الثاني من العام بدأت السوق في تعافي و توجه نحو غستعادة التوازن يشكل الملحوظ في الطلب العالمي على النفط وهو ما إنعكس بشكل إيجابي على حركة التجارة النفطية و على معادلات الأداء الاقتصادي العالمي.(2)

وقد شهدت أسعار النفط العالمية إرتفاعا ملحوظ ليصل معدل السنوي لسعر النفط خلال عام 2017 إلى 52.5 دولار /برميل وهو أعلى مستوى له منذ عام 2014

أما سنة 2018 فقد شهدت أسعار النفط العالمية ارتفاعاً إلى مستوى مليون 79.4 دولار للبرميل وهذا نتيجة عدة عوامل من أهمها استمرار التحسن في أداء اقتصاديات الدول الصناعية بشكل عام و الاقتصادات النامية بشكل الخاص .

شهدت السوق النفطية استقراراً نسبياً خلال النصف الأول من عام 2017 وذلك مع بدء سريان اتفاق خفض الإنتاج الذي توصلت إليه الدول الأعضاء في منظمة أوبك مع منتجي النفط من خارجها مع نهاية عام 2016 و أما خلال النصف الثاني من العام بدأت السوق في تعافي و توجه نحو استعادة التوازن بشكل الملحوظ في الطلب العالمي على النفط وهو ما انعكس بشكل إيجابي على حركة التجارة النفطية و على معادلات الأداء الاقتصادي العالمي.

وقد شهدت أسعار النفط العالمية ارتفاعاً ملحوظاً ليصل معدل السنوي لسعر النفط خلال عام 2017 إلى 52.5 دولار / برميل وهو أعلى مستوى له منذ عام 2014 أما سنة 2018 فقد شهدت أسعار النفط العالمية ارتفاعاً إلى مستوى مليون 79.4 دولار للبرميل وهذا نتيجة عدة عوامل من أهمها استمرار التحسن في أداء اقتصاديات الدول الصناعية بشكل عام و الاقتصادات النامية بشكل الخاص .

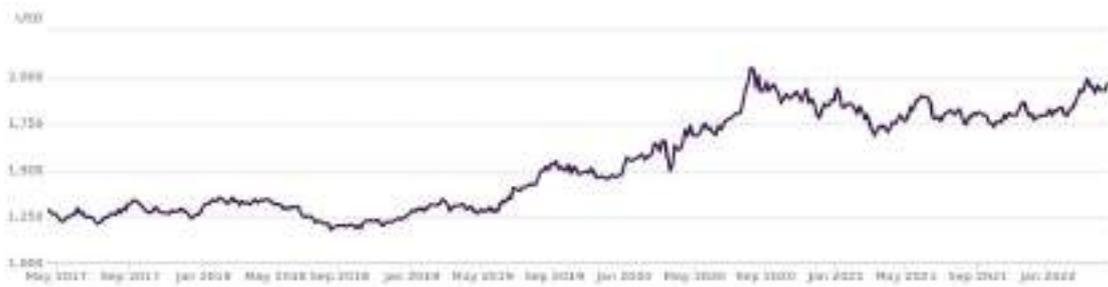
أما في سنة 2019 فقد تراجع نمو الطلب العالمي على النفط ليصل معدله إلى 0.9% وهو أدنى مستوى له منذ نحو ثمانية أعوام و ذلك يعود إلى مجموعة من التحديات كالتوترات حول التجارة العالمية و خاصة بين الولايات المتحدة الأمريكية و الصين و كذلك استمرار حالة عدم اليقين بشأن خروج بريطانيا من الإتحاد الأوروبي مع بداية 2020 شهدت السوق النفطية و خاصة خلال النصف

الأول منه صدمة كبيرة و فريدة من نوعها لم توجه مثيلا لها على مدار عقود ,فهي مزيج من صدمتي العرض و الطلب ,بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد (COVID 19) ,حيث أدت القيود على السفر و إجراءات العزل التي فرضها جل الدول العالم لمواجهة هذه الحادثة إلى إنكماش غير مسبوق في أداء الاقتصاد العالمي و إنهاض حد من مستوى العام للأسعار النفط بحيث إنخفض الطلب العالمي على النفط خلال عام 2020 بشكل حاد ليصل إلى قيمة سالبة كما يوضح الشكل 1 مع بداية 2020.(3)

أما في أكتوبر 2021 أسعار النفط تواصل العافي بحيث شهدت أسعار النفط الخام ارتفاع حادا في الربع الثالث من عام 2021 وواصلت ارتفاعها في أكتوبر و يعود هذا الارتفاع إلى زيادة الطلب و حالات تفصل على إمدادات المرتبطة بالمناخ و أيضا تزامن مع إلغاء إجراءات الإغلاق و لاسيما في أوروبا في مطلع سنة 2022 ارتفعت أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في 8 سنوات بعدما تسببت تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية في تأجيج المخاوف بشأن تعطل الإمدادات بحيث ارتفعت أسعار النفط بنحو 15% بحيث تخطى سعر البرميل عتبة 100 دولار للبرميل .

2. سعر الذهب

الشكل (2) : تطور سعر الذهب للفترة (202/2017)



مصدر من إعداد الطلبة باستخدام برنامج Eviews10 وبالاعتماد على بيانات Data stream Base.

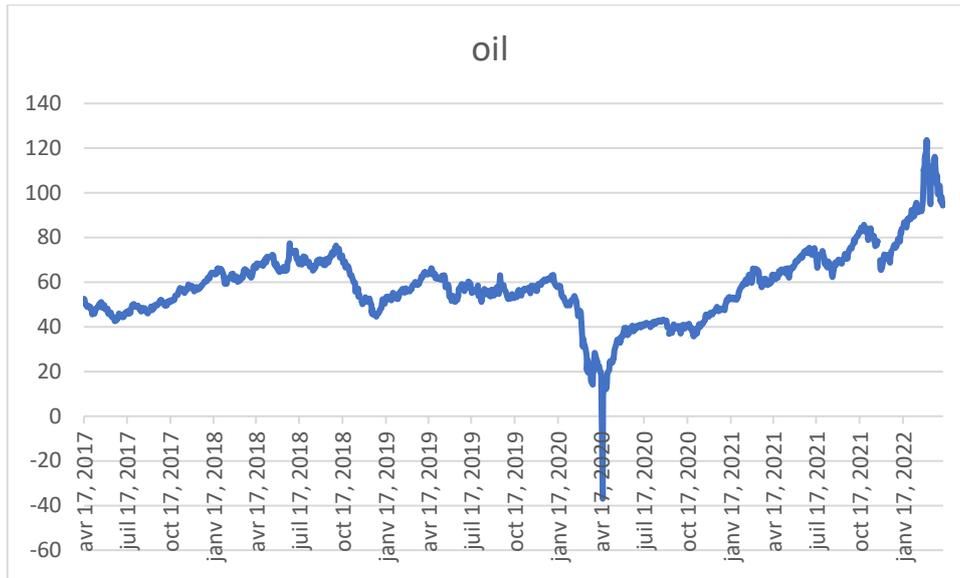
شهدت أسعار الذهب تغيرات كثيرة على مدار التاريخ ما بين ثبات في السعر و صعود حاد في فترات أخرى و تحقيق خسائر في أوقات لاحقة الصعود ,حيث أن الذهب من أكثر المعادن إنتشارا في العالم فهو يستخدم في الحلي و أيضا يستخدم كاستثمار اختياري بجانب قسمة التداولات العالمية التي تتم عليه

- في عام 2017 وصل الذهب إلى أعلى مستوي له خلال العام إلى قيمة 1294 دولار فيه إذ يعود و ينخفض إلى مستوى متوسط 1200 دولار
- في عام 2018 انخفاض إلى ما دون 1200 دولار للأوقية
- في عام 2019 إنتعش الذهب بشدة و بدأ تكوين اتجاه صعودي كبير و زادت مكاسبه بنسبة 20% تقريبا ,حيث ارتفعت أسعار الي 1556 دولار للأوقية و إستمر إنتعاش في عام 2020 , و زادت جائحة كوفيد -19 من شعبية المعدن الثمين باعتباره أداة تحول ,مما أدى إلى زيادة سعره بحيث فاق عتبة 2000 دولار للأوقية .
- شهد عام 2021 ارتفاعات و هبوطات عديدة في سعر الذهب كانت لأسباب وراء تلك التقلبات المختلفة, أدت حزم التسهيلات النقدية لمواجهة الجائحة كوفيد 19 و فترات الانتعاش الاقتصادي إلى انخفاض سعر الذهب بينما أدى ارتفاع التضخم و إنتشار الوباء و التوترات الجيوسياسية إلى زيادة جاذبية الاستثمار في الذهب

مع بداية 2022 عرفت إضطرابات عديدة على الصعيد العالمي ,مما دفع سعر الذهب عمليا إلى أعلى مستوياته و من أبرز أحداث أزمة الروسية – الأوكرانية

3. سعر الصرف الدولار :

الشكل رقم (3) : تطور سعر الصرف الدولار الأمريكي خلال فترة (2017-2022)



مصدر من إعداد الطلبة باستخدام برنامج Eviews10 وبالاعتماد على بيانات Data stream Base.

-شهد سعر الصرف الدولار الأمريكي عدة تغيرات على مدار تاريخه لكنه استطاع اكتساب مكانة رئيسية ضمن العملات العالمية بعد الاتفاقية بريتون وود، حيث تمكن من الاستحواذ على الجانب الأكبر من المبادلات التجارية العالمية و القدرة الفائقة على النفاد إلى الأسواق الخارجية، كما يقوم الدولار الأمريكي بدور عملة الإحتياطي العالمي حيث يتولى الدولار على ثلثي احتياط النقد الأجنبي و 50" من الصادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار على غرار النفط و الذهب .

وقد شهد سوق الصرف الدولار الأمريكي إنخفاض بنسبة 0,6 بالمائة في عام 2017 , مع نهاية 2017 تعافى سعر الدولار ليصل إلى الذروة حيث فاق سعره 1.24 مقابل اليورو.

في مطلع 2018 إنخفض الدولار ليوصل إنخفاض و تدبب في حركة أسعار إلى غاية 2020 ليعاود ارتفاع مرة أخرى نهاية 2020 بداية 2020 عندما كانت الأسواق مضطربة مع تزايد المخاوف من آثار كوفيد-19 مع بداية التعافي من الجائحة و تحقيق من إجراءات الحجر الصحي و الغلق الذي كان مقرر من عدة دول العالم بدأ الدولار في تعافي و عرف منحى تصاعدي بحيث عرف تحسن ملحوظ حتى أواخر سنة 2021.

مع بداية 2022 شهدنا إنخفاض سعر الدولار وذلك نظرا لتضرره بسبب المخاوف من تأثير الحرب في أوكرانيا على الاقتصاد العالمي و أيضا سبب توقعات بأن البنك المركزي الأوروبي سوف يتحرك بشكل أبطأ بكثير من مجلس الاحتياطي الإتحاد الأمريكيين في رفع أسعار الفائدة.

III. دراسة قياسية لأثر أسعار النفط على الذهب و الدولار

نحاول في هذا الجزء بناء نموذج قسلسي يوضح لنا العلاقة بين أسعار النفط (oil) و سعر الذهب (GOLD) و سعر الصرف (US DOLLAR) وماذا كانت هذه المتغيرات تؤثر على بعضها البعض .

وتتمثل البيانات المستخدمة في تقدير هذا النموذج كما سبق الذكر بالبيانات اليومية للفترة (2017-202) و ذلك بالإعتماد على البيانات الصادرة عن قاعدة تدفق المعلومات Data stream Base.

