



المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي
تيسمسيلت

المعيار

في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية
مجلة فصلية محكمة

إصدارات المركز الجامعي تيسمسيلت

المجلد الحادي عشر العدد 02 جوان 2020

EISSN 2602-6376

ISSN 2170-0931

المعيار

المعيار في الحقوق والعلوم السياسية والاقتصادية
مجلة فصلية أكاديمية دولية محكمة مفهسة.



المركز الجامعي أحمد بن يحيى الوشراطي تيسمسلت
- الجزائر -

شروط النشر ووضوابطه

- المعيار مجلة علمية محكمة تنشر البحوث الأكاديمية والدراسات الفكرية والعلمية والأدبية التي لم يسبق نشرها من قبل.
- دورية تصدر مرتين في السنة عن المركز الجامعي بتيسمسيلت. الجزائر.
- تُقبل البحوث باللغات العربية والفرنسية والانجليزية.
- ضرورة وجود مختصر أو تمهيد للمقال سواء باللغة العربية أو الأجنبية.
- تخضع البحوث والدراسات المقدمة للمجلة للشروط الأكاديمية المتعارف عليها.
- تخضع البحوث للتحكيم من طرف اللجنة العلمية للمجلة.
- تُقدم البحوث والدراسات مكتوبة في ورقة على مقاس (21/29.7) بهامش 2.5 سنتيم عن يمين الصفحة وعن يسارها وهامش 2 سنتيم عن أعلى الصفحة وأسفلها.
- تتم الكتابة بخط (Traditional Arabic) حجم (16)، وفي الهامش بالخط نفسه حجم (14).
- تتم كتابة البحوث كاملة أو الفقرات والمصطلحات والكلمات باللغة الأجنبية داخل البحوث المكتوبة باللغة الفرنسية بخط (Times new roman) حجم (12)، وفي الهامش بالخط نفسه حجم (10).
- تكون الهوامش والإحالات في آخر الدراسة ولا يستعمل فيها التهميش الأوتوماتيكي.
- يُقدم البحث في قرص مضغوط ونسخة ورقية مطبوعة.
- لا يقل حجم البحث عن 10 صفحات ولا تتجاوز 15 صفحة.
- الأعمال المقدمة لا تُردّ إلى أصحابها سواء نشرت أم لم تنشر.
- المواد المنشورة تعبر عن آراء أصحابها، والمجلة غير مسؤولة عن آراء وأحكام الكتاب. كما أن ترتيب البحوث يخضع لاعتبارات تقنية وفنية.

المدير المسؤول عن النشر

أ. د. عيساني امحمد.

المعيار

المجلد الحادي عشر العدد 02 جوان 2020

مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي

تيسمسيلت - الجزائر

توجه جميع المراسلات باسم رئيس التحرير

عن طريق البوابة الإلكترونية www.asjp.cerist.dz

المركز الجامعي : أحمد بن يحيى الونشريسي تيسمسيلت . الجزائر.

الهاتف/الفاكس : 046573188

البريد الإلكتروني: www.cuniv.tissemsilt.dz

EISSN 2602-6376

ISSN 2170-0931

رئيس المجلة :أ. د : دحدوح عبد القادر مدير المركز الجامعي تيسمسيلت

المدير المسؤول عن النشر :أ. د. عيساني محمد.

رئيس الهيئة :

د. دردار بشير.

رئيس التحرير :د. مرسي رشيد.

نائبا رئيس التحرير:

د. علاق عبد القادر، د. دراجي عيسى

سكرتير المجلة: عرجان نورة

هيئة التحرير:

أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، أ. د. شريط عابد، د. محي الدين محمود عمر، د. روشو خالد، د. مرسي مشري،

د. العيداني إلياس

الهيئة العلمية:

من المركز الجامعي تيسمسيلت: أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، د. علاق عبد القادر، د. روشو خالد،

د. لعروسي أحمد، د. مرسي مشري، د. قزران مصطفى، د. شعشوع قويدر، د. زرقين عبد القادر، د. محمودي قادة،

د. دراجي عيسى، د. محي الدين محمود عمر، د. العيداني إلياس، د. عيسى سماعيل، د. بوزكري الجليلي،

د. ضويفي حمزة، د. كروش نور الدين ، د. بوكريدي عبد القادر، د. عادل رضوان. من جامعة ابن خلدون تيارت:

أ. د. عليان بوزيان، أ. د. فتاك علي، أ. د. بو ساحة الشيخ، أ. د. بن داود إبراهيم، أ. د. شريط عابد UNIVERSITIE PAUL SABATIER

TOULOUZE 03. FRANCE: CRISTINE Mensson.

كلمة العدد

يأتي هذا العدد في ظروف خاصة عرفتها الجزائر في سنة 2020 أثرت سلبا في حياة الناس على كل المستويات جراء وباء كوفيد 19، حيث انصب اهتمام الأستاذ الباحث، وهو جزء من شريحة المجتمع، في البحث عن السبل والإجراءات الصحية التي تحول بينه وبين هذا الوباء الفتاك وتساعده على ممارسة حياته اليومية في راحة دون قلق. من هنا نطلب من الأخوة القراء تفهم هذا التأخير في مواصلة مجلة المعيار مسارها بانتظام.

نسأل الله تعالى أن يرفع هذا الوباء.

المدير المسئول عن النشر

أ.د. عيساني محمد

فهرس الموضوعات

- أ.د. عيساني محمد: ص 1
- كلمة العدد.
- د. العارفة بولرباح: ص 1
- السلطة الوطنية المستقلة للانتخابات كآلية مستحدثة لإدارة العملية الانتخابية في الجزائر
The Independent National Elections Authority As a New Mechanism for Managing the Electoral Process in Algeria
- د. قاسمي سمير: ص 20
- دور منظمة الأمم المتحدة في ظل انتشار فيروس كورونا.
- د. إبراهيم خياري: ص 40
- مقاصد أحكام العدة وأثرها في حكم استبراء المعتدة عن طريق الكشف الطبي.
- طالب دكتوراه. بوعلام الله يوسف: ص 64
- صلاحيات تسيير المجلس الشعبي البلدي في التشريع الجزائري تكريسا لمشاركة المواطنين
- طالبة دكتوراه. بن حمدوش كريمة: ص 74
- واقع الحماية الدولية في ظل التطورات الاقتصادية - المشاكل والحلول
The reality of international taxation in the light of economic developments - problems and solutions-
- د. عائشة موزاوي: ص 100
- حماية حقوق الملكية الفكرية بين استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وأداة في التجارة الدولية -مع إشارة لحالة الصين-
Protecting intellectual property rights between attracting foreign direct investment and an instrument in international trade -with reference to the case of China-
- د. مير احمد / د. بن وارث جميلة / د. حوحو مصطفى: ص 123
- علاقة إدارة المعرفة التسويقية في اختيار الاستراتيجيات التنافسية دراسة ميدانية -مؤسسة حضانة حليب بالمسيلة
- غربي حمزة: ص 146
- الملاذات الآمنة في زمن الأزمات (الذهب-جائحة كورونا)
- طالبة دكتوراه. جزار وهيبة / أ.د. مزريق عاشور: ص 164
- المسؤولية الاجتماعية ودورها في تحقيق الميزة التنافسية المستدامة شركة الاتصالات (موبيليس) نموذجاً

الملاذات الآمنة في زمن الأزمات (الذهب - جائحة كورونا)

نخري، حمزة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

جامعة محمد بوضياف المسيلة، الجزائر

ملخص:

يهدف المقال إلى دراسة أهمية الذهب كملاذ آمن خلال جائحة كورونا، التي سبب أزمات حادة في الأسواق المالية العالمية، وأثرت على النشاط الاقتصادي العالمي. وذلك من خلال الارتباط بين الأسواق المالية لكل من طوكيو، القاهرة، باريس ونيويورك من جهة، وأسعار الذهب من جهة أخرى.

تم التوصل إلى أن الذهب يعتبر كملاذ آمن للمستثمرين في طوكيو، القاهرة وباريس، فالعلاقة عكسية وذات دلالة إحصائية، بينما العلاقة عكسية بدون دلالة إحصائية بين أسعار الذهب ومؤشر نازداك بنيويورك، وذلك لتوجه المستثمرين في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ملاذ آمن آخر، المتمثل في سندات الخزينة الأمريكية. عموماً، فإن الذهب يعتبر كملاذ آمن في زمن جائحة كورونا، لمخاطره القليلة وسيولته المرتفعة ولقيمه الذاتية، فهو مخزن للثروة.

كلمات مفتاحية: ملاذات آمنة، جائحة كورونا؛ الذهب؛ أسواق مالية؛ أزمة مالية

Abstract:

The article aims to study the importance of gold as a safe haven during the Corona pandemic, which caused severe crises in global financial markets, and affected global economic activity. And that is through the correlation between the financial markets of Tokyo, Cairo, Paris and New York on the one hand, and gold prices on the other.

It was concluded that gold is considered a safe haven for investors in Tokyo, Cairo and Paris, the relationship is inverse and statistically significant, while the relationship is inverse without statistical significance between gold prices and the Nasdaq index in New York, because investors in the United States of America go to another safe haven, which is represented in treasury bonds American. Generally speaking, gold is considered a safe haven in the time of the Corona pandemic, because of its low risk, high liquidity and self-worth, it is a storehouse of wealth.

Key words : Safe havens, Corona pandemic, gold, financial markets, financial crisis.

Résumé: L'article vise à étudier l'importance de l'or en tant que valeur refuge pendant la pandémie de Corona, qui a provoqué de graves crises sur les marchés financiers mondiaux et affecté l'activité économique mondiale. Et c'est grâce à la corrélation entre les marchés financiers de Tokyo, Le Caire, Paris et New York d'une part, et les prix de l'or d'autre part.

Il a été conclu que l'or est considéré comme un refuge pour les investisseurs à Tokyo, au Caire et à Paris, la relation est inverse et statistiquement significative, tandis que la relation est inverse sans signification statistique entre les prix de l'or et l'indice Nasdaq à New York, car les investisseurs aux États-Unis d'Amérique se tournent vers un autre refuge qui est représenté dans les bons du Trésor Américain. De manière générale, l'or est considéré comme un refuge sûr au moment de la pandémie de Corona, en raison de son faible risque, de sa liquidité élevée et de sa valeur personnelle, il est un réservoir de richesse.

Mots clés : Valeurs Refuge, pandémie de Corona, or, marchés financiers, crise financière

المقدمة:

استخدم الذهب منذ القدم في التعاملات المالية، وذلك لشراء البضائع اعتماداً على نظام المقايضة، أو لاكتناز الثروات، ثم أصبح عملة بحد ذاته، وفي القرن التاسع عشر، تم الاعتماد على الذهب كغطاء لتداول النقد في الدول الصناعية الأوربية، وتم كسر القاعدة لتمويل الحرب العالمية الأولى والثانية، وفي سنة 1971 تم الاستغناء عن نظام الغطاء الذهبي وقابلية تحويل الذهب إلى العملات، غير أن البنوك المركزية لازالت تحتفظ بالاحتياطيات المسيلة على شكل ذهب بإحدى أشكاله.

ظهرت أهمية الذهب في ظل الأزمات الجيوسياسية، الاقتصادية والمالية، فقد تبين ارتفاع الطلب على الذهب في ظل وجود الأزمات، ذلك لكونه ملاذاً آمناً للمستثمرين، لما يتميز به من خصائص، خاصة سيولته المرتفعة والاحتفاظ بقيمة ذاتية، وكونه رمزاً للثروة، وينقص الطلب عليه عندما تكون سيورة الاقتصاد طبيعية.

بالانتقال من الذهب إلى الأزمات، فقد شهد العالم بداية سنة 2020 أزمة صحية لم يشهد لها مثيل في الانتشار وفي الإجراءات المصاحبة له، وهي جائحة الفيروس التاجي، كورونا كوفيد 19، حيث انتشر هذا الفيروس في أغلب دول العالم، مسببا إجراءات حجر صحي، توقيف في وسائل النقل، تعطل الآلة الصناعية العالمية، تباطؤ وانكماش الاقتصاد العالمي وانهيارات حادة في الأسواق المالية العالمية، إضافة إلى انخفاض أسعار البترول بشكل رهيب.

في هذا المقال، سيتم معالجة الإشكالية الموالية:

هل يعتبر الذهب كملاذ آمن للمستثمرين في ظل أزمة كورونا؟

وكفرضية أساسية للبحث، فإنه البحث يعتبر كملاذ آمن للمستثمرين في ظل أزمة كورونا، وسيكون هناك ارتباط عكسي ذو دلالة إحصائية قوية بين اتجاه أسعار الذهب واتجاه الأسواق المالية محل الدراسة، نظرا لأن الذهب منذ القدم يعتبر كملاذ آمن ومخزن للثروة ونظرا لاحتفاظه بقيمة ذاتية وسيولته السريعة.

سيتم معالجة الإشكالية من خلال المحاور الآتية للمقال:

- الجانب النظري، وفيه تقدم الملاذات الآمنة، أنواعها مع التركيز على الذهب، ثم تقدم جائحة كورونا؛
- الجانب التطبيقي، يتضمن الدراسات السابقة، تحليل اتجاهات الأسواق المالية والذهب والارتباط بينهما؛
- وصف وتحليل النتائج.

المحور الأول: الجانب النظري

1- تعريف الملاذات الآمنة

تعرف الملاذات الآمنة على أنها ذلك الاستثمار الآمن في حالة حدوث أزمة أو كساد. وهي أصول ذات مخاطر منخفضة وسيولة مرتفعة، تتميز بأنها ترتفع أو تحافظ على قيمتها في حالة اضطراب الأسواق، يقبل عليها المستثمرون خاصة في حالة تزايد المخاطر الجيوسياسية والاقتصادية، مثل الذهب، والسندات السيادية التي تصدر من طرف دولة قوية اقتصاديا ذات تصنيف ائتماني قوي يمكنها من الوفاء بالتزاماتها، كما تأتي بعض العملات في قائمة الملاذات الآمنة، مثل الدولار الأمريكي الذي يعتبر عملة الاحتياطي العالمي والفرنك السويسري الذي يعبر عن استقرار النظام المالي، أو الين

الياباني الذي له مخاطر تاريخية قليلة مقابل عوائد منخفضة. كما يمكن اعتبار بعضا من الأسهم كملاذات آمنة، خاصة تلك الأسهم الدفاعية التي تصدر من طرف مؤسسات الرعاية الصحية، السلع الاستهلاكية، أو تلك التي تقدم سلعا وخدمات لا يمكن الاستغناء عنها. لا تهدف الملاذات الآمنة إلى جني الأموال في المقام الأول، بل تهدف أساسا إلى تفادي فقدان الأموال، وذلك من خلال حماية ثروة صاحبها والمحافظة عليها في الأوقات التي تشهد فيها استثمارات أخرى انخفاضاً في قيمتها. فمن خصائصها أنها تتميز باستقطاب المستثمرين القلقين، وأنها ذات سيولة جيدة، أي يمكن استرداد قيمتها بسرعة وبتكلفة منخفضة، كما إنها ذات مخاطر قليلة، فالملاذ الآمن لا يضمن غياب الخسارة، لكن يكون أقل عرضة للخطر وأكثر أمانا في حالة الأزمات وعدم التأكد، ويحمي القوة الشرائية لحامله، لأن حساسية الملاذ الآمن أقل اتجاه المحيط والتقلبات الكبيرة في الأسواق.

2- أنواع الملاذات الآمنة

تطلب الملاذات الآمنة بشكل عام عندما تكون الآفاق المستقبلية غير واضحة المعالم، أي لا يستطيع المستثمرون تقدير العائد والمخاطرة من استثماراتهم، وذلك بسبب الاضطرابات، الأزمات، الصراعات الجيوسياسية وغيرها من الشكوك التي تؤدي بالمستثمرين غالبا إلى تأمين أنفسهم باللجوء إلى هذه الملاذات، وسيتم عرض أهم هذه الملاذات شيوعا.

2-1- الأصول المادية

بصفة عامة، تسمى الأصول المادية أيضا بالأصول الملموسة، وهي الأصول التي لها شكل مادي، وتشمل كلا من الأصول الثابتة كالألات والمباني والأراضي، والأصول المتداولة، كالمخزونات والمحاصيل، إضافة إلى المركبات وأجهزة الإعلام الآلي التي تظهر في الميزانية المالية لأكثر من سنة. أما بالنسبة للاستثمار في الملاذات الآمنة في الأسواق المالية، فهي تتمثل في الذهب، الفضة، المواد الخام، العقارات أو الفن، وذلك لأن للأصول المادية دائما قيمة كاملة، بغض النظر عن الظروف الخارجية، عكس الأسهم التي يمكن أن تصل قيمتها للصفر في حالة التضخم المفرط أو الإفلاس. بالنسبة للذهب، فهو يعتبر معدن وسلعة مادية، سهل التداول حول العالم، ويعتبر من الأصول الدولية، ما يعني أن قيمته لا تعتمد على الظروف الاقتصادية للدولة أو لسياستها الخاصة، والذهب من أهم الملاذات الآمنة، فهو لا يقدم أي فائدة أو أرباح، ولا يتحمل مخاطر تقلب السياسات، ولا مستوى الدين ولا حتى تدخلات البنك المركزي، فهو يحمي من التضخم، فالتضخم يخفض من قيمة

العملات، كما يشكل خسارة في القوة الشرائية لها، أما الذهب فلم يتأثر بظاهرة التضخم، لأنه يحتفظ دائما بقيمة في نظر الإنسان، وبغض النظر عن المضاربة، فإن تطور أسعاره يعتمد فقط على العرض والطلب. غير أن المضاربة تجعل سعره متقلبا، فعند شراء الذهب بسعر مرتفع في فترات الطلب المرتفع، زادت مخاطرة خسارة رأس المال، وكذلك في حالة نقص السيولة، فإن الأسر تكون مجبرة على بيع الذهب للحصول على السيولة، وهو ما يؤدي إلى زيادة العرض، وبالتالي انخفاض أسعار الذهب، وهو ما قد يفسر في الأخير انهيار أسعار الذهب.

كان ينظر إلى الذهب على أنه أحسن وسيلة لادخار الأموال وحفظ قيمتها من التراجع، سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى الدول، فقد كانت الثقة كبيرة في الذهب بعدم تأثره بالتقلبات التي يمكن أن تحدث في أسواق مختلف السلع والخدمات (Juan & Miguel, 2014, p. 169)، فهو حافظ للقيمة ووسيلة للتحوط. (بوسنة، 2019، صفحة 96)

من بين الأصول المادية التي تعتبر أيضا كملاذ آمن هي المواد الخام، لأنه مهما حدث في الأسواق المالية، فإن المواد الخام ستكون مطلوبة دائما، مثل المعادن الصناعية والمنتجات الطاقوية، وهو ما يجعلها أكثر أمانا خاصة على المدى الطويل، خاصة تلك التي لها طلب ثابت نسبيا، كالقهوة والكاكاو، فهي ذات مخاطرة قليلة، عكس بعض المواد الخام الحساسة للتقلبات الاقتصادية والنمو الاقتصادي، مثل النحاس، النفط، الفحم وغيره.

توفر العقارات بشكل عام في الأوقات غير المؤكدة ملجأ مهما للمستثمرين لمواجهة تباطؤ الأسواق المالية، غير أن ذلك يكون في المدى القصير، لأنه عندما يكون هناك تباطؤ اقتصادي، الذي يؤدي إلى تشديد شروط الاقتراض، ومخاوف بانخفاض القوة الشرائية، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض قيمة العقارات. فبلجيكا مثلا لم تشهد أزمة تذكر في سوق العقارات، لأن المعروف عن البلجيكيين امتلاك منازلهم، وبالتالي، فإن العقارات تعتبر ملاذا آمنا.

2-2- العملات

يوجد للعملات التي تعتبر كملاذ آمن عدة مصطلحات، أهمها العملة الصعبة، العملة القوية أو العملة الموثوقة، يمكن اعتبار العملات كملاذ آمن في أوقات الأزمات، (Maurizio & Livio, 2012, p. 60) وهي العملة التي يتم استخدامها كعملة تبادل دولية، تكون قيمتها ثابتة نسبيا، مثل الفرنك

السويسري، الين الياباني، الدولار أو الأورو، فشرط أن تكون العملة ملاذاً آمناً أن يكون اقتصادها قوياً، وسياستها النقدية متوازنة على مر السنوات، كما تتميز أسواقها المالية بالسيولة الكافية، إضافة إلى استقرار الدولة وذلك بمعدلات تضخم منخفضة، حكومات آمنة وغيرها من الشروط.

يفضل المستثمرون والأشخاص العاديون العملات الصعبة على العملات الضعيفة خاصة في أوقات التضخم المتزايد، أو في أوقات الخطر السياسي أو العسكري المرتفع، أو عندما يشعرون بأن أسعار الصرف المفروضة من طرف الحكومة غير واقعية أو للاستثمار خارج البلاد.

2-3- السلع الفاخرة

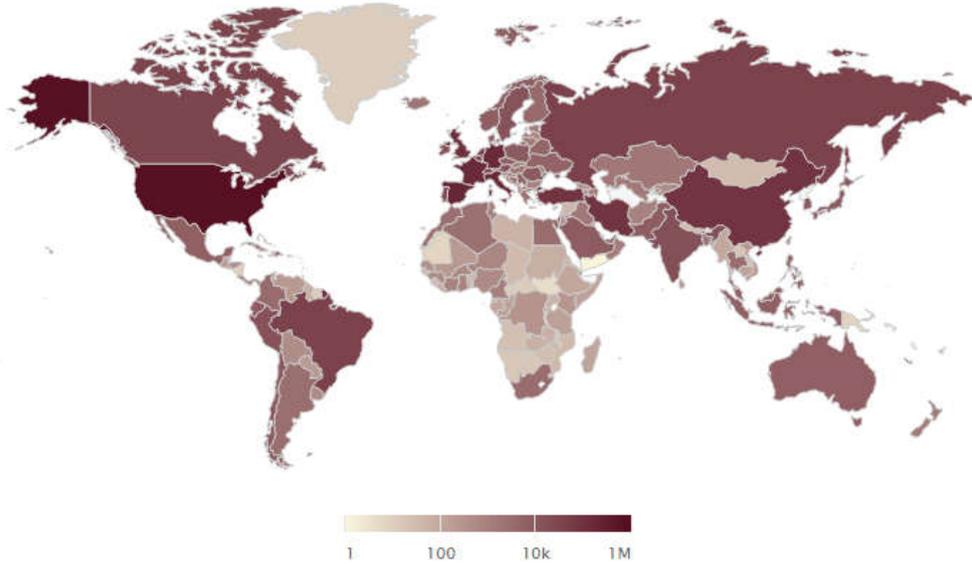
يصطلح على السلع الفاخرة أيضاً استثمارات العاطفة، وهي تلك السلع أو بالأحرى الاستثمارات التي يهتم بها شريحة معينة من الأشخاص، لها قيمة معنوية كبيرة، مثل السيارات القديمة، الأعمال الفنية، القوارب، الساعات الفاخرة وغيرها، فالقيمة المعنوية لها هي الاستمتاع الذي يحصل عليه المستثمر منها. وهي سلع ملموسة على شكل مادي، لها قيمة، يمتلكها المستثمرون فعلاً، أي تخزن لدى المستثمر ويتحمل عليها تكاليف التخزين والصيانة، ولا يمكن تسليمها إلكترونياً كالأسهم والسندات والمشتقات المالية. (Pownall, 2008, pp. 64-65)

كمثال على الاستثمار في السلع الفاخرة أو الأصول العاطفية، فقد بيعت لوحة Monet بمبلغ 110.7 مليون دولار أمريكي في المزاد العلني بنيويورك سنة 2019، كما بيعت ماسة Pink Star بمبلغ 71.2 مليون دولار أمريكي، وفي مزاد بسنغافورة، تم بيع بلورة زمرد بوزن 1.1 كيلوغرام مقابل 28.4 مليون دولار أمريكي، إضافة إلى بيع ثلاث صخور صغيرة تم جلبها من القمر سنة 1970 بمبلغ 855 ألف دولار أمريكي في مزاد بنيويورك سنة 2018. علماً أنه في سنة 2018، بلغت مبيعات السلع الفاخرة الشخصية 290 مليار دولار أمريكي. (الماشطة، 2019).

3- جائحة الفيروس التاجي

جائحة فيروس كورونا كوفيد 19 هي جائحة عالمية لمرض فيروس كورونا، الذي يحدث بسبب فيروس كورونا المرتبط بالمتلازمة التنفسية الحادة الشديدة، وتم اكتشاف المرض في ديسمبر 2019 بمدينة ووهان الصينية، وتم تصنيفه كجائحة من قبل منظمة الصحة العالمية في 11 مارس 2020. بعد ظهوره في المقاطعات الصينية في بداية شهر جانفي 2020، ظهرت عدة إصابات في البلدان الأخرى بسبب سهولة انتقاله، فقد ظهر في تايلاندا في 13 جانفي، ثم اليابان في 15

جانفي، ثم كوريا الجنوبية في 20 جانفي، تاوان والولايات المتحدة الأمريكية في 21 جانفي، فرنسا وفيتنام في 24 جانفي، أستراليا وماليزيا في 25 جانفي، كندا في 26 جانفي، ألمانيا في 28 جانفي، الهند إيطاليا والفلبين في 30 جانفي، المملكة المتحدة روسيا والسويد في 31 جانفي. ومع هذا الانتشار السريع والكبير، وعدم وجود لقاح له، اتخذت أغلب الحكومات إجراءات حجر صحية لم يشهد لها التاريخ مثالا، فقد تم احتجاز الملايين من الأشخاص في بيوتهم، علق جميع وسائل النقل الجوي، البري والبحري، أغلقت الحدود، وتوقف العمال عن العمل في أغلب القطاعات. يوضح الشكل رقم (01) خريطة انتشار جائحة كورونا إلى غاية 18 أبريل 2020.



الشكل رقم (01): انتشار جائحة كورونا في العالم (إلى غاية 18 أبريل 2020)

المصدر: (COVID-19 CORONAVIRUS, 2020)

المحور الثاني: الجانب التطبيقي

1- الدراسات السابقة

يقوم النظام النقدي الدولي الراهن مثل سابقه من الأنظمة على الذهب، حيث تحتفظ البنوك المركزية والخزينة العامة في مختلف دول العالم بالذهب كأصول احتياطية، وإن كان ممكنا تخفيض قيمة العملية المحلية فإنه لا يمكن تخفيض قيمة الذهب، ذلك لأنه يحمل قيمة ذاتية. (الحلو، 2016، صفحة 18)

توجد العديد من الدراسات التجريبية التي ربطت سعر الذهب بالأزمات المالية، التضخم، سعر النفط وغيرها من المؤشرات الاقتصادية.

من بين الدراسات التي توصلت إلى أن الذهب يعتبر كحافظ للقيمة توجد دراسة شكيلي (2017) Chkili (2017, p. 158)، ودراسة إقبال (2017) Iqbal (2017, p. 14)، وتوصلت دراسة هود وماليك Hood and Malik 2013 ودراسة هي وآخرون He and all 2018 إلى أن الذهب أداة للتحوط من المخاطر والتقلبات.

توصل لوصي وبور Lucey and Baur 2006 في دراسة تجريبية إلى أهمية الذهب كملاذ آمن للمستثمرين لتجنب المخاطر الكبيرة، كما توص كاي 2005 Capie إلى نتيجة مفادها أن الذهب هو أداة فعالة لمواجهة التقلبات في أسعار الدولار الأمريكي من خلال تقدير مرونة استجابة الذهب للتغير التي تنشأ في سوق الصرف. (Joy, 2011, p. 121)

توصل منسي وآخرون Mensi and all (2017) في دراسة لمعرفة التباينات المتغيرة حسب الزمن لكل من آثار المخاطر بين النفط الخام، الذهب، مؤشر داو جونز، مؤشر الاستدامة وبعض المؤشرات الإسلامية، إلى أن الذهب يوفر فوائد تنويع أفضل للمحافظ ويقلل من مخاطر انخفاض أسعار النفط، بينما يساهم مؤشر الاستدامة والمؤشرات الإسلامية إلى إحداث مخاطر غير مباشرة. (Mensi, Hammoudeh, Al-Jarrah, Sensoy, & Kang, 2017, p. 454)

وفي دراسة لشاهزاد وآخرون Shahzad and all (2020) والتي من خلالها أرادوا مقارنة الذهب والبيتكوين كملاذئين آمنين للأسواق المالية في الدول السبع الكبرى، تم التوصل إلى أن الذهب يعتبر ملاذاً آمناً لا يمكن التنازل عنه، كما يعتبر أداة للتحوط في العديد من مؤشرات الأسهم في الدول محل الدراسة، بينما يأخذ البيتكوين خاصية الأمان والتحوط في كندا فقط، كما تم التوصل إلى أن فوائد التنويع التي يقدمها الذهب مرتفعة. (Shahzad, Bouri, Roubaud, & Kristoufek, 2020, pp. 212-213)

قام كل من بوبكر وآخرون Boubaker and all (2020) في دراسة فريدة من نوعها، بدراسة الأزمات العالمية والذهب كملاذ آمن خلال سبعة قرون ونصف، من الفترة 1258 إلى غاية 2018، وتم التوصل في دراستهم إلى أن الذهب يعتبر كأداة تحوط قوية ضد الأزمات عبر الزمن، بينما الفضة لا تعد كذلك خاصة بعد سنة 1688، كما أكدوا أنه يمكن التوقع بدقة لعوائد الذهب الحقيقية خلال الأزمات العالمية. (Boubaker, Cunado, Juncal, Gil-Alan, & Gupta, 2020)

أما بالنسبة لعلاقة الذهب بأسعار النفط والمؤشرات الاقتصادية الأخرى، فتوجد العديد من الدراسات التجريبية، منها دراسة سيماكوفا (2011) Simakova التي اختبرت العلاقة بين أسعار النفط والذهب، وتوصلت على وجود علاقة مباشرة بينهما، أما دراسة لي وشانق Lee and Chang (2012)، فقد توصلت إلى وجود علاقة غير خطية بين سعر النفط وسعر الذهب، وذلك بناء على بيانات شهرية من ماي 1994 إلى غاية أفريل 2011، أما دراسة سينقهاال وآخرون Singhal and all (2019) إلى التأكيد على أن سعر النفط يؤثر سلبا على سعر الذهب.

أما فيما يتعلق بالدراسات التجريبية بين الأزمات المالية والذهب، فتوجد دراسة قوباللاك ريشنان ومحباترا (2018) Gopalakrishnan and Mohapatra، وتوصلت إلى ارتفاع احتياطي الذهب في البلدان الناشئة بعد الأزمة المالية 2008، وفسرت تراكم احتياطات الذهب حتى بعد ذروة الأزمة المالية في الدول باعتبارها أصولا بديلة آمنة. (Gopalakrishnan & Mohapatra, 2018, p. 95) بينما توصلت دراسة جانتيللا وآخرون (2018) Junttila and all إلى وجود علاقة عكسية بين الذهب وأسواق الأسهم في فترة الأزمات المالية سوق الذهب يوفر تحوطا أفضل من سوق النفط ضد مخاطر سوق الأسهم. (Junttila, Pesonen, & Raatikainen, 2018, p. 256) الملاحظ من خلال الدراسات التجريبية السابقة، أن الذهب يعتبر أحسن ملاذ آمن من حيث التحوط ضد المخاطرة ومن حيث السيولة، حساسيته للتغير في الأسعار قليلة مع تغيرات الأسواق المالية الحادة، خاصة في ظل الأزمات المالية.

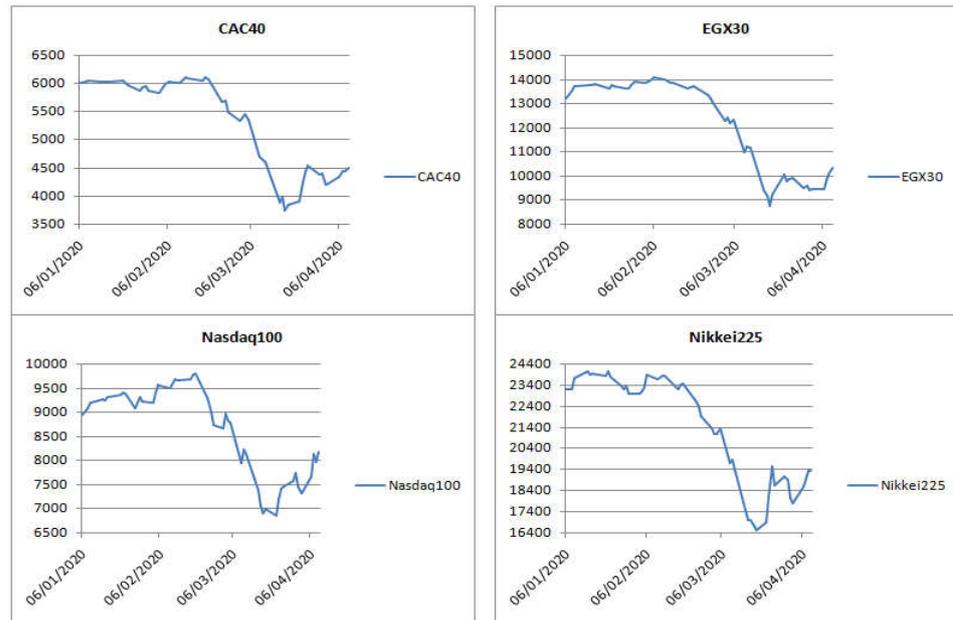
2- البيانات

تتمثل بيانات الدراسة في أربعة مؤشرات بورصية، تتوزع عبر قارات العالم، وهي مؤشر نيكاي Nikkei225 في بورصة طوكيو باليابان، مؤشر إي جي أكس EGX30 في بورصة القاهرة بمصر، مؤشر كاك CAC40 ببورصة باريس بفرنسا ومؤشر نازداك Nasdaq 100 بنيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية.

بالنسبة لمؤشر Nikkei225، فهو مؤشر رئيسي لسوق الأسهم اليابانية في بورصة طوكيو لتبادل الأسهم، يتم احتسابه يوميا منذ سنة 1950، وهو يقيس السوق بشكل عام ولا يركز على قطاع معين. أما بالنسبة لمؤشر EGX30 والذي كان يعرف بمؤشر CASE30 سابقا، فهو مؤشر تم

تصميمه وحسابه لمعرفة البورصة المصرية، وقد بدأ نشر بياناته ابتداء من فيفري 2003، أما بداية نشاطه فكانت سنة 1998، أما مؤشر CAC40 فهو أحد أهم مؤشرات بورصة باريس، أطلق في ديسمبر 1987، ويضم أكثر الشركات الفرنسية شهرة. بالنسبة لمؤشر Nasdaq 100، فقد جاءت تسميته من نظام تحديد الأسعار المؤتمن التابع للمؤسسة الوطنية لوسطاء الأوراق المالية، وقد أنشئت هذه السوق المالية سنة 1971 ومقرها نيويورك.

ومن خلال هذه البورصات، تم الحصول على قيم يومية للمؤشرات من 01 جانفي 2020 إلى غاية 10 أفريل 2020، تم حذف الأيام التي تكون فيها إحدى المعلومات غير متوفرة، لسبب عيد رسمي وطني أو ديني. إضافة إلى هذه المؤشرات، تم الحصول على أسعار أونصة الذهب خلال نفس الفترة مقيمة بالدولار الأمريكية. ومنه، فإن عدد المشاهدات هي 49 مشاهدة. والشكل الموالي، انتشار القيم اليومية لقيم المؤشرات البورصية.



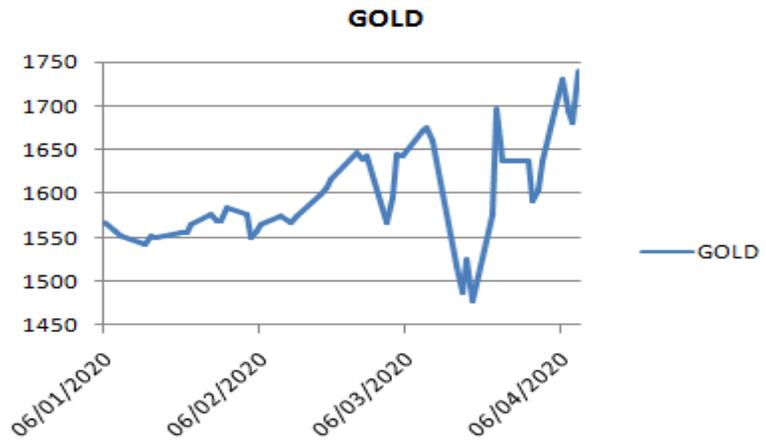
الشكل رقم (02): تطور قيم مؤشرات الأسواق المالية حسب الفترة المدروسة

المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

يمكن القول بأن جميع البورصات شهدت انخفاضات حادة خلال نهاية فيفري وبداية مارس، فقد بلغ أدنى قيمة لمؤشر CAC40 1607.5 بتاريخ 19 فيفري 2020، بينما أقل انخفاض لمؤشر EGX30 فقد كان 8756.7 نقطة بتاريخ 18 مارس 2020، أما Nasdaq100 فقد بلغ أقل

انخفاض 6847.28 نقطة بتاريخ 23 مارس 2020، ومؤشر Nikkei225 سجل أقل انخفاض 16552.83 نقطة بتاريخ 19 مارس 2020، والملاحظ أن فترة الانخفاض لجميع المؤشرات كانت محصورة بين 19 فيفري و 23 مارس 2020، وهي الفترة التي تم فيها الإعلان عن فيروس كورونا على أنه جائحة، وتزامن مع إجراءات الحجر الصحي الموسع التي قيدت التنقلات وعطلت العديد من القطاعات.

أما الشكل الموالي، فيوضح انتشار أسعار الذهب خلال فترة الدراسة.



الشكل رقم (03): تطور أسعار الذهب حسب فترة الدراسة (الدولار الأمريكي للأونصة)

المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

وكما هو ملاحظ، فإن المسار العام في ارتفاع، غير أنه توجد بعض الاضطرابات، فقد سجل أقل سعر بتاريخ 19 مارس 2020 بمبلغ 1477.9 دولار أمريكي للأونصة، أما أكبر ارتفاع فقد كان 1740.6 دولار أمريكي للأونصة في نهاية السلسلة، أي بتاريخ 09 أبريل 2020.

3- الاتجاه العام للأسواق المالية والذهب

باستعمال تعديل الدول في الانحدار الخطي ببرنامج SPSS، وبافتراض أن تطور قيمة المؤشرات للأسواق المالية محل الدراسة وتطور أسعار الذهب أيضا خطي.

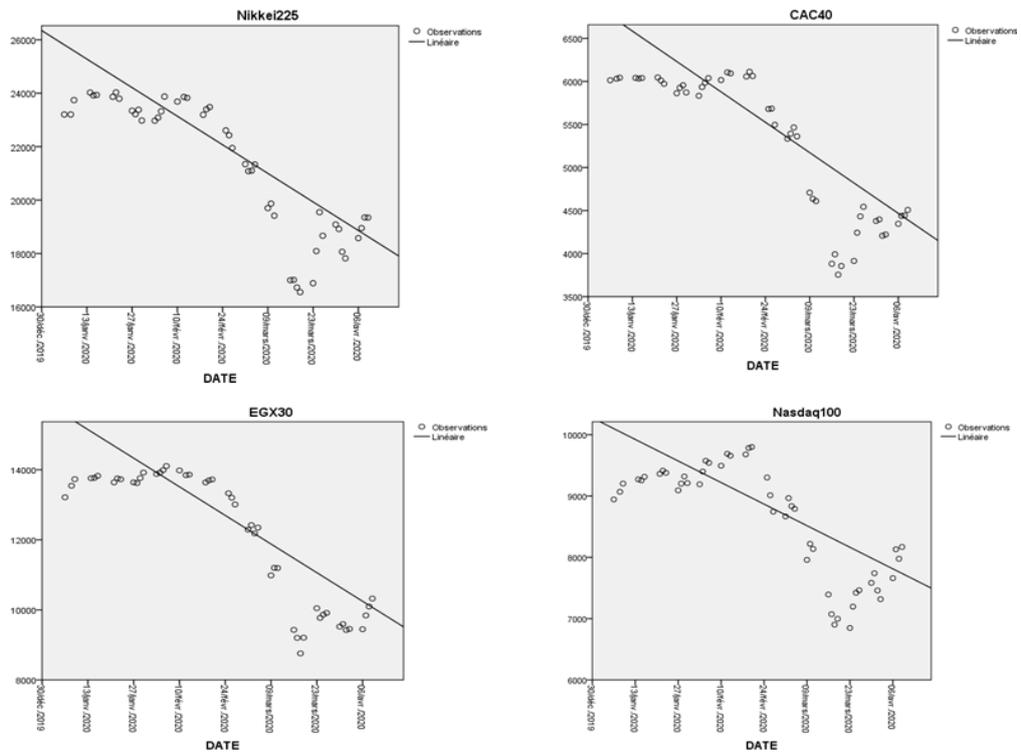
يوضح الجدول الموالي تحليل التباين للانحدار الخطي لقيم البورصات وأسعار الذهب. وبما أن مستوى دلالة جميع المؤشرات والذهب كبيرة جدا، أي 99% فإن انحدار كل مؤشر والذهب هو انحدار خطي.

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Nikkei225	Régression	225404476,016	1	225404476,016	136,220	,000
	Résidu	77771054,794	47	1654703,293		
	Total	303175530,810	48			
CAC40	Régression	24616614,141	1	24616614,141	143,358	,000
	Résidu	8070546,619	47	171713,758		
	Total	32687160,760	48			
EGX30	Régression	132740214,000	1	132740214,000	159,850	,000
	Résidu	39029013,024	47	830404,532		
	Total	171769227,024	48			
Nasdaq100	Régression	24445227,575	1	24445227,575	72,015	,000
	Résidu	15953877,999	47	339444,213		
	Total	40399105,574	48			
GOLD	Régression	51573,686	1	51573,686	21,745	,000
	Résidu	111469,763	47	2371,697		
	Total	163043,449	48			

الجدول رقم (01): تحليل التباين للتوجه الخطي للمؤشرات البورصية وأسعار الذهب

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

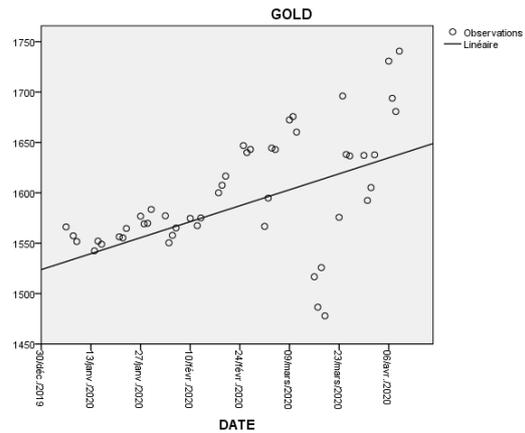
تم تقدير الدالة الخطية لكل مؤشر بيانيا كما هو موضح في الشكل الموالي.



الشكل رقم (04): التقدير الخطي البياني لتطور قيم المؤشرات خلال فترة الدراسة

المصدر: تم إعداد الشكل البياني بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

إذا، فتوجه جميع المؤشرات هو نحو الانخفاض الكبير، وذلك يرجع للصدمة التي شهدتها أسواق المال نظرا لجائحة كورونا. أما بالنسبة لأسعار الذهب، فالشكل الموالي يوضح اتجاهها تصاعديا في ظل الأزمة، وهو عكس توجه الأسواق المالية.



الشكل رقم (05): التقدير الخطي لتطور أسعار الذهب حسب فترة الدراسة

المصدر: تم إعداد الشكل البياني بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

4- معامل الارتباط بين الأسواق المالية والذهب

		GOLD	CAC40	EGX30	Nasdaq100	Nikkei225
GOLD	Corrélation de Pearson	1	-,268*	-,302**	-,190	-,240*
	Sig. (bilatérale)		,063	,035	,191	,096
	N	49	49	49	49	49
CAC 40	Corrélation de Pearson	-,268*	1	,984***	,974***	,991***
	Sig. (bilatérale)	,063		,000	,000	,000
	N	49	49	49	49	49
EGX 30	Corrélation de Pearson	-,302**	,984***	1	,963***	,975***
	Sig. (bilatérale)	,035	,000		,000	,000
	N	49	49	49	49	49
Nasdaq 100	Corrélation de Pearson	-,190	,974***	,963***	1	,968***
	Sig. (bilatérale)	,191	,000	,000		,000
	N	49	49	49	49	49
Nikkei 225	Corrélation de Pearson	-,240*	,991***	,975***	,968***	1
	Sig. (bilatérale)	,096	,000	,000	,000	
	N	49	49	49	49	49

*. corrélation est significative au niveau 0.1 ** . La corrélation est significative au niveau 0.05

***. La corrélation est significative au niveau 0.01

الجدول رقم (02): معاملات الارتباط الخطي الثنائية

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

من خلال جدول الارتباطات الثنائية بين الأسواق المالية والذهب، يلاحظ الارتباط الوثيق جدا وذو دلالة إحصائية بنسبة 99% بين الأسواق المالية فيما بعضها البعض، ويرجع ذلك إلى العولمة الاقتصادية التي أدت إلى ترابط الأسواق المالية فيما بينها.

أما بالنسبة لعلاقة الذهب بالأسواق المالية، فالملاحظ أن هناك ارتباطا خطيا عكسيا بين أسعار الذهب والأسواق المالية، غير أن مستوى الدلالة بين الذهب ومؤشر EGX30 بلغ 95%، وبلغ مستوى الدلالة 90% بين الذهب وكلا من Nikkei225 وCAC40. ولا توجد دلالة بين الذهب ومؤشر Nasdaq100.

المحور الثالث: تحليل النتائج

1- وصف النتائج

أظهرت العديد من الدراسات التجريبية أهمية الذهب كملاذ آمن للمستثمرين زمن الأزمات، كما إنه وسيلة للتحوط ضد المخاطر، بسبب سيولة مرتفعة ومخاطرة أقل.

من خلال مشاهدات يومية لأربعة مؤشرات أسواق مالية، وهي Nikkei225 بطوكيو، EGX30 بالقاهرة، CAC40 بباريس وNasdaq100 بنيويورك، وكذا أسعار الذهب اليومية بالدولار الأمريكي، تم الحصول على 49 مشاهدة يومية، لمعرفة توجهات كل من الأسواق المالية وأسعار الذهب خلال فترة جائحة كورونا.

أظهرت النتائج وجود توجهات خطية للمؤشرات بميل سالب، أي انخفاض قيم المؤشرات خلال فترة الأزمة المالية، بينما وجود ميل سالب لمعادلة خط أسعار الذهب، أي أن أسعار الذهب تسير عكس اتجاه الأسواق المالية.

كما أظهرت النتائج وجود ارتباط خطي عكسي ذو دلالة إحصائية بين كل من أسعار الذهب ومؤشرات Nikkei225، EGX30 وCAC40. بينما الارتباط خطي عكسي بدون دلالة إحصائية بين أسعار الذهب ومؤشر Nasdaq100. أما فيما يتعلق بالأسواق المالية فيما بعضها البعض، فإن جميع الأسواق محل الدراسة ذات ارتباط موجب قوي بدلالة إحصائية 99%.

2- تحليل النتائج

سبب الانتشار السريع جائحة كورونا كوفيد 19 حول العالم صدمة كبيرة للأفراد، الأسواق المالية والحكومات، وذلك لما خلفه من إصابات وضحايا لم يكن يتوقعهما أحد، إضافة لما نتج عنه من إعلان حالة الطوارئ في معظم دول العالم التي تمثلت في إعلان الحجر الصحي لمئات الملايين من الأشخاص في بيوتهم، وهو ما تسبب في حدوث تقلبات كبيرة في الحركة التجارية العالية وعطل العديد من القطاعات الحيوية، خاصة القطاع الصناعي والسياحي، وأحدث صدمة في معدلات الطلب والاستهلاك، وانخفاضات حادة في الأسواق المالية بسبب حالة عدم التأكد وخوف المستثمرين من عدم نجاعة إجراءات الحجر الصحي لاحتواء الفيروس، وانخفاض سعر النفط إلى أقل سعر منذ حرب الخليج 1991.

تأثر الأسواق المالية بصفة عامة بسبب انخفاض الطلب وتقييد الحركة التجارية بدرجة كبيرة بين دول العالم، خاصة بين الصين والاتحاد الأوروبي، إضافة إلى إغلاق معظم الدول لحدودها وتوقف العمل في قطاع السياحة والطيران، مع ارتفاع معامل عدم التأكد اتجاه الاستثمارات المالية. وبما أن الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم، ويمثل 20% من الإنتاج الصناعي العالمي، ويشكل 16% من الاقتصاد العالمي، فقد أدى انخفاض الاقتصاد الصيني وتعطل معظم المصانع التي تقع في المحافظات التي مستها الجائحة والتي واجهت الحجر الصحي، ما أدى إلى انخفاض الطلب على أسعار النفط، وبالتالي أزمات اقتصادية للدول التي تعتمد على النفط كمصدر دخل رئيسي

في المقابل، سجل مؤشر الخوف فيكس VIX أسوأ أداء له منذ 2018، فقد ارتفع هذا المؤشر بأعلى وتيرة مزامنة مع حالة عدم التأكد التي يواجهها المستثمرون، فلم يتوقع أشد المتشائمين ما يحدث للاقتصاد العالمي من ركود مثل ما يحدث بسبب جائحة كورونا، وما زاد من خوف وهلع المستثمرين، هو الأرقام المسجلة في شتى النواحي، فقد شهدت أسواق النفط انخفاضا يعادل 31%، وتكبد صندوق الثروة السيادية النرويجية خسارة بقيمة 124 مليار دولار أمريكي، أما الصناديق السيادية الخليجية فقد خسرت 300 مليار دولار أمريكي، ونحو 50% من العمال في قطاع السياحة مهددون بفقدان وظائفهم حول العالم، كما توقع الاقتصاد الألماني بأسوأ انكماش منذ عشر سنوات، وقد يصل معدل الانكماش إلى 5%، ونسبة 10% انكماش في منطقة الأورو، وانخفاض معدل النمو العالمي إلى نسبة 1.5% بعدما كانت التوقعات تشير إلى نمو معدله 3%، وتوقعات بتجاوز

معدل البطالة 30% في الربع الثاني في الولايات المتحدة الأمريكية، كما انخفضت مبيعات الصين بنفس الفترة من العام الماضي بنسبة 79%، وخسرت شركات المدرجة في مؤشر ستاندرد أند بورز S&P500 أكثر من 2000 مليار دولار أمريكي وغيرها من الأرقام التي أدت إلى هلع وخوف المستثمرين، وبالتالي الصدمة الحادة في الأسواق المالية.

أما بالنسبة للذهب، كسلعة ملاذ آمن في العديد من الدراسات التجريبية، أثبتت هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين الذهب والبورصات محل الدراسة، فهي ذات دلالة إحصائية بالنسبة لبورصات اليابان، مصر وفرنسا، وبدون دلالة إحصائية للولايات المتحدة الأمريكية، ويفسر ذلك اتجاه المستثمرين نحو بيع أصولهم ذات المخاطرة والتي تنتمي إلى القطاعات المتضررة من الجائحة، والتوجه نحو الأصول الآمنة ذات السيولة المرتفعة وذات المخاطرة المنخفضة، والمتمثلة أساساً في الذهب.

يعد الذهب مصدر أمان للمستثمرين أثناء اضطرابات الركود الاقتصادي العالمي، فعندما يزداد خوف المستثمرون من توقع تباطؤ عالمي ودخول الاقتصاد في حالة ركود، فإن ذلك يدفع بالكثير من المستثمرين إلى شراء الملاذات الآمنة خاصة الذهب وسندات الخزينة الأمريكية، وهو ما يفسر عدم وجود دلالة إحصائية بين مؤشر Nasdaq100 في نيويورك والذهب، ذلك لأن المستثمرين الأمريكيين يمكنهم المفاضلة بين الذهب وسندات الخزينة الأمريكية، وذلك لاعتبار كليهما ملاذاً آمناً.

الخاتمة:

أدى تعاقب الأزمات عبر الزمن إلى لجوء المستثمرين إلى أصول أقل مخاطرة، تضمن لهم الحفاظ على ثروتهم أو على الأقل عدم تأكلها بشكل كبير، كما تضمن لهم السيولة في وقت الحاجة، أطلق عليها الملاذات الآمنة، وتتنوع من بين الأصول المادية كالمعادن النفيسة، العقارات والأراضي، والعملات الصعبة للدول المستقرة اقتصادياً، أو السلع الفاخرة التي لها قيمة معنوية كبيرة، كاللوحات الفنية، الساعات الفاخرة والسيارات القديمة، أو الأصول المالية كسندات الخزينة الأمريكية.

أثبتت العديد من الدراسات أن أهم ملاذ آمن منذ عدة قرون هو الذهب، لما يتميز به من خصائص، كما أثبتت الدراسات الحديثة وجود علاقة عكسية بين الذهب وتوجه الأسواق المالية في ظل الأزمات المالية، كما أكدت على ارتفاع الذهب في ظل الأزمات الجيوسياسية والاقتصادية، وذلك لتوجه المستثمرين له عند شعورهم بالخوف واتساع مجال حالة عدم التأكد في المستقبل، أو في ظل

ورود طارئ لم يتوقع له كجائحة كورونا، التي جاءت مفاجئة دون توقع، وأدت إلى انهيار الأسواق المالية، ركود الاقتصاد وتوقف الحركة العالمية إضافة إلى تعطل قلب الصناعة العالمي وهي الصين عن العمل.

أكدت الدراسة التجريبية وجود علاقة عكسية بين أسعار الذهب واتجاه أسواق اليابان، مصر وفرنسا بدلالة إحصائية، ذلك يفسر حالة الخوف والهلع للمستثمرين في هذه الأسواق المالية، وبالتالي بيع أصولهم الخطرة والتوجه نحو الذهب كملاذ آمن، بينما لم تجد دلالة إحصائية في بورصة نيويورك، رغم وجود علاقة عكسية، ذلك لأن سندات الخزينة الأمريكية تعتبر أيضا ملاذا آمنا بالنسبة للمستثمرين، وهو ما يفسر توجه المستثمر الأمريكي إلى العديد من الملاذات الآمنة دون الاقتصاد على الذهب.

المراجع:

Boubaker, H., Cunado, Juncal, Gil-Alan, L. A., & Gupta, R. (2020). Global crises and gold as a safe haven: Evidence from over seven and a half centuries of data. *Statistical Mechanics and its Applications*, 540.

Chkili, W. (2017). Is gold a hedge or safe haven for Islamic stock market movements? A Markov switching approach. *Journal of Multinational Financial Management*, 42, 152-163.

COVID-19 CORONAVIRUS. (2020, 04 19). *worldometers*. Retrieved 04 20, 2020, from worldometers Graphs: <https://www.worldometers.info/coronavirus/worldwide-graphs/>

Gopalakrishnan, B., & Mohapatra, S. (2018). Turning over a golden leaf? Global liquidity and emerging market central banks' demand for gold after the financial crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 57, 94-109.

Iqbal, J. (2017). Does gold hedge stock market, inflation and exchange rate risks? An econometric investigation. *International Review of Economics & Finance*, 48, 1-17.

Joy, M. (2011). Gold and the US Dollar: Hedge or Haven? *Finance Research Letters* (8), 120-131.

Juan, R. C., & Miguel, R.-C. A. (2014). Can gold hedge and preserve value when the US dollar depreciates? *Economic Modelling*, 39, 168-173.

Junttila, J., Pesonen, J., & Raatikainen, J. (2018). Commodity market based hedging against stock market risk in times of financial crisis: The case of crude oil and gold. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 56, 255-280.

Maurizio, H. M., & Livio, S. (2012). Getting beyond carry trade: What makes a safe haven currency? *Journal of International Economics*, 87 (1), 50-64.

Mensi, W., Hammoudeh, S., Al-Jarrah, I. M., Sensoy, A., & Kang, S. H. (2017). Dynamic risk spillovers between gold, oil prices and conventional, sustainability and Islamic equity aggregates and sectors with portfolio implications. *Energy Economics*, 67, 454-475.

Pownall, R. (2008). Art as a Financial Investment. *The Journal of Alternative Investments*, 10 (4), 64-81.

Shahzad, S. J., Bouri, E., Roubaud, D., & Kristoufek, L. (2020). Safe haven, hedge and diversification for G7 stock markets: Gold versus bitcoin. *Economic Modelling*, 87, 212-224.

بوخاري لولو. (2016). نحو استعادة النقود ذاتية القيمة في النظام المالي العالمي -الدينار الذهبي والدرهم الفضي
أمودجا-. مجلة البشائر الاقتصادية (6)، 15-28.

سمر الماشطة. (24 جويلية، 2019). العربية (الأسواق المالية). تاريخ الاسترداد 18 أبريل، 2020، من العربية:
<https://www.alarabiya.net/ar/aswaq/business-lifestyle>

محمد رضا بوسنة. (2019). تحليل أثر تطور سعر النفط على سعر الذهب العالمي: باستخدام النموذج غير الخطي
NARDL. مجلة الاستراتيجية والتنمية، 9 (3)، 94-113.