

مروری نظاممند بر عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر قیمت طلا و پویایی های آن

سمیه صائب نیا^{۱*}

۱. گروه مدیریت، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران 1467485705@iau.ir

۲- سجاد اکبرزاده شریف^۲

گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران

چکیده

طلا به عنوان یکی از مهم ترین دارایی های امن و ابزارهای ذخیره ارزش، همواره تحت تأثیر مجموعه ای از عوامل کلان اقتصادی، پولی و ژئوپلیتیکی قرار داشته است. در دهه های اخیر، افزایش نوسانات اقتصادی، تغییر جهت سیاست های پولی، رشد انتظارات تورمی و تشدید تنش های ژئوپلیتیکی، توجه پژوهشگران و سیاست گذاران را به پویایی های قیمت طلا به طور فزاینده ای جلب کرده است. از این رو، شناسایی و نظام مندسازی عوامل اثرگذار بر قیمت طلا از اهمیت بالایی برخوردار است. هدف این مقاله، ارائه یک مرور نظاممند بر ادبیات پژوهشی مرتبط با عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر قیمت طلا و تبیین پویایی های حاکم بر آن است. بدین منظور، مطالعات منتشرشده در حوزه های اقتصاد کلان، مالی و اقتصاد پولی مورد بررسی و طبقه بندی قرار گرفته و نقش متغیرهایی همچون نرخ بهره واقعی، تورم، سیاست های پولی، جریان های نقدینگی، انتظارات سرمایه گذاران، صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله مبتنی بر طلا (ETF) و تنش های ژئوپلیتیکی به صورت تحلیلی مرور شده است. یافته های حاصل از مرور مطالعات نشان می دهد که نرخ بهره واقعی و سیاست های پولی از مهم ترین متغیرهای تعیین کننده روندهای بلندمدت قیمت طلا هستند، در حالی که جریان های سرمایه گذاری در ETF های طلا و شوک های ژئوپلیتیکی عمدتاً بر نوسانات کوتاه مدت قیمت اثرگذارند. همچنین نتایج پژوهش های پیشین حاکی از آن است که شدت و پایداری اثر تنش های ژئوپلیتیکی به شرایط کلان اقتصادی و انتظارات تورمی وابسته است. این مقاله با ارائه یک چارچوب مفهومی منسجم، می تواند مبنایی برای تحقیقات آینده و تصمیم گیری آگاهانه تر سرمایه گذاران و سیاست گذاران فراهم آورد.

واژگان کلیدی: قیمت طلا، عوامل کلان اقتصادی، سیاست پولی و نرخ بهره واقعی

مقدمه

طلا از گذشته های دور به دلیل ویژگی هایی همچون کمیابی، دوام، نقدشوندگی بالا و پذیرش عمومی، همواره به عنوان یکی از مهم ترین دارایی های ذخیره ارزش و ابزارهای حفظ ثروت مورد توجه بشر بوده است. این ویژگی ها موجب شده است که طلا در سطح جهانی نقش مهمی در نظام های پولی و مالی ایفا کند و کاربرد آن نه تنها در قالب سکه و شمش، بلکه به عنوان بخشی از ذخایر بین المللی بانک های مرکزی نیز گسترش یابد (خانی و همکاران، ۱۴۰۰). از سوی دیگر، ماهیت ریسک گریز طلا و واکنش آن به نااطمینانی های اقتصادی، این دارایی را به یکی از مؤلفه های کلیدی در مدل های قیمت گذاری دارایی ها و مدیریت ریسک در سطح بین المللی تبدیل کرده است (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۱).

اگرچه در نگاه نخست، سازوکار عرضه و تقاضا نقش محوری در قیمت گذاری طلا ایفا می کند و عرضه کنندگان اصلی آن شامل معادن، بانک های مرکزی و فروشندگان طلای بازیافتی و تقاضا کنندگان آن شامل جواهرسازان، بخش صنعت و سرمایه گذاران هستند، اما شواهد تجربی نشان می دهد که این سازوکار به تنهایی قادر به تبیین رفتار قیمتی طلا نیست. مطالعات متعدد حاکی از

آن است که عواملی نظیر سیاست های پولی، نرخ بهره واقعی، تورم، نوسانات نرخ ارز، بحران های مالی و تنش های ژئوپلیتیکی تأثیر معناداری بر قیمت طلا دارند (سرفراز و افسر، ۱۳۸۴). به ویژه در دوره های افزایش نااطمینانی اقتصادی و بی ثباتی مالی، طلا اغلب به عنوان پناهگاه امن سرمایه گذاری عمل می کند (Baur & McDermott, 2010).

