

مدیر مسئول:

محمد امین ایمانجانی

فایم مقام مدیر مسئول:

مسعود فروغی

سر دبیر:

محمد زعیم زاده

تلفن و فکس:

۰۰۲۱) ۶۲۹۹۹۴۹۵

کد پستی:

۱۱۳۵۶۳۳۸۱۶

چاپ:

چاپخانه دانشگاه آزاد اسلامی

نشانی:

خیابان حافظ، پایین تر از جمهوری

روی پوری ساختمان پورس

ساختمان فرهنگیختگان، طبقه سوم

در ۶ ماههٔ نخست امسال ارزش دلار ۱۰ درصد کاهش داشته، اتفاقی که از ۶ ماهه نخست ۱۹۷۳ تاکنون بی سابقه است

بازگشت دلار به ۱۹۷۳



فاطمه سادات مرتضوی خبرنگار گروه اقتصاد

طی چند روز گذشته تقریباً همه رسانه‌های اقتصادی جهان از یک شوک به دلار آمریکا خبر دادند. موضوع از این قرار است که داده‌های جهانی نشان می‌دهد دلار ایالات متحده در مقایسه با سبدی از ارزهای شرکای تجاری اصلی این کشور (یورو، ین ژاپن، پوند انگلیس، دلار کانادا، کرون سوئد و فرانک سوئیس)، طی شش ماه گذشته بیش از ۱۰ درصد تضعیف شده است. نیویورک تایمز در گزارشی مفصل در این خصوص نوشت، آخرین باری که دلار در نیمه نخست سال تا این حد تضعیف شد، سال ۱۹۷۳ بود، دقیقاً زمانی که ایالات متحده تغییر اساسی ایجاد کرد و به ارتباط دلار با قیمت طلا پایان داد. به اعتقاد کارشناسان، ترکیبی از پیشنهاد های تجاری ترامپ، نگرانی‌های تورمی و افزایش بدهی‌های دولتی دلار را تحت فشار قرار داد و همچنین با کاهش تدریجی اعتماد به نقش ایالات متحده در مرکز سیستم مالی جهانی دلار ضربه اساسی خورده است. این یعنی سفر به خارج از کشور برای آمریکایی‌ها گران‌تر شده و سرمایه‌گذاری در ایالات متحده برای خارجی‌ها جذابیت کمتری خواهد داشت و این موضوع تقاضا را در زمانی که دولت سعی در قرض گرفتن پول بیشتری دارد، کاهش می‌دهد. از طرف دیگر دلار ضعیف‌تر باید به صادرکنندگان آمریکایی کمک کند و واردات را گران‌تر کند، اما این اثرات تجاری معمول به دلیل تهدیدهای تعرفه‌ای ترامپ در حال تغییر هستند. نیویورک تایمز می‌نویسد تعرفه‌های بالاتر به احتمال زیاد به معنای واردات کمتر است و واردات کمتر به معنای پرداخت دلار کمتر به مشاغل خارج از کشور است. این به نوبه خسود می‌تواند دلارهایی را که دوباره در ایالات متحده در بازارهایی مانند اوراق قرضه دولتی سرمایه‌گذاری می‌شوند، کاهش دهد.

اما دلار ضعیف‌تر در سال جاری بازدهی بازارهای سهام ایالات متحده که دوباره رونق گرفته بود را نیز کاهش داده است، حتی با اینکه ترامپ از شدیدترین تعرفه‌های خود عقب‌نشینی کرده و بازارهای سهام و اوراق قرضه ایالات متحده از ضررهای اوایل سال بهبود یافته‌اند، اما ارزش دلار همچنان در حال کاهش است. برای سرمایه‌گذاران آمریکایی دلار ضعیف‌تر می‌تواند آن‌ها را به نگاه به خارج از ایالات متحده ترغیب کند.

کاهش تقاضا برای دارایی‌های آمریکایی ناشی از تعرفه‌ها همچنین با برنامه‌های دولت ترامپ برای افزایش هزینه‌ها در بودجه اول ترامپ تداخل پیدا کرده و امید برخی‌ها نسبت به اینکه ترامپ به وعده انتخاباتی خود مبنی بر کاهش هزینه‌های دولت عمل خواهد کرد را از بین برده است. مشکل جدیدتر تشدید کسری بودجه اولین بودجه دونالد ترامپ است. دولت این کسری را با تلاش برای قرض گرفتن بیشتر از سرمایه‌گذاران در بازار اوراق خزانه جبران خواهد کرد، دقیقاً زمانی که همان سرمایه‌گذاران شروع به عقب‌نشینی از خرید اوراق آمریکایی کرده و نگرانی‌هایی را در مورد ثبات بازار ایجاد کرده‌اند. چنین نگرانی‌هایی نقش اوراق خزانه‌داری و دلار را به عنوان پناهگاه امن در دوره‌های استرس تضعیف می‌کند.

تغییر بزرگ به سمت ذخیرهٔ طلا

بررسی‌ها نشان می‌دهد روی آوردن جهان به طلا باعث شده قیمت طلا نسبت به ۱۶ سال گذشته ۲۳۳ درصد افزایش یابد و به رکورد فعلی بیش از ۳۳۳۶ دلار در هر اونس برسد. در همین راستا، خرید طلا در سال‌های اخیر به عنوان بخشی از تقاضای روبه رشد بانک‌های مرکزی و سر سرمایه‌گذاران، شتاب بیشتری گرفته است. در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، بانک‌های مرکزی بیش از هزار تن طلا در سسال خریداری کردند که بیش از دوبرابر حجم سالانه ۱۰ سال گذشته است. این خریدها توسط بانک‌های مرکزی چین و روسیه و پس از آن چندین کشور با بازار نوظهور از جمله ترکیه، هند، قزاقستان، ازبکستان و تایلند انجام شده است. به طور خاص، بانک چین سهم طلا در ذخایر خود را از ۱.۸ درصد در سسال ۲۰۱۵ به رکورد ۴.۹ درصد در سال ۲۰۲۴ افزایش داده است. در عین حال، سهم اوراق قرضه ایالات متحده را از ۱.۳ تریلیون دلار در اوایل دهه ۲۰۱۰ به ۷۸۰ میلیارد دلار در ژوئن ۲۰۲۴ کاهش داده است. در همین راستا باید افزود دارایی‌های طلا، با ارزش گذاری بر اساس قیمت‌های بازار، ۱۵ درصد از ذخایر جهانی را تشکیل می‌دهند. در نتیجه، سهم دلار آمریکا در کل ذخایر جهانی، شامل طلا، به جای ۵۴.۸ درصد از ذخایر ارزی جهانی، به ۴۸.۲ درصد کاهش خواهد یافت. کاهش سهم دلار آمریکا در ذخایر ارزی جهانی نشان می‌دهد که این ارز، اگرچه هنوز گز نه اصلی بانک‌های مرکزی است، اما به تدریج در حال از دست دادن سهم در بازار خود می‌باشد. طبق گزارش شورای آتلانتیک، دلار در ترتیبات ذخایر جهانی به اندازه‌ای که در صورت حساب‌های تجاری و تأمین مالی بین‌المللی غالب است، تسلط ندارد.

روسیه در صف اول دلارزدایی

روسیه ششمین کشور در دنیااست که تا سال ۲۰۲۴ بیشترین ذخیره طلا را داشته که ۲۳۳۶ تن بوده؛ در مقابل کل ذخایر روسیه در سال ۲۰۲۴ به میزان ۶۰۹ تریلیون دلار گزارش شده است. پس از جنگ با اوکراین در دو سال گذشته، ارزش روبل روسیه شروع به افزایش کرد، البته از سال ۲۰۱۹ به بعد روسیه معاملات با ارز جایگزین یوان چین را آغاز کرد و قدمهای اولیه دلارزدایی را برداشت. از اوایل سال ۲۰۲۲، کرملین تمام تلاش خود را به منظور دورشدن تدریجی از دلار آمریکا و ترویج ارزهای محلی در تجارت دوجانبه کرده است. تلاش روسیه برای حذف دلار از مبادلات تجاری با استراتژی چین برای تضعیف سلطه دلار آمریکا و بین‌المللی کردن ارز خود در سه سال اخیر، توأم با یکدیگر در حال انجام است.

بررسی‌ها از داده‌های بانک مرکزی روسیه نشان می‌دهد ارزش ذخایر طلای روسیه از ابتدای سسال ۲۰۲۲، حدود ۷۲ درصد معادل ۹۶ میلیارد دلار افزایش یافته است. البته باید گفت مقدار فیزیکی طلا در خزانه بانک روسیه در سه سال گذشته تغییر قابل توجهی نداشته و حدود ۷۵ میلیون اونس باقی مانده است. روسیه سال‌هاست در پی محدود کردن وابستگی خود به دلار آمریکا است. دولت روسیه در یک دهه اخیر، برای مصون سازی اقتصاد خود در برابر فشار ایالات متحده، رویکردی چندجانبه اتخاذ کرده است؛ از تغییر ساختار ذخایر بین‌المللی گرفته تا افزایش تسویه حساب‌های تجاری با ارزهای غیردلاری و ایجاد یک زیرساخت مالی غیر متمرکز بر ایالات متحده. البته رویکرد مسکو عمدتاً با ملاحظات امنیتی و ژئوپلیتیکی همراه است. تا سال ۲۰۱۴ ذخایر ارز خارجی و طلا در روسیه تقریباً ۶۴۰ میلیارد دلار برآورد می‌شد به طوری که روسیه پنجمین کشور بزرگ جهان از نظر ذخایر طلا و ارز خارجی بود. اما پس از سال ۲۰۱۴، ترکیب ارزی ذخایر بین‌المللی به طرز چشمگیری تغییر کرد. بانک مرکزی روسیه (CBR)، سهم ذخایر دلاری خود را به بیش از نصف کاهش داد. دلار آمریکا در سال ۲۰۲۱ حدود ۱۶٫۴ درصد از ذخایر را تشکیل می‌داد که نسبت به ۴۳ درصد در سال ۲۰۱۴ کاهش یافته بود. پس از تحریم‌های ایالات متحده در سال ۲۰۱۸، دولت روسیه ۱۰۱ میلیارد دلار اوراق بهادار خزانه‌داری ایالات متحده را به فروش رساند. اکنون سهم طلا در ذخایر ارزی روسیه بیش از سه برابر شده و به بیش از ۲۰ درصد از ارزش آن رسیده و از دلار پیشی گرفته است. سهم یوان نیز از صفر درصد در سال ۲۰۱۴ به ۱۳ درصد در سال ۲۰۲۱ افزایش یافته و روسیه را به بزرگ‌ترین ارزنده از چین در سراسر جهان تبدیل کرده است.

ثبت رکورد جدید در ذخایر طلای چین

چین در سال‌های اخیر، با پیش گرفتن سیاست دلارزدایی تلاش کرده تا سهم دلار از ذخایر ارزی خود را کاهش دهد، سیاست‌های اقتصادی بر تنش ترامپ در دوره جدید چین به عنوان قطب قدرت در شرق نیز مزید بر علت شده تا چین با سرعت بیشتری در سال‌های اخیر سهم ذخایر طلا را افزایش دهد تا جایی که سال ۲۰۲۴ رکورد ذخیره طلا در چین شکسته شد. اکنون می‌دانست در گزارشی گفته است ذخایر ارزی چین در

پایان ژوئن ۲۰۲۴ به ۳٫۲ تریلیون دلار رسید و روند کاهش ذخایر دلار و جایگزینی با طلا همچنان ادامه دارد.

بانک مرکزی چین در سال ۲۰۲۴ ذخایر طلای خود را به میزان ۴۴٫۲ تن افزایش داد و مجموع آن را به رکورد تاریخی ۲ هزار و ۲۸۰ تن رساند و این کشور را به ششمین دارنده بزرگ طلا در جهان تبدیل کرد. این رقم برای ذخایر طلای رسمی در چین رکورد بی سابقه‌ای محسوب می‌شود و این رکورد توانست سهم طلا را به ۶٫۸ درصد از کل ذخایر ارزی این کشور تبدیل کند. چین طی یک دههٔ گذشته، به طور رسمی بیش از ۱۲۰۰ تن طلا خریداری کرده است.

گفتنی است چین در ذخایر خود از سال میلادی ۲۰۱۸ تاکنون، سهم اوراق قرضه و دلار آمریکا را هر سال کمتر و سهم طلا را بیشتر کرده است. از سال ۲۰۱۶ سهم دلار آمریکا در ذخایر خارجی چین حدود ۱۵ واحد درصد کاهش یافته و به ۲۲ درصد رسیده که کمترین میزان در ۱۵ سسال اخیر است. در مقابل چین، به طرز چشمگیری به طلا روی آورده است و سهم این فلز را ارزش در ذخایر طلای خود را چندین برابر کرده است. در سال ۲۰۲۳، بانک مرکزی چین بزرگ‌ترین خریدار طلا بود و ۷٫۲ میلیون اونس طلا خریداری کرد که بیشترین میزان در حداقل ۴۶ سال اخیر به شمار می‌رود. لازم به ذکر است طبق آمار جهانی، چین در سال‌های اخیر به تدریج سهم دلار آمریکا در ذخایر ارزی خود را کاهش داده و این سهم از ۵۹ درصد در سال ۲۰۱۶ به ۲۵ درصد در سال ۲۰۲۳ رسیده است. گفتنی است تأثیر چین بر بازارهای طلا در این روند صعودی اخیر، که با افزایش نزدیک به ۵۰ درصدی قیمت‌های جهانی از اواخر ۲۰۲۲ همراه بوده، به وضوح بیشتر شده است.

ذخایر طلای آلمان

آلمان با دارا بودن ۳۳۵۱ تن طلا در سال ۲۰۲۵، بزرگ‌ترین دارنده ذخایر طلا در اروپا و دومین کشور در جهان (پس از آمریکا) محسوب می‌شود. این ذخایر بخشی مهم از سیاست ثبات مالی آلمان را تشکیل می‌دهند. بانک مرکزی آلمان (Bundesbank) طی سال‌های اخیر بخشی از این طلا را که در نیویورک و لندن نگهداری می‌شد، به خاک آلمان بازگردانده تا کنترل مستقیم بیشتری بر دارایی‌های راهبردی خود داشته باشد. در سال ۲۰۲۴، ذخایر ارزی آلمان حدود ۳۳۵ تا ۳۴۰ میلیارد دلار برآورد شده بود. نسبت طلا به کل ذخایر ارزی در این سال حدود ۶۰ درصد باقی ماند که نشان‌دهنده تمرکز بالا بر طلا به عنوان پشتوانه‌ای امن به جای ارزهای پرریسک مانند دلار است.

ذخایر طلای ایتالیا

ایتالیا در سسال ۲۰۲۴، سومین دارنده بزرگ طلا در جهان محسوب می‌شود. در سال ۲۰۲۴، ذخایر طلای ایتالیا تقریباً ۲۴۵۲ تن بود. این رقم از سال ۲۰۰۰ تاکنون تقریباً ثابت بوده است. بانک مرکزی ایتالیا (Banca d'Italia) طلا را نه تنها به عنوان دارایی ذخیره‌ای، بلکه به عنوان ضمانتی برای استقلال مالی و اعتماد بازارها تلقی می‌کند. در کنار طلا، ایتالیا حدود ۲۴۸ میلیارد دلار ذخایر ارزی دارد. نسبت طلا به کل ذخایر ارزی این کشور حدود ۵۵ درصد است که نشان‌دهنده تمرکز بالا بر طلا در مقایسه با ارزهای خارجی مانند دلار و یورو است.

ذخایر طلای فرانسه

چهارمین کشور دنیا با بیشترین ذخایر طلا در سال ۲۰۲۴، فرانسه است. فرانسه با ۲۴۳۷ تن طلا از سال ۲۰۱۲ به بعد هیچ خرید یا فروش جدیدی انجام نداده و نسبت طلا به ذخایر ارزی ۲۴۱ میلیارد دلاری اش حدود ۵۸ درصد است.

ذخایر طلای هند

کشورهای چین، لهستان و هند از زمان آغاز باندمی کووید در ۵ سال گذشته در صدر جدول خرید طلا قرار دارند و روسیه نیز در رتبه‌های بعدی است اما هیچ‌یک از این کشورها در حال حاضر در جدول دارندگان ذخایر طلا پیشتر نیستند.

هند از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۷، به مدت ۸ سال، منابع طلای خود را بدون تغییر نگه داشت و به جای آن بر افزایش ارزش نرخ روبیه و تقویت ذخایر دلار آمریکا و سایر ارزهای خارجی تمرکز کرد. اما از پایان سال ۲۰۱۷، مقامات در بمبئی به طور منظم طلا خریداری کردند و تقریباً ۳۲۰ تن به ذخایر طلای بانک مرکزی هند اضافه کردند و این کشور را به هشتمین دارنده ذخایر طلای بزرگ در سطح جهانی تبدیل کردند.

طبق گزارش بانک مرکزی هند در ماه می ۲۰۲۵، سهم طلای نگهداری شده توسط بانک مرکزی هند در ذخایر ارزی این کشور در چهار سال گذشته نسبت به پایان ماه مارس دو برابر شده است. ذخایر طلای هند در نیم دهه گذشته از ۶۳۵ به ۸۷۶٫۲ تن افزایش یافته است که افزایشی ۳۸ درصدی تنها در پنج سال را نشان می‌دهد. با این حال، با جمعیتی بیش از ۱.۴۳ میلیارد نفر، این رقم تنها ۰٫۶ گرم طلا به ازای هر نفر را نشان می‌دهد.

ذخایر طلای ژاپن

سهه چهار سالی است ژاپن نیز به جرگه کشورهای پیوسته که در پی افزایش ذخایر طلا به عنوان ارز پشتیبان دولت خود هستند. بررسی‌ها نشان می‌دهد از سال ۲۰۲۰ به بعد ژاپن تصمیم گرفته منابع طلای خود را افزایش دهد. از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۲۵، میانگین ذخایر طلا در ژاپن ۷۷۸ تن بوده و در سه ماهه اول سال ۲۰۲۳ به بالاترین سطح تاریخی خود یعنی ۸۴۶ تن رسید. گفتنی است ذخایر طلای ژاپن در سه ماهه اول سال ۲۰۲۵ بدون تغییر در سطح ۸۴۶ تن باقی ماند که همان مقدار در سه ماهه چهارم سال ۲۰۲۴ بود. از طرفی دیگر، ذخایر طلای ژاپن تا پایان سال ۲۰۲۴ به ۸۴۶ تن افزایش یافت که نسبت به ۷۶۵ تن در سال ۲۰۱۹ افزایش یافته است. با جمعیتی حدود ۱۲۳ میلیون نفر، این رقم سرانه متوسط ۶٫۹ گرم طلا را برای این کشور به ارمغان می‌آورد. اگرچه این رقم جزو بالاترین ارقام نیست، اما نشان‌دهنده رویکرد محتاطانه و متعادل ژاپن در مدیریت ذخایر است و طلا در کنار ارزهای خارجی و سایر دارایی‌ها نقش حمایتی ایفا می‌کند.