الصياغة الرياضية للنموذج :

$$\text{Gold (oil. USD).....(1)}$$

$$\text{Oil (Gold ,USD).....(2)}$$

$$\text{USD (OIL, GOLD).....(3)}$$

بحيث :

$$\text{GOLD} = \text{سعر الذهب}$$

$$\text{OIL} = \text{سعر النفط}$$

$$\text{USD} = \text{سعر الصرف الدولار الأمريكي}$$

2. الطريقة المستخدمة في تقدير النموذج :

1. دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية باختيارات جذر الوحدة :

الجدول (2) :إختيار ADF – سعر النفط –

القرار	القيمة الدرجة عند %15	القيمة الدرجة عند %5	القيمة الدرجة عند %1	القيمة المحسوبة	I(0)	oil
نقبل H ₀	2,57 -	2,86-	3,44-	20,86-		

المصدر من إعداد الطالبة بإستعمال برنامج Eview

يتضح من خلال الجدول أن متغير سعر النفط مستقر عند مستوى I(0) و أن قيمة DF المحسوبة أكبر من القيمة المجدولة , كما أنها معنوية عند مستوى 1% وبالتالي هي أيضا معنوية عند 5% و 10 % وهذا ما يدل على قبول الفرضية البديلة و التي تقدر بوجود إستقرارية في جذر الوحدة

الجدول (3) : إختيار ADF – سعر الذهب –

القرار	القيمة الدرجة عند %15	القيمة الدرجة عند %5	القيمة الدرجة عند %1	القيمة المحسوبة		
نقبل H_0	2,57 -	2,86-	3,44-	20,86-	I(0)	Gold

المصدر من إعداد الطالبة باستعمال برنامج Eview

يتضح من خلال الجدول أن متغير سعر الذهب مستقر عند مستوى I(0) و أن قيمة DF المحسوبة أكبر من القيمة المجدولة , كما أنها معنوية عند مستوى 1% وبالتالي هي أيضا معنوية عند 5% و 10 % وهذا ما يدل على قبول الفرضية البديلة و التي تقدر بوجود إستقرارية في جذر الوحدة

- الجدول (4) : إختيلر ADF سعر الصرف الدولار مع أورو

القرار	القيمة الدرجة عند %15	القيمة الدرجة عند %5	القيمة الدرجة عند %1	القيمة المحسوبة		
نقبل H_0	2,57 -	2,86-	3,44-	22,96-		USDR

المصدر من إعداد الطلبة باستعمال البرنامج Eviews10

يتضح من خلال الجدول أن متغير سعر الدولار مستقر عند مستوى I(0) و أن قيمة DF المحسوبة أكبر من القيمة المجدولة , كما أنها معنوية عند مستوى 1% وبالتالي هي أيضا معنوية عند 5% و 10 % وهذا ما يدل على قبول الفرضية البديلة و التي تقدر بوجود إستقرارية في جذر الوحدة .

نتائج GRACH

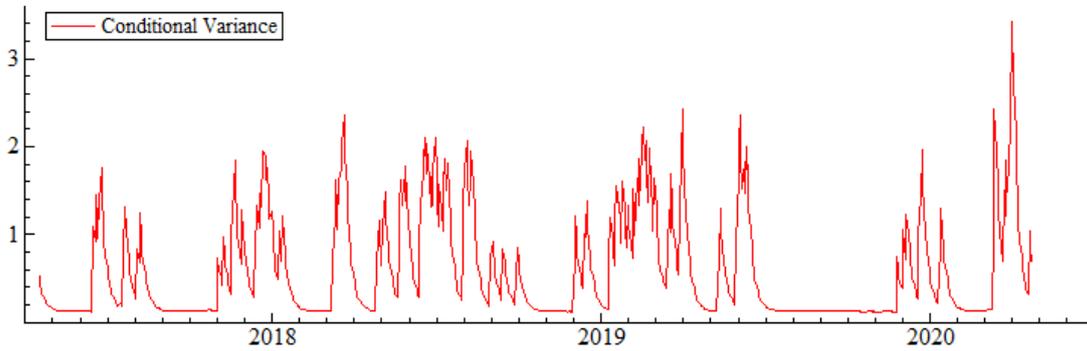
- جدول رقم (5): نتائج إختبار نموذج (11) GARCH.

	Coefficient	Std.Error	t-value	t-prob
Cst(x)	0.026212	0.018780	1.396	0,1632
ARCH(α)	0.191296	0.047493	4,028	0,0001
G ARCH(β)	0.789333	0.070267	11,23	0,0000

المصدر : من إعداد الطلبة إستخدام نموذج Eviews10

- أظهرت إحصائية α أن تساوي 0,19 و أنها معنوية أما β ل CARCH جاءت مرتفعة 0,78 وهي معنوية بحيث تشير هذه النتائج إلى جودة المعاملات المتغيرة α و β
- بلغ أقصى تباين في المدى الطويل أقصاه (0,980629) قريب جدا من 1 فهو دليل على استمرارية صدمة التذبذبات volatility shocks في علاقة بن أسعار النفط و الذهب و الدولار.

- نلاحظ أن معامل GARACH أكبر من معامل arch , وهذا دليل على أن معلومات حديثة أكثر تأثير من المعلومات القديمة كما تميزت العلاقة بين العائد و المخاطرة بالطردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى 1 في المائة . وهذا يدل على أن التقلبات وفق نموذج GARCH هي ملائمة و مرتفعة خلال فترة الدراسة لأنها تقرب من 1 .



الشكل (4) : منحنى التباين الشرطي للأخطاء (علاقة أسعار النفط بالذهب و الدولار) من خلال الشكل البياني أعلاه يظهر جليا أن العلاقة بين أسعار النفط و الذهب و الدولار مشتركة في درجة المخاطرة تقريبا من كل الفترات 2018-2019-2020-2021 بحيث يعود هذا الخطر المشترك إلى عدة أزمات لعلى أبرزها في هذه الفترة جائحة فيروس كورونا المستجد و التي أثرت على اقتصاديات العالم بشكل رهيب و تعتبر هي الأزمة الأخطر بعد أزمة الرهن العقاري 2008 و بما أن متغيرات الدراسة النفط و الذهب و الدولار يتماشان وفق معادلة واحدة و من خلال البيان تبين لنا أن الخطر كان مشتركا فيما بينهم ولا خير دليل على ذلك الأزمة الروسية الأوكرانية و تداعياتها على أسعار النفط و الذهب في العالم و يعود هذا إلى التخوف مما سوف يحدث في المستقبل

خلاصة الفصل

تأخذ أسعار السلع الإستراتيجية (النفط, الذهب, الدولار الأمريكي) منحني تصاعدي و يعزل ذلك لطبيعة تأخذ خصوصية من تداخل العديد من العوامل الاقتصادية, و التي تتفاوت أهميتها و درجة تأثيرها في السوق العالمية, و توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أنه عند حدوث صدمة في أسعار النفط تكون هناك علاقة طردية مع أسعار النفط تكون هناك علاقة طردية مع أسعار الذهب وبالتالي للتأثير على أسعار الذهب يكفي التأثير على أسعار النفط. و ذلك بإتباع أسلوب التحليل الوصفي و القياسي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة الدراسة, حيث بدأنا بمدخل نظري تعرضنا فيه إلى بعض المفاهيم المتعلقة, بنموذج garch بحيث قامت هذه الدراسة باختيار بين (النفط, الذهب, الدولار الأمريكي) خلال فترة الدراسة بإستخدام نموذج GARCH و بعد إستخدام الإستقرارية من إختيار ADF و من خلال البيانات الوصفية (تبين أن نموذج الأمثل لهذه الظاهرة هو نموذج GARCH كما أظهرت بالنتائج أن تقلبات الصدمات تساوى 1 وهي جد مرتفعة و هذا يعنى أن صدمات سوف تبقى مرتفعة تشير نتائج على وجود تدبب عال ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1 % أي وجود علاقة طردية بين المتغيرات الدراسة كما أوضحت النتائج أن سعر النفط عرف التقلبات كبيرة مقارنة مع اللمتغيرات أخرى (الذهب, الدولار أمريكي)

الخاتمة العامة

يعتبر كل من الذهب والنفط والدولار أصول لها تأثير في الأسواق المالية الحديثة ورغم اختلاف طبيعة كل منهم، فالذهب فهو أحد المعادن الثمينة والنفط رغم أنه يطلق عليه مصطلح الذهب الأسود فهو في حد ذاته سلعة، أما الدولار الأمريكي فهو عملة، فإن هؤلاء الثلاث تربط بينهم علاقة ثلاثية شبه مقدسة وليست سهلة لكنها تتبع خطوط عامة تشكل منطق واضح ومباشر، فالذهب النقدي والدولار هما المرجعان الأساسيان لتحديد أسعار العملات حيال بعضها البعض؛ فالمتتبع أحداث الوقائع الاقتصادية يرى أنه إذا ارتفع سعر الذهب مقابل العملات الرئيسية يرى أن سعر البرميل من النفط في غياب عوامل إذا ارتفع سعر الذهب إنخفض سعر الدولار فإن النفط سوف يميل إلى محفزة أخرى يميل إلى الإرتفاع.

وقد تضمن هذا البحث على عرض نظري لكل من سوق النفط و الذهب عالميا سعر الصرف الدولار الأمريكي ,و العلاقة النظرية بينهما في الفصل الأول منه أما الفصل الثاني فكان عبارة عن دراسة قياسية في فترة 2017-2022 باستعمال النموذج الإنحدار الذاتي المعمم المشروط بعدم تبات التباين .

نتائج إختبار فرضيات الدراسة :

- يوجد سلوك مشترك لسعر النفط على سعر الذهب وبالتالي الفرضية محققة
- يوجد سلوك مشترك لسعر الدولار الأمريكي على سعر الذهب وبالتالي فرضية محققة

- يوجد سلوك مشترك لسعر الدولار الأمريكي على سعر النفط وبالتالي الفرضية محققة

- يوجد أثر خطر تباين GRACH على كل من أسعار النفط و سعر الذهب و سعر الدولار الأمريكي

1- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين علاقة بين أسعار النفط و سعر الذهب و سعر الصرف الدولار الأمريكي معنوية صدمة (ARCH) .

بلغت قيمة ARCH ($\alpha_1 = 0,191296$) ذات إشارة موجبة وذات دلالة إحصائية حتى عند مستوى المعنوية (1%) وهذا متغير دلالة على إنهاء علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر النفط و الذهب و كذا الدولار .

2. هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين علاقة بين أسعار النفط و سعر الذهب و سعر الصرف الدولار الأمريكي (معنويةGRACH)

بلغت القيمة ARCH GRACH ($\beta_1 = 0,789333$) ذات إشارة موجبة و ذات دلالة إحصائية بين علاقة بين أسعار النفط و سعر الذهب و كذا الدولار .

3. نماذج GRACH قادر على نمذجة العلاقة بين أسعار النفط و سعر النفط و سعر الصرف الدولار الأمريكية.

أظهرت نتائج التحليل ملائمة نموذج GRACH تحت فرضية اتباع الأخطاء للتوزيع العام للأخطاء مقدرتها على قياس العلاقة بين المتغيرات من خلال اجتيازه للمعيار الاقتصادي و الإحصائي و لخلوه من مشاكل القياس , و بالتالي هذه تعتبر دلالة على قدرة نماذج grach على نمذجة هذه العلاقة .

- ينبغي على المحلل الاقتصادي أو صاحب القرار الاقتصادي الاستفادة من طبيعة العلاقة بين زوايا المثلث الثلاث (الذهب ،النفط ،الدولار الأمريكي)سواء في المدى القصير او في المدى الطويل لاسيما في الدول النفطية التي تحقق فوائض ضخمة وتحاول ان تحافظ على القوة الشرائية لهذه الفوائض أو تحاول على الاقل تقليل مستويات المخاطرة بصورة كبيرة وذلك من خلال اتباع سياسة تنويع استثمارتها النقدية والذهبية والمالية وعلى اسس علمية مدروسة من خلال المتابعة الدقيقة لحركة الاسواق العالمية.