از این منظر، بازار طلا ماهیتی پیچیده و چندبعدی دارد که در آن، عوامل اقتصادی و غیراقتصادی به صورت هم زمان و در قالب روابط متقابل و غیرخطی بر یکدیگر اثر می گذارند. برخی پژوهش های بین المللی نشان می دهد که تغییرات نرخ بهره واقعی و سیاست های پولی انبساطی یا انقباضی، از مهم ترین محرک های نوسانات بلندمدت قیمت طلا به شمار می روند (Barsky & Summers, 1988). این پیچیدگی موجب می شود که رویکردهای تحلیلی سنتی، که عمدتاً بر روابط ایستا و خطی تمرکز دارند، با محدودیت هایی جدی در تبیین رفتار واقعی قیمت طلا مواجه شوند.

در چنین شرایطی، بهره گیری از رویکردهای سیستمی و پویا می تواند درک عمیق تری از تعاملات میان متغیرهای مؤثر بر قیمت طلا فراهم آورد. پویایی شناسی سیستم، به عنوان رویکردی مبتنی بر نظریه سیستم ها، با تمرکز بر حلقه های بازخورد، تأخیرهای زمانی و روابط غیرخطی، امکان تحلیل رفتار سیستم های پیچیده اقتصادی و مالی را فراهم می سازد (بافنده زنده و حاجی زاده، ۱۳۹۲). این رویکرد از طریق شبیه سازی سناریوهای مختلف، قادر است پیامدهای ناخواسته و غیرمنتظره تصمیمات اقتصادی را آشکار سازد و تصویری جامع از پویایی های حاکم بر بازار طلا ارائه دهد (احمدوند و همکاران، ۱۳۹۳). از این رو، به کارگیری این چارچوب تحلیلی می تواند زمینه ساز فهم دقیق تر روندهای قیمتی طلا و تعامل عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر آن باشد.

مبانی نظری

طلا به عنوان یکی از قدیمی ترین و پذیرفته شده ترین دارایی های مالی، همواره جایگاهی ویژه در نظام های اقتصادی و پولی داشته است. ویژگی هایی نظیر کمیابی، دوام، قابلیت ذخیره سازی، نقدشوندگی بالا و پذیرش عمومی، موجب شده است که طلا به عنوان یک دارایی ذخیره ارزش و ابزار حفظ ثروت در طول تاریخ مورد استفاده قرار گیرد. این خصوصیات سبب شده اند که طلا نه تنها در قالب سکه و شمش، بلکه به عنوان بخشی از ذخایر رسمی بانک های مرکزی و پشتوانه نظام های پولی در سطح بین المللی نیز نقش آفرینی کند (خانی و همکاران، ۱۴۰۰).

در ادبیات مالی، طلا غالباً به عنوان دارایی ریسک گریز شناخته می شود که در شرایط نااطمینانی اقتصادی، بی ثباتی مالی و بحران های پولی، نقش محافظ ارزش دارایی ها را ایفا می کند. واکنش قیمت طلا به شوک های اقتصادی و مالی موجب شده است که این فلز گران بها در مدل های قیمت گذاری دارایی ها، تنوع بخشی سبد سرمایه گذاری و مدیریت ریسک، جایگاهی مهم داشته باشد (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۱). پژوهش های متعددی نشان می دهند که تقاضای سرمایه گذاری برای طلا در دوره های افزایش نااطمینانی و کاهش اعتماد به دارایی های مالی متعارف افزایش می یابد (Baur & McDermott, 2010).