ذخایر طلای لهستان

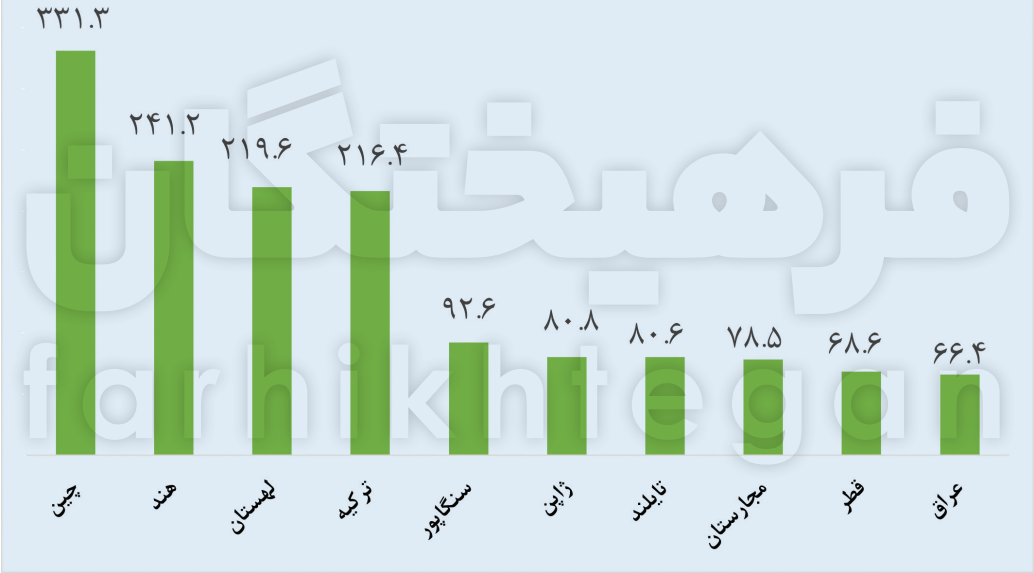
طبق آخرین گزارش شورای روابط خارجی، لهستان ۵۰۰ تن طلا دارد که ۲۲ درصد از کل ذخایر این کشور را تشکیل می‌دهد. در سال‌های اخیر، این کشور به شدت ذخایر طلای خود را افزایش داده و در سال ۲۰۲۴ بزرگ‌ترین خریدار طلا بوده است. آدام گلاپینسکی، رئیس بانک ملی لهستان اعلام کرده قصد دارند دارایی‌های طلای خود را به ۲۰ درصد از ذخایر افزایش دهند. او تأکید کرده که طلا یک پناهگاه امن در بحران‌هاست و عاری از ریسک اعتباری برخی ارزها مانند دلار است. در همین راستا باید گفت طبق داده‌ای CEIC Data، ذخایر ارزی هلند که شامل دلار آمریکا نیز می‌شود، از ۷۰۱ میلیارد دلار آمریکا در دسامبر ۲۰۲۴ به ۶۰۹ میلیارد دلار آمریکا در ژانویه ۲۰۲۵ کاهش یافته است که نشان دهنده کاهش ۰٫۲ میلیارد دلار آمریکا یا تقریباً ۲٫۸ درصد است. این کاهش همچنین در کاهش واردات از ۰٫۱ ماه‌در نوامبر ۲۰۲۴ به ۰٫۱ ماه‌در ژانویه ۲۰۲۵ منعکس شده است.

ترامپ علیه دلار

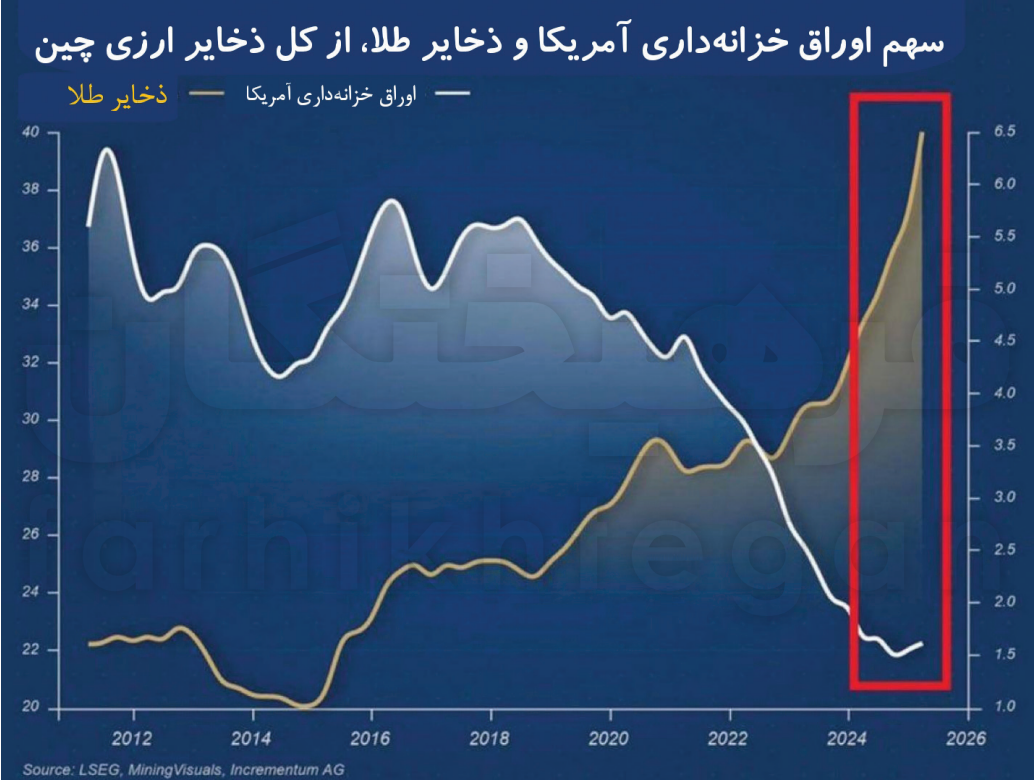
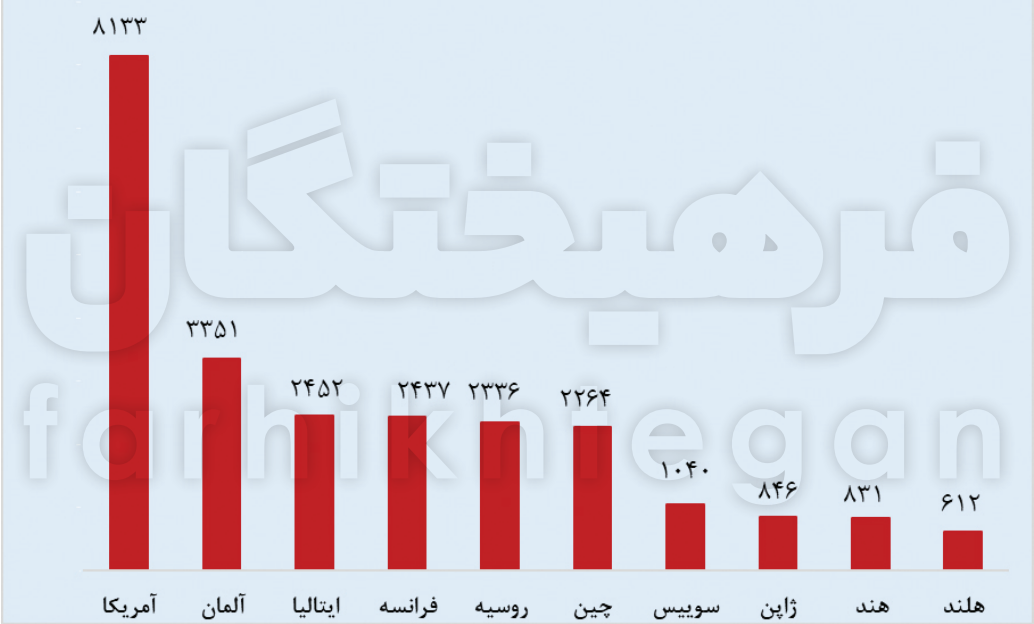
جنگ تعرفه‌ای بی‌پروای رئیس جمهوری آمریکا، تعرفه‌ها را تقریباً ۱۰ برابر افزایش داده و نااطمینانی اقتصادی را در تجارت جهانی به وجود آورده است. اقتصاد آمریکا که زمانی به عنوان یک الگو برای دیگر کشورها شناخته می‌شد، اکنون در آستانه رکود قرار دارد. این رکود به دلیل اختلال در زنجیره تأمین و افزایش تورم، مصرف‌کنندگان را نیز تحت تأثیر قرار داده است. شرایط مالی آمریکا نیز چندان جالب است. بدهی خالص این کشور به حدود

۱۰۰ درصد تولید ناخالص داخلی رسیده و کسری بودجه در سال گذشته به ۷ درصد تولید ناخالص داخلی افزایش یافته که برای یک اقتصاد سالم بسیار نگران‌کننده است. با این حال، کنگره در تلاش است تا معافیت‌های مالیاتی دور اول دونالد ترامپ را تمدید کند و به همین دلیل به وام‌گیری ادامه می‌دهد. در دهم آوریل، بودجه‌ای تصویب شد که به گفته اندیشکده «کمیت‌ای برای بودجه فدرال مسئولانه»، می‌تواند طی دهه آینده ۵٫۸ تریلیون دلار به کسری بودجه اضافه کند. این وضعیت، کسری بودجه را تا ۲ واحد درصد دیگر افزایش می‌دهد و از هزینه‌های اضافی دوران کووید ۱۹ و محرک‌های اقتصادی و زیرساختی جویا پیدافراتر می‌رود.

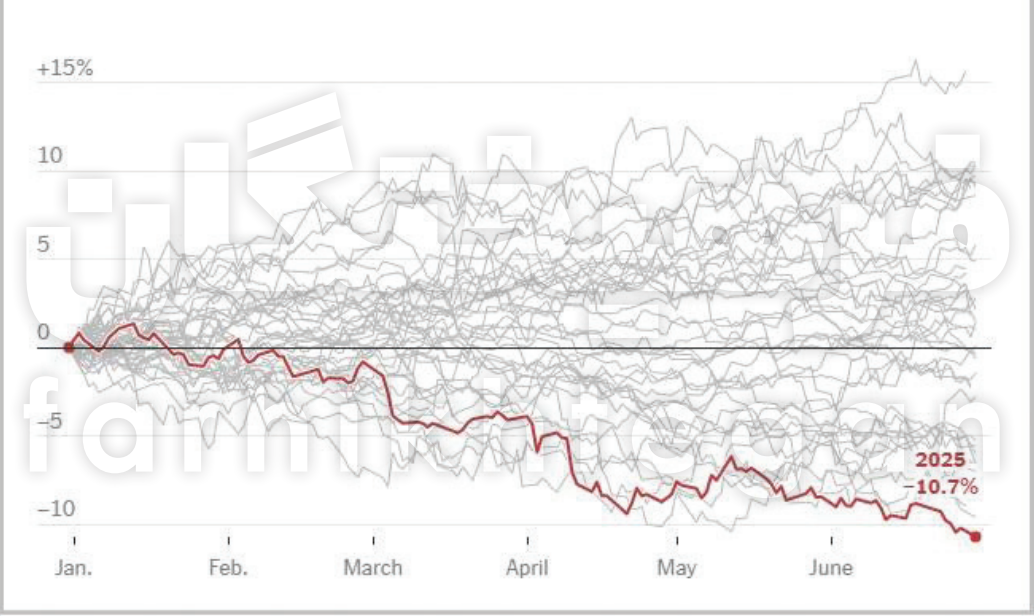
ده کشور با بیشترین افزایش ذخایر طلا از سال ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۴ (تن)



بیشترین ذخیره کنندگان طلا در سال ۲۰۲۴ (تن)



درصد تغییر شاخص دلار آمریکا در نیمه اول هر سال از سال ۱۹۸۶



به اعتقاد نشریه اکونومیست، آنچه این رکود اقتصادی و از بین رفتن انضباط مالی را تهدید می‌کند، تردید بازارها نسبت به توانایی دونالد ترامپ در مدیریت اقتصاد آمریکاست. کارشناسان اقتصادی می‌گویند فضای سیاست‌گذاری آشفته و بی‌حساب و کتاب ترامپ، اعلام و به تعویق انداختن تعرفه‌ها، فرایند سیاست‌گذاری را به‌سخره گرفته است. معافیت‌های موقت و تعرفه‌های جزئی می‌توانند به لابی‌گری منجر شوند. در حالی که آمریکا برای دهه‌ها به دلار قوی خود پایبند بوده، امروز برخی از مشاوران کاخ سفید درباره ارز ذخیره جهانی به گونه‌ای صحبت می‌کنند که گویی باری است که باید تقسیم شود.