- تعزيز الفرص البديلة بين الاسواق غي كل من الدول المصدرة والمستوردة للنفط والبحث عن عائدات افضل بين الاسواق ولا يتم الاعتماد فقط على الاخبار المحلية لكل سوق فعلى المستثمرين الاطلاع بشكل اوسع على الاخبار الاقتصادية في الدول المحيطة

-لعل تخصيص نسبة معقولة من الاحتياطات النقدية الخاصة بالدول النفطية و استثمارها بالذهب يشكل تحوط اضافي اتجاه المخاوف من حدوث "حرب العملات" او لاي تقلبات تحدث في الاقتصاد العالمي وعليها ان تدرس كيفية تحوطها بالذهب كوعاء ادخار وملاذ امن اثبت على مر السنين مدى قوته خاصة في فترات الازمات السياسية افضل من تحوطها بالدولار فقط شرط عدم المبالغة في الاستثمار بالذهب لاسيما عند ارتفاع سعر

قائمة المراجع

ا. اللغة العربية

• الكتب:

1. عبد العزيز حميد، النقود ووثائق تاريخية , المنهل , دار حامد للنشر و التوزيع , العدد 454 , 1957
2. علي بن صب , مبادئ الهندسة المالية , دار الحامد للنشر , و التوزيع , الجزائر , 2020,
3. ماهر كنج شكري , مروان عوض , المالية الدولية , العملات الأجنبية و المشتقات المالية بين النظرية و التطبيق , دار حامد للنشر و التوزيع الطبعة الأولى, الأردن , 2004,

• الرسائل الجامعية:

1. أميرة صفية , أثر تغيرات أسعار البترول على إحتياطي الصرف (حالة الجزائر 1986/2016) أطروحة دكتوراه تخصص علوم إقتصادية جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان , الجزائر 2020.
2. كمال سي محمد , التقييم الكمي لأثر اليورو و الدولار على التجارة الخارجية أطروحة دكتوراه تخصص مالية و مؤسسات , جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان , الجزائر , 2014,
3. مدشن وهيبة , أثر تدبب أسعار النفط على الاقتصاد العربي , مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , جامعة الجزائر 2014.
4. محمد شريف ألمان , محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية " الدول الاقتصادية الكلية القطاع النقدي " الجزء الثالث ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر , 2003.

II . المواقع الإلكترونية :

1. محمد أحمد , على ماذا يعتمد سعر الذهب العالمي ؟ و هل له علاقة بسعر النفط ؟ 2012 . تم الإطلاع عليه

<http://egabat.google.com/egabat/thread> ?

سوق الذهب العالم يتم الإطلاع عليه من الموقع الإلكتروني

[http :trading-secret.guru](http://trading-secret.guru) 11 :15,4/4/2019

2. أحمد العثيم , العلاقة الاقتصادية بين الذهب و البترول صحيفة الجزيرة السعودية , 2007 , ص 1 بالإطلاع على الموقع الإلكتروني

<http://www.al-jazirah.com/2007> تم اطلاع عليه في 2019/6/15

13.30 ,

3. البقبلي, العلاقة بين أسعار الدولار و أسعار النفط و الذهب و العقار و

الأسهم , 201 , ص 1 تم ا لإطلاع عليه من الموقع الإطلاع عليه من المقع

الإلكتروني <http://www.hawamer.com/vb/showthread> في

16:45. 2019/4/17

Roach,S."USDollar–OilCorrelationUnveiled,Web:

Http://www.dailyfx.com/story/other/free_third_party_research/US_Dollar_Oil

_Correlation219674072277.ht ml. 28 Aug. 2008

www.eia-international.org/

• المقالات و الدراسات :

- رقية سهلى , راتول محمد , تقلبات سعر صرف الدولار أمام الأورو و

إنعكاساتها على التطورات سوق البترول العالمية , مجلة رؤى إقتصادية

جامعة الشهيد محمد لخضر , الوادي , الجزائر , العدد 1, 2016.

- غراية زهير،لقمان معزوز , العلاقة المبادلة بين أسعار النفط الخام و أسعار

الذهب الدولي , مجلة الباحث الاقتصادي 'سكيكدة العدد 2003/01 .

- عبيدلي العبيدلي, التأثير المتبادل بين أسعار الدولار و الذهب و النفط ,

صحيفة الوسط البحرية , العدد 2618 , 6 نوفمبر 2009.

● اللغة الأجنبية:

1. **Akram** , F.Q < Oil prices and Exchange Rates: nerwegain Evidence> Econometrics journal , 7(2) (2004).
2. **Amano R A., and Simon V. N.** "Oil Prices and the Rise and Fall of the U.S. Real Exchange Rate." Journal of International Money and Finance 17.2 (1998)
3. **Bino Moab , yonghomgjiang** , Dynamic linkages among the gold market , US dollar and crude oil market , statistical Mechanics and its application , volume 491 ,2018 , <https://doi.org/10-1016/j.physo.2017.09.091> Get rights and content.
4. **Baek, J., & Choi, Y. J.**, «Do Fluctuations in Crude Oil Prices Have Symmetric or Asymmetric Effects on the Real Exchange Rate? Empirical Evidence from Indonesia.»World Economy, (2018).
5. **Bénassy-Quéré A,** and **Valerie M,** and Alexis P “China and the relationship between the Oil price and the dollar” Energy Policy 35.11(207).
6. **Camarero, M.,** And **C. Tamarit.** «Oil Price And Spanish Competitiveness: A Cointegrated Analysis), Journal Of Policy Modeling, 24(6), . (2002), 591-605.
Chen, S.S., And **H.C. Chen.** «Oil Price And Real Exchange Rates», Energy Economics, 29(3), (2007).
7. **Domenico Ferraro, Ken Rogoff** and **Barbara Rossi** « Can Oil Prices Forecast Exchange Rates?» ,Harvard, March 29, 2011
8. **Jason Zrada** “ Oil prices and the US dollar exchange rate: Correlation or Causality”,2009.www.tcnj.edu/~business/economics/documents/Zrada.Thesis.pdf

9. **James Tumba Henry** ,«Impact Of Oil Price Volatility On Exchange Rate In Nigeria), Department of Economics, Faculty Of Social And Management Sciences, Adamawa State University, Mubi-Nigeria, International Journal Of Research And Innovation In Social Science (Ijriiss) (Volume Iii, Issue Ii, February 2019 Issn 2454-6186
10. **Jian chai & zhe george zhang**, structural analysis and forecast of gold price returns , journal of management science and engineering , volum 6 , Issue 2 , june 2021
11. **Leili Nikbakht** « oil prices and exchange rates: the case of OPEC”, business intelligence journal, January.
12. **Melhem Sadek and Michel Terraza**,2007, « the oil single price and the dollar agricultural, resource economic”, west university and Resources economic and Virginia university, 2007
13. **Mansoor H.Ibrahim** yen Dollar exchange rate and Malaysian macroeconomic Dynamic the development economies K vol 45 Kxlv –3 2007
14. **Shiu–Sheng Chen** and and **Hung–Chyn Chen**, 2007,”Oil prices and real exchange rates”, energy Economic, volume29
15. **Saang Joon BAAK** « The bilateral real exchange rates and trade between China and the U.S.”, China Economic Review 19 (20 08)
16. **SulaimanD_ Mohammad** and **irafn Lal** " the Euro–Dollar Exchange Rate & pakistan Economy " . European Journal of Scientific Research , Vol .42 No.1 (2010)

17. **Qiangding, jimyu chen** ,Dynamic and frequency -dpmin risk spillovers among oil , gold ,from imlied volatility ,Energy Economics , volume 102 ,2021 ,2021,105514

18. **Walid chkili** , the linkbetween gold , oil , prices and islamic stack market in a regime switching environment , original paper ,2022