از منظر نظری، اگرچه سازوکار عرضه و تقاضا مبنای اولیه قیمت گذاری طلا محسوب می شود، اما ساختار بازار طلا به گونه ای است که این سازوکار به تنهایی قادر به تبیین نوسانات قیمتی آن نیست. عرضه طلا متأثر از عواملی همچون تولید معادن، سیاست های فروش یا نگهداری ذخایر توسط بانک های مرکزی و میزان باز یافت طلاست، در حالی که تقاضا شامل مصارف صنعتی، جواهر سازی و تقاضای سرمایه گذاری می شود. با این حال، مطالعات نظری و تجربی نشان می دهد که متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ بهره واقعی، تورم، نرخ ارز، سیاست های پولی، بحران های مالی و تنش های ژئوپلیتیکی نقش تعیین کننده ای در شکل گیری روندهای قیمتی طلا دارند (سرفراز و افسر، ۱۳۸۴).

در چارچوب نظری اقتصاد کلان، رابطه معکوس میان نرخ بهره واقعی و قیمت طلا یکی از مهم ترین سازوکارهای تبیین کننده رفتار این دارایی به شمار می رود. کاهش نرخ بهره واقعی، با کاهش هزینه فرصت نگهداری طلا، انگیزه سرمایه گذاری در آن را افزایش می دهد. همچنین، سیاست های پولی انبساطی و افزایش نقدینگی، از طریق تشدید انتظارات تورمی و تضعیف ارزش پول، می توانند موجب افزایش تقاضا برای طلا شوند (Barsky & Summers, 1988).

با توجه به ماهیت چندبعدی و پویای عوامل مؤثر بر قیمت طلا، ادبیات نظری بر ضرورت استفاده از رویکردهای سیستمی برای تحلیل این بازار تأکید دارد. پویایی شناسی سیستم، به عنوان رویکردی مبتنی بر نظریه سیستم ها، با تمرکز بر روابط غیرخطی، حلقه های بازخورد و تأخیرهای زمانی، چارچوبی مناسب برای تبیین رفتار سیستم های پیچیده اقتصادی فراهم می آورد (بافنده زاده و حاجی زاده، ۱۳۹۲). این رویکرد امکان یکپارچه سازی دیدگاه های مختلف نظری درباره عوامل مؤثر بر قیمت طلا را فراهم کرده و به درک منسجم تری از پویایی های حاکم بر این بازار منجر می شود (احمدوند و همکاران، ۱۳۹۳).

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نوع مروری نظام مند (Systematic Review) است که با هدف شناسایی، طبقه بندی و تحلیل جامع عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر قیمت طلا و پویایی های حاکم بر آن انجام شده است. در این راستا، از رویکردی ساختاریافته برای گردآوری، ارزیابی و ترکیب یافته های مطالعات پیشین استفاده شده تا تصویری منسجم از وضعیت دانش موجود در این حوزه ارائه شود. در گام نخست، سؤال های اصلی پژوهش با تمرکز بر این پرسش محوری تدوین شد که «چه عوامل کلان اقتصادی در ادبیات علمی به عنوان تعیین کننده های قیمت طلا معرفی شده اند و روابط میان آن ها چگونه تبیین شده است؟». بر این اساس، دامنه زمانی، موضوعی و مفهومی پژوهش مشخص گردید.

در مرحله بعد، جست و جوی نظام مند منابع علمی در پایگاه های معتبر داخلی و بین المللی شامل Web of Science، Scopus، Google Scholar، ScienceDirect و پایگاه های علمی فارسی انجام شد. کلیدواژه های جست و جو شامل ترکیباتی از واژه های «قیمت طلا»، «عوامل کلان اقتصادی»، «سیاست پولی»، «نرخ بهره واقعی»، «تورم»، «نرخ ارز» و معادل های انگلیسی آن ها بود. جست و جو به صورت ترکیبی و با استفاده از عملگرهای منطقی (OR، AND) صورت گرفت.

پس از گردآوری اولیه منابع، فرآیند غربالگری در دو مرحله انجام شد. در مرحله نخست، عناوین و چکیده ها بررسی و مطالعات نامرتب حذف شدند. در مرحله دوم، متن کامل مقالات منتخب مطالعه و بر اساس معیارهای ورود و خروج، منابع نهایی انتخاب گردیدند. معیارهای ورود شامل ارتباط مستقیم با موضوع قیمت طلا، تمرکز بر متغیرهای کلان اقتصادی و انتشار در مجلات علمی معتبر بود. همچنین، مطