

نقش آفرینی طلا در چشم انداز پولهای جهان روا

طلا به طور هم زمان هم به عنوان کالا و هم به عنوان یک دارایی شناخته می شود و از این جهت با دیگر کالاها تفاوت دارد. این امر از خصیصه غیر قابل تخریب و غیرقابل فرسایش بودن طلا سرچشمه می گیرد، تمام میزان طلایی که تا کنون استخراج شده است همچنان به گونه‌ای موجود است و می توان گفت که تمامی موجودی استخراجی طلا از ابتدای تاریخ تا کنون قابل جمع آوری در یک محل و یا قابل انتقال است. حاصل این خصیصه آن است که هر افزایش قیمت موجب فروش مجدد طلاهای استخراج شده می شود و این امر یک از دلایلی است که قیمت طلا از دیدگاه تاریخی از ثبات بیشتری نسبت به دیگر کالاها برخوردار بوده است.

مشابه دیگر فلزات، طلایی که تامین کننده تقاضای سالانه بازار است هم از استخراج و هم از بازیافت فلزاتی که در سالهای اخیر استخراج شده اند تامین می گردد.

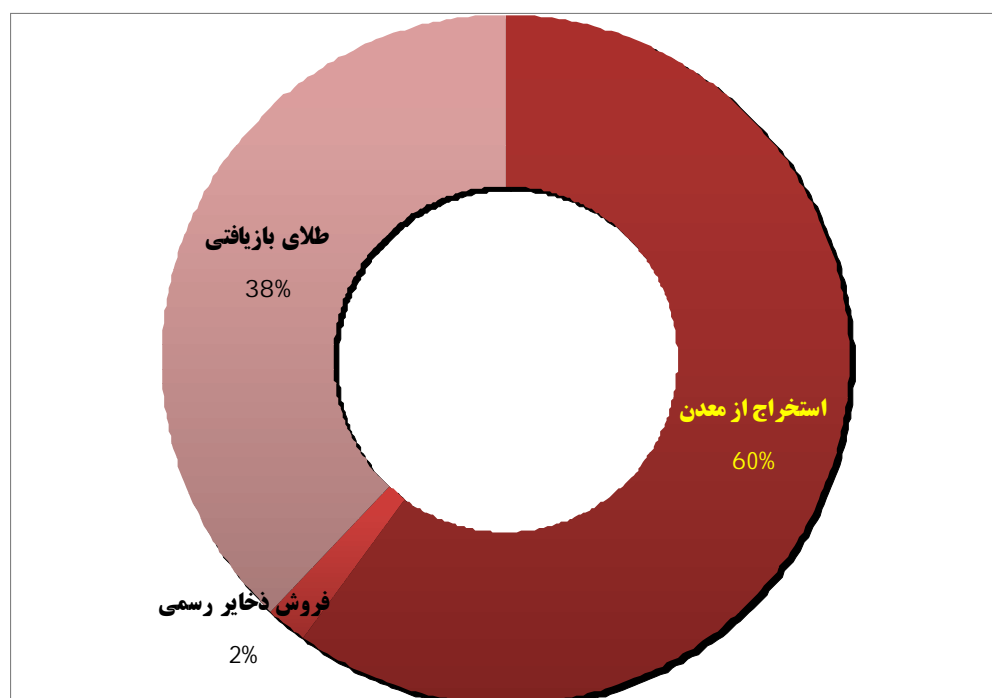
تقاضای سالیانه بازار طلا به سه گروه اصلی قابل تقسیم بندی است که بزرگترین آنها بازار جواهرات است که در سال 2010 بیش از نیمی از تقاضای طلا را تشکیل داده است. در بخش صنعتی تقاضا برای طلا به طور عمده از جانب صنایع الکترونیک می باشد، به علاوه این بخش شامل تقاضا از بخش دندان پزشکی، تولید کنندگان تزئینات و دیگر صنایع نیز میشود. سومین و آخرین گروه را سرمایه گذاریها تشکیل می دهند. از آنجا که بخش بیشتر تقاضا برای سرمایه گذاری در مبادلات¹ (otc) انجام می گیرند به سهولت قابل اندازه گیری نیست اما در سال های گذشته با رشد و توسعه صندوق های قابل معامله، بسیاری از سرمایه گذاریها از این طریق صورت می گیرد و آمار جامع و مستندی قابل دسترسی است.

¹ - Over the Counter غیر رسمی

استخراج از معادن

بهترین برآورد هایی که تا کنون انجام شده اند حاکی از آن است که تا کنون حدود 166 هزار تن طلا از زمین استخراج شده است که حدود 66٪ آن پس از 1950 بوده است. در حال حاضر روند رشد افزایشی استخراج در حال از بین رفتن است که علت عمده آن کاهش سرمایه گذاریها در بخش کاوشگری در اواخر دهه نود است. کارشناسان بر این باورند که میزان استخراج از معادن در طی سالهای آینده ثابت خواهند بود و حتی امکان کاهش دارند.

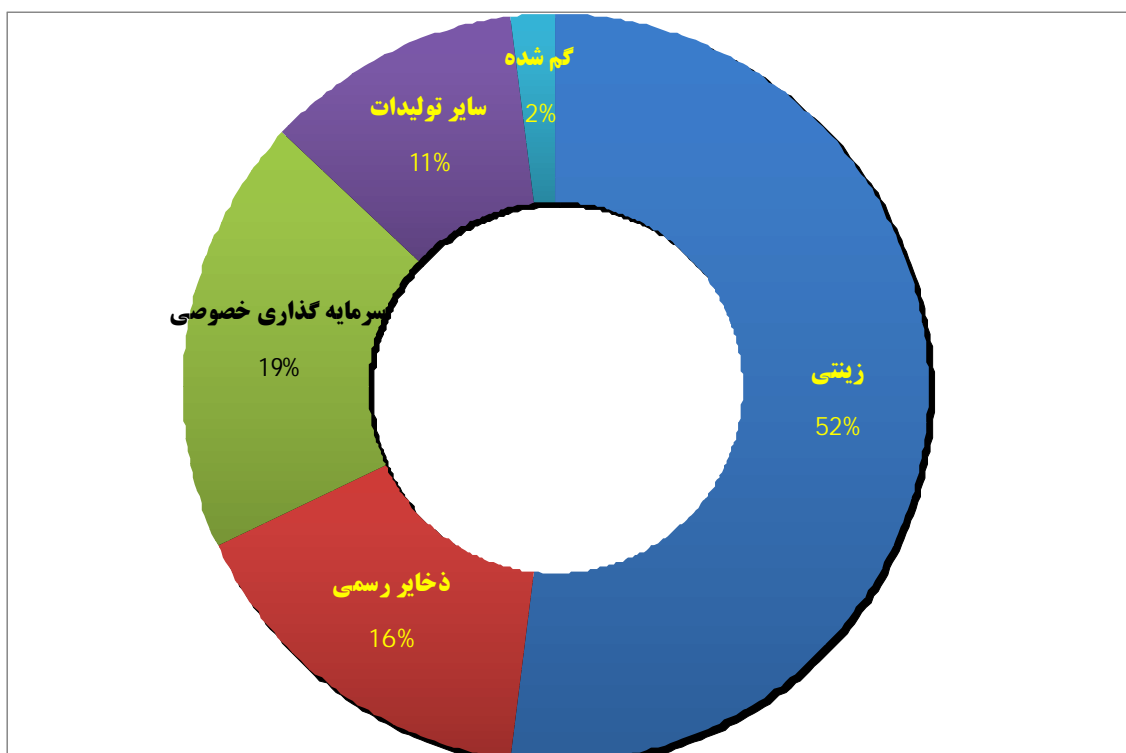
تولید طلا در اغلب مناطق جغرافیایی به جز قطب شمال که ممنوعیت استخراج معدن وجود دارد در جریان است. بزرگترین تولید کننده جهان آفریقای جنوبی است که در اوایل دهه 1970 میلادی بیش از 70 درصد طلای جهان را تولید می کرد. با استهلاک معادن و کاهش ذخیره های این کشور این میزان کاهش پیدا نمود. در حال حاضر آفریقای جنوبی با 12 درصد تولید، ایالات متحده با 10 درصد و چین با اندکی کمتر از 10 درصد بزرگترین تولیدکنندگان طلا در جهان می باشند.



عرضه طلا

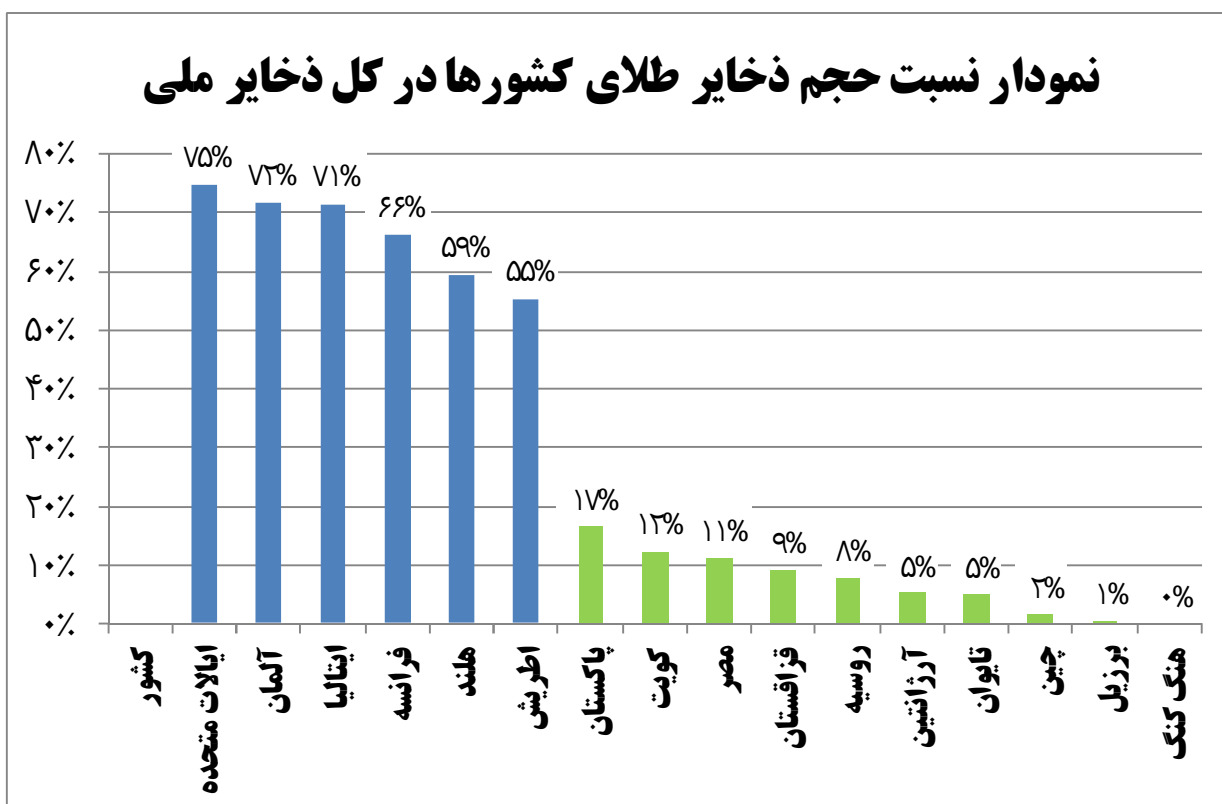
بانک مرکزی

در حدود یک پنجم از موجودی طلاهای استخراج شده به عنوان ذخایر ملی متعلق به بانک های مرکزی کشور های مختلف است البته این نسبت یک سیر نزولی را به مرور زمان طی می کند.



ذخایر موجود

این ذخایر به طور عمده در تملک بانکهای مرکزی اروپا و آمریکا شمالی می باشند. به طور میانگین کشورها 10٪ ذخایر خود را به شکل طلا نگهداری میکنند که البته این درصد از کشور به کشور به میزان قابل توجهی تغییر می کند. به طور کلی کشورهای پیشتر توسعه یافته (مانند ایالات متحده، اروپای قدیم) ذخایر طلای بسیار بالایی دارند و به طول کلی ذخایر طلای این کشورها بالای 50 درصد کل ذخایر خارجی را تشکیل می دهد. اما در کشورهایی که بعداً به توسعه یافتگی رسیده اند مانند چین، برزیل، هندوستان و روسیه ذخایر طلا قسمت کمی از ذخایر ارزی این کشورها را تشکیل می دهد. نمودار زیر به خوبی موید این مطلب است:



Data: IMF/ World Gold Council

در سال 1944 که صندوق بین المللی پول سیستم نرخ های ارزی ثابت را ایجاد کرد. براساس اعلامیه فدرال رزرو آمریکا مبنی بر تحویل 35 دلار به ازاء هر اونس طلا بود.¹ نسبت دلار به طلا ثابت و نسبت دیگر ارزها به دلار هم ثابت شد. در طول سال های بعد از طرف دیگر با کسری بودجه بی رویه آمریکا ناشی از هزینه های گسترده جنگ های کره و ویتنام آمریکا از یک کشور دارای مازاد تراز پرداختها به یک کشور دارای کسری تبدیل شد که منجر به چاپ بی رویه دلارهای آمریکا گردید این امر:

الف - موجب تضعیف ارزش دلار در بازارهای اروپائی شد.

ب - پس از درخواست فرانسه از آمریکا مبنی بر تحویل طلا در مقابل دلار و نیز افزایش هزینه های تولید، باعث شد بهای تمام شده طلا بالاتر از ارزش پولی طلا شود و به همین دلیل این

¹ - ایروانی، محمدجواد، بحران مالی جهانی، نشریه مدیریت بازرگانی، انتشارات دانشگاه تهران، 1388.

سیستم از هم پاشید.¹ و همچنین گذشت زمان نشان داد که سیستم ثبات نسبت ارزها ناپایدار است.

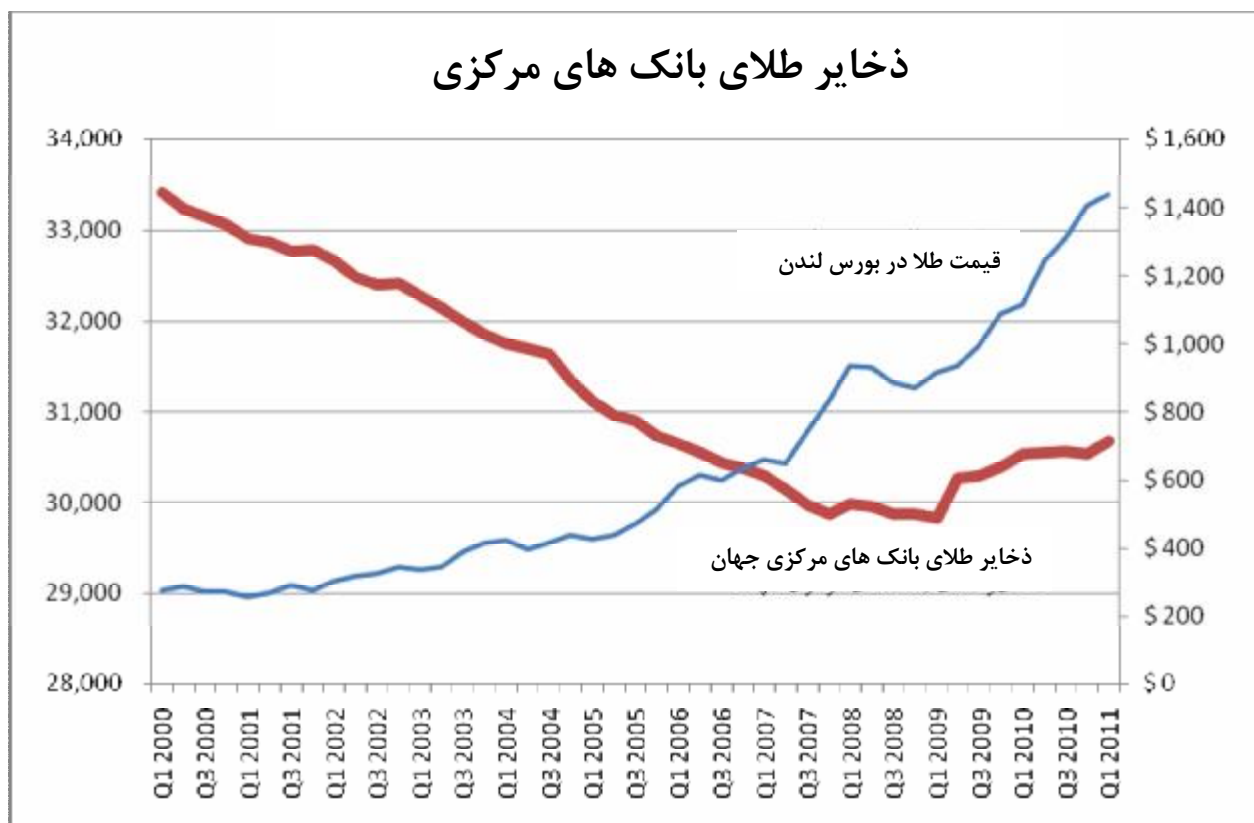
تولید و رقابت در ژاپن و آلمان رشد بیشتری نسبت به انگلستان، فرانسه و ایالات متحده داشت و کسری تراز ایجاد شده ناشی از این موضوع باعث ایجاد بحران درپوند، فرانک و دلار آمریکا گشت. این موضوع باعث بیش ارزش (Overvalue) شدن دلار آمریکا نسبت به طلای محتوی آن گشت و نیکسون سیستم تبدیل پذیری دلار به طلا را در سال 1972 ملغی ساخت و به دنبال آن در 1973 سیستم ثبات نرخ ارزها فروپاشید. به همین دلیل قیمت طلا از 100 دلار به 700 دلار در اکتبر 1980 رسید.

در دو دهه بعدی بانک های مرکزی رو به غیر پولی کردن طلا نمودند و پشتوانه های پولی خود را از طلا به سمت دلار، مارک (پس از آن یورو) و ین تغییر دادند. بسیاری از بانک ها مرکزی ذخایر طلای خود را فروختند و همین موضوع باعث کاهش قیمت طلا به 255 دلار در جولای 1999 گردید.

این موضوع به دو دلیل اتفاق افتاد، در ایالات متحده پل والکر رئیس فدرال رزرو وقت تورم بالای دهه 70 را در ابتدای دهه 1980 کنترل نمود و کارتر و ریگان با اتخاذ سیاست های خود باعث رشد اقتصاد ایالات متحده گردیدند. این موج های قدرتمند تولید، نوآوری و رشد در دهه نود باعث شد که دلار جایگزین مناسبی برای طلا شود و بسیاری از ذخایر به دلار تبدیل شدند.

طبق آمار های موجود بانک های مرکزی، به صورت خالص فروشنده طلا از ابتدای سال 2000 تا نیمه دوم سال 2008 بوده اند. همانطور که در نمودار صفحه بعد نیز مشخص است، بانک های مرکزی از نیمه دوم سال 2008 همزمان با بحران مالی در جهان از حالت فروشنده خارج شده و به خریدار در بازار طلا تبدیل شده اند.

¹ - همان.



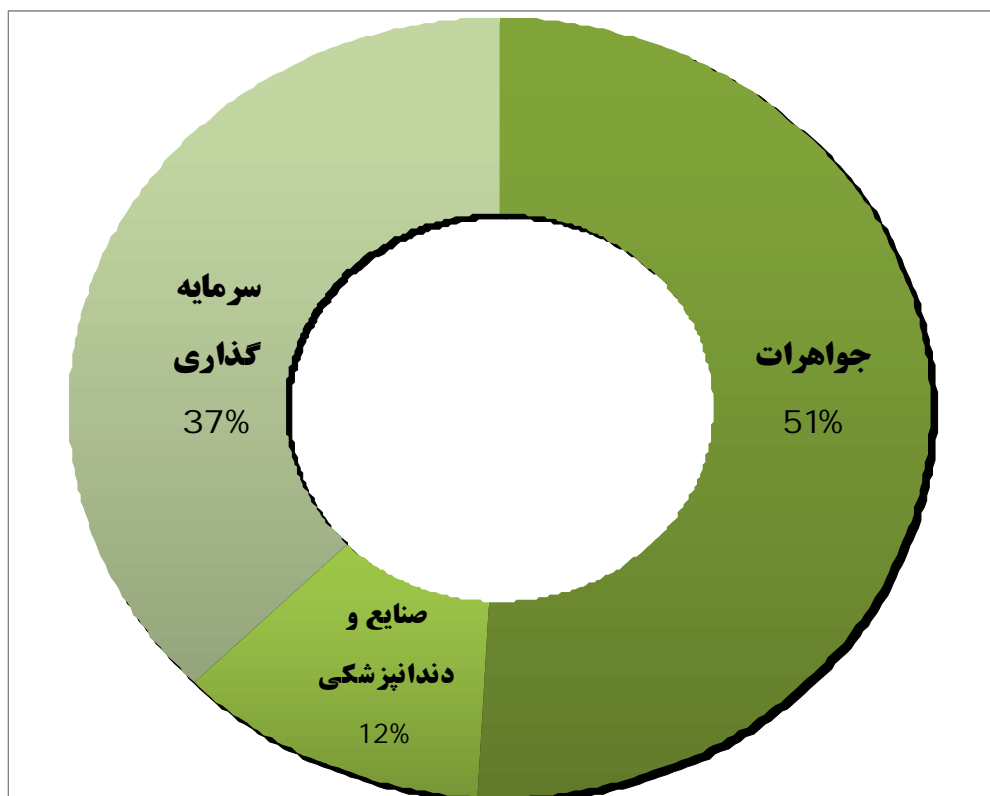
Data: IMF/ World Gold Council

مصارف سه گانه طلا:

* مصارف زینتی طلا

تقاضا برای مصارف زینتی طلا به طور معمول بیش از 70 درصد تقاضای طلای جهان را تشکیل می دهد. البته اکنون با افزایش سهم تقاضای بانک های مرکزی و همچنین افزایش شدید تقاضای سرمایه گذاری در طلا از سوی صندوق های قابل معامله، سهم مصارف زینتی طلا از کل تقاضا از حدود 70 درصد در سال 2006 به حدود 52 درصد در سال 2010 کاهش یافته است.

تقاضای زینتی طلا با وجود تفاوت های فرهنگی، در کل جهان وجود دارد. خرید طلا در موقعیت های خاص مانند جشن های ازدواج، سالگرد و غیره به طور عام رایج است. با توجه به اینکه طلا کالایی ضروری نیست در بسیاری از مناطق جهان مانند هندوستان تقاضای طلا بسیار به قیمت طلا حساس است. به همین دلیل در سالهای اخیر بیشترین کاهش در میزان تقاضای طلا از این محل بوده است.



تقاضای طلا¹

* مصارف صنعتی:

مصارف صنعتی و پزشکی طلا در حدود 12 درصد از تقاضای سالیانه طلا را شامل می شود. در حدود نیمی از این میزان (حدود 7 درصد) صرف تولید تجهیزات الکترونیک به دلیل خاصیت انتقال بالای الکتریسیته و گرما می شود. برای پیش بینی آینده مصارف صنعتی، تغییر تکنولوژی عنصر مهمی به حساب می آید. با توجه به تقاضا برای محصولات پیشرفته، پیش بینی می شود تقاضای آینده در این بخش در آینده رشد کند.

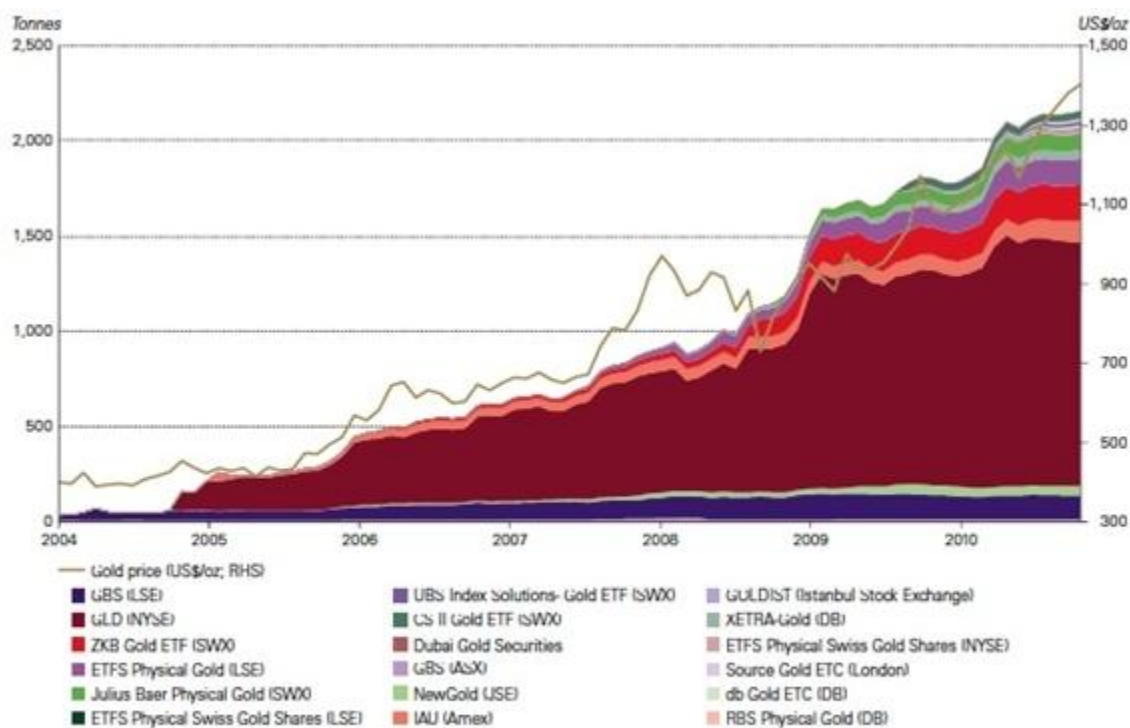
مصارف پزشکی طلا قدمتی دیرینه دارد. سازگاری طلا با بدن و مقاومت در مقابل باکتری ها و فساد ناپذیری باعث شده است که این عنصر با موفقیت در داخل بدن انسان به کار گرفته شود. در حال حاضر استفاده های متعددی از طلا در پزشکی صورت می پذیرد. از جمله این موارد، استفاده از سیم های طلا برای پیوند قلب و تجهیزات مرتبط است. تقاضای پزشکی طلا از قیمت معاملاتی طلا تاثیر نمی پذیرد و با افزایش یا کاهش خاصی در آن پیش بینی نمی شود.

¹ Source: GFMS Ltd.

* مصارف سرمایه گذاری طلا

طلا به صورت تاریخی محلی برای سرمایه گذاری ها بوده است و از دیرباز به عنوان یک پناهگاه امن برای حفظ ارزش دارایی ها به حساب می آمده است. طلا بر خلاف دارایی های کاغذی مانند پول، اوراق خزانه و دارایی های مالی، بدهی دولت یا بنگاه به دارنده آن نیست و ریسک بی ارزش شدن ناشی از ورشکستگی منتشر کننده اوراق متوجه طلا نمی باشد. در طی چند سال اخیر و در پی بحران های مالی، با توجه به انتشار بی رویه اوراق خزانه داری و همچنین پول کاغذی توسط دولت ها، اعتماد سرمایه گذاران به دارایی های مالی کاهش یافته است و بسیاری از سرمایه گذاران را راهی بازار طلا کرده است.

همانطور که در جدول زیر نمایش داده شده است، در سال های اخیر صندوق های قابل معامله طلا رشد چشمگیری داشته اند و ذخایر آن ها به بالای 2000 تن رسیده است. صندوق GLD به تنهایی 1280,7 تن ذخایر طلا در اختیار دارد. این مبلغ از کل ذخایر کشور چین بیشتر است.



Note: Gold holdings are as reported by the ETF/ETC issuers. Where data is unavailable, holdings have been calculated using reported AUM numbers.

Source: Respective ETF/ETC providers, Bloomberg, LBMA, WGC

بر خلاف باور موجود، بزرگتری محرک تقاضای طلا در طی سال های اخیر سرمایه گذاران خصوصی بوده اند که با ورود به بازار طلا اقدام به حفاظت از سرمایه های خود نموده اند. بانک های مرکزی با بیش از دو سال تاخیر اقدام به ورود به بازار طلا و افزایش ذخایر خود نموده اند.

نتیجه گیری:

عرضه طلا

همانطور که در بخش های اولیه گزارش ارائه شد، عرضه طلا محدود به فعالیت های استخراج از معدن و بازیافت طلا های قدیمی است. در حال حاضر با توجه به عمر معادن و ذخایر موجود افزایش عرضه ای در آینده نزدیک پیش بینی نمی شود. رشد عرضه در سال 2010 نسبت به سال 2009 حدود 2 درصد بوده است که در نیمه اول امسال 4 درصد کاهش تولید نسبت به سال گذشته ثبت شده است.¹

همچنین در دو سال اخیر که صندوق بین المللی پول برنامه فروش طلای خود را اجرایی می نمود به پایان رسیده است. صندوق بین المللی پول تا مارس 2011 ذخایر طلایی به میزان 2814 تن در اختیار داشت. این ذخایر عمدتاً از منابع زیر تامین شده اند:

- در هنگام تشکیل صندوق بین المللی پول در سال 1944 معین گردید که بخشی از حق عضویت اولیه به صورت طلا از طریق اعضا تامین شود. این بزرگترین منبع طلای صندوق بین المللی پول می باشد.
- معمولاً سود وام های اعطایی به اعضا به صورت طلا بازپرداخت می گردد.
- اعضایی که می خواهند ارز کشور دیگری را تهیه کنند می توانند با ارائه طلا به صندوق و اخذ ارز مورد نظر اقدام نمایند. عمده این خرید طلا از کشور آفریقای جنوبی در طی سال های 1970 و 1971 بوده است.

¹ World Gold Council, Supply Report Q1 2011

- اعضا در صورت نیاز می توانند برای بازپرداخت تسهیلاتی که از صندوق بین المللی پول گرفته اند از طلا استفاده کنند.

در سال 2009 هیئت اجرایی صندوق فروش 403 تن از ذخایر طلای بانک را مصوب نمود.¹ این تصویب در راستای اجرای مدل جدید درآمدی بود که در سال 2008 تصویب شده بود. فاز اول این واگذاری برای ارایه خارج از بازار به بانک ها مرکزی کشور های عضو بوده است. در اکتبر و نوامبر 2009 صندوق 212 تن از ذخایر خود را به همین طریق به بانک های مرکزی کشور های عضو واگذار کرد. عمده این واگذاری ها به خزانه داری هندوستان به میزان 200 تن در اکتبر 2009 بوده است.

در فوریه 2010 صندوق بین المللی پول تصمیم به فروش باقی مانده ذخایر طلای قابل فروش خود نمود. این فروش به صورت تدریجی در بازار بود. فروش ذخایر صندوق در تاریخ دسامبر 2010 به پایان رسید و در حال حاضر عرضه جدیدی به دلیل محدودیت های قانونی وجود نخواهد داشت.²

تقاضای طلا:

تقاضای جواهر سازی و صنعتی حدود 60 درصد عرضه های جدید را شامل می شود. با اینکه رشد اقتصادی اوایل 2000 و همچنین بهبود اقتصادی در حال حاضر تقاضای تجاری طلا را افزایش داده است اما به هیچ وجه توجیه کننده رشد خیره کننده قیمت طلا در چند سال گذشته نیست. در قرن جدید، اقتصاد ایالات متحده به خوبی مدیریت نشد و بیش قیمت شدن دلار نسبت به یوان و دیگر ارز های آسیایی کسری های عظیم تجاری برای اقتصاد آمریکا به ارمغان آورد. برای تامین کسری فوق، دلار و اوراق قرضه دولتی روانه بازار شد.

¹IMF Press Release No. 08/74

² FT.com, IMF completes gold sale programme, December ۲۲ ۲۰۱۰

بانک های مرکزی خارجی برای حفظ ذخایر ارزی خود اوراق قرضه خزانه داری آمریکا را خریدند و همچنین دولت ها و سرمایه گذاران بین المللی نیز برای حفظ قدرت خرید آتی خود اقدام به خرید اوراق قرضه دولت آمریکا نمودند. بیش از نیمی از 14,5 تریلیون دلار بدهی ملی آمریکا را همین سرمایه گذاران خارجی تشکیل می دهند.

با توجه به اینکه بدهی ملی آمریکا سالی 1,6 تریلیون دلار افزایش می یابد و دولت ایالات متحده دوباره اوراق قرضه راهی بازار خواهد نمود و بازار اشباع از اوراق قرضه ایالات متحده خواهد شد. با توجه به سیاست اخیر فدرال رزرو مبنی بر خرید اوراق قرضه از بازار برای پایین نگه داشتن نرخ اوراق قرضه دولتی که در ماه اوت به پایان خواهد رسید. نرخ اوراق بلندمدت دولت افزایش خواهد یافت. با افزایش نرخ بهره اوراق قرضه جدید، اوراق قرضه فعلی کاهش ارزش خواهند داشت. کاهش ارزش اوراق فعلی خزانه داری آمریکا چیزی بیش از یک ورشکستگی نسبی برای ایالات متحده نیست، به همین دلیل است که بسیاری از سرمایه گذاران به خرید طلا علاقه مند شده اند. بانک مرکزی چین هم در گزارش اخیر¹ خود به سرمایه گذاران چینی پیشنهاد کرده است که برای حفظ ارزش دارایی های خود به دلیل تورم و همچنین کاهش ارزش پول های کاغذی، طلا نگهداری نمایند.

از سوی دیگر چین برای جلوگیری از افزایش ارزش یوان ، در حدود 350 میلیارد دلار از اوراق خزانه داری آمریکا را خریداری کرده است. برخی از بانک های مرکزی نیز مجدداً رو به خرید طلا آورده اند. برخی از بزرگترین اقتصاددانان چین از جمله² Li Yining و³ Xia Bin به بانک مرکزی چین⁴ هم پیشنهاد کرده اند که ذخایر طلای خود را افزایش دهد. با توجه به اینکه تصحیح قیمت

¹ People's Bank of China, 2010 international Financial Market Report

² یکی از برجسته ترین معماران اصلاحات اقتصادی چین و استاد دانشگاه پکن
³ مشاور بانک مرکزی چین

⁴ People's Bank of China

یوان نسبت به دلار اجتناب ناپذیر است، تعدیل نرخ دلار نسبت به سایر ارز های آسیایی هم به گستردگی صورت خواهد پذیرفت. نظر به اینکه قسمت زیادی از تولید جهان در چین و دیگر کشورهای آسیایی صورت می پذیرد، ارزش دلار در نزد تولید کنندگان طلا در آفریقای جنوبی یا روسیه کاهش خواهد یافت و ارزش یوان و دیگر ارز های آسیایی افزایش خواهد یافت. ارزش طلا به یوان یا روپیه ممکن است افزایشی پیدا نکند ولی بدون شک قیمت دلاری طلا افزایش خواهد یافت.

صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله در سال های اخیر تقاضای جدیدی را وارد بازار طلا کرده اند. سرمایه گذارانی که دیگر اعتمادی به دلار، یورو و ین ندارند به آسانی از طریق این صندوق های سرمایه گذاری قابلیت سپرده گذاری طلا را پیدا کرده اند. برای مثال در 13 ژانویه 2011 یک صندوق سرمایه گذاری مشترک برای سرمایه گذاری در طلا در چین تشکیل شد و تا 7 مارس همان سال خالص ارزش صندوق فوق به 1 میلیارد دلار رسید.¹

آسانتر شدن ورود سپرده های جدید به بازار طلا در سال های اخیر ، امکان ورود سرمایه گذارانی که پول های کاغذی برایشان جذابیتی ندارد را تسهیل کرده است. تقاضای سرمایه گذاری طلا در سه ماهه ابتدایی 2011 نسبت مدت مشابه سال گذشته 26 درصد رشد داشته است.² تقاضای سرمایه گذاری در چین با 179 درصد رشد به 40,7 تن در سه ماهه اول 2011 رسیده است که این کشور را به بزرگترین بازار تقاضای سرمایه گذاری برای طلا تبدیل کرده است.

نکته مهم این است که وقتی کاهش ارزش دلار تداوم پیدا می کند و اعتماد به آن از دست

¹ Reuters, 7 March 2011

² World Gold Council, Demand report Q1 2011

برود تقاضای ذخیره دارایی برای دلار در جهان توسط افراد حقیقی، بنگاهها، دولت‌ها و بانک‌های مرکزی افزایش سقوط یکباره پیدا خواهد کرد و به موازات تقاضای سفته‌بازی برای دلار نیز در بازار ارز فارکس تنزل خواهد یافت و این دو عامل به نوبه خود روند سقوط دلار را تشدید خواهد کرد.

در صورتی که سرمایه‌گذاران خصوصی کماکان به دلار با دیده تردید نگاه کنند بانک‌های مرکزی نیز به اجبار ناچار به تبدیل ذخایر خود به طلا خواهند بود. زیرا در این صورت سرمایه‌گذاران و سپرده‌گذاران به ارز‌هایی که پشتوانه آنها دلار است نیز به دیده تردید نگاه خواهند کرد.

در گزارش اخیری که وال استریت ژورنال منتشر نموده¹ گزارش شده است که بانک‌های مرکزی مکزیک، روسیه و تایلند در سال 2011 اقدام به افزایش ذخایر طلای خود نموده‌اند. براساس همین گزارش نیز بانک مرکزی کره جنوبی برای اولین بار پس از 13 سال اقدام به خرید طلا برای افزایش ذخایر خود در ماه‌های جون و جولای 2011 نموده است. با این حال ذخایر طلای بانک مرکزی کره جنوبی کمتر یک درصد کل ذخایر ارزی این کشور است که در صورت تصمیم بانک مرکزی کره جنوبی و دیگر کشورها برای تنوع بخشی به پرتفوی ذخایر ارزی خود، تقاضای طلا دستخوش تغییرات جدی خواهد شد.

به صورت خلاصه در صورتی که ایالات متحده اقتصاد خود را سامان ندهد، طلا دوباره به صورت پول درخواهد آمد و پول‌های ملی در صورتی که پشتوانه آنها طلا باشد ارزش خواهند داشت. این واقعیت که علی‌رغم حل مشکل سقف بدهی آمریکا قیمت طلا افزایش 3 درصدی داشته است، نشان از بی‌اعتمادی جهانی نسبت به حل مشکلات اقتصادی ایالات متحده و اروپا در آینده نزدیک می‌دهد.

¹ Wall Street Journal , 3 August 2011

چه باید کرد؟

از هم اکنون بایستی با توجه به چشم‌انداز ترسیمی فوق جهت صیانت از ذخایر ملی نسبت به افزایش ذخایر طلای کشور اقدام نمود. از آنجا که ذخایر ارزی کشور ما قابل توجه است بایستی در ترکیب ذخایر ملی طلا سهم کلیدی داشته باشد و با توجه به اقدامات مشابه سایر کشورها به سرعت بایستی نسبت به تبدیل شایسته ذخایر کاغذی با طلا اقدام نمود. ضمن اینکه در شرایط تحریم نیز طلا بهترین وسیله حفظ داراییها و نیز انجام مبادلات بین‌المللی می‌باشد.

محمدجواد ایروانی

1390/5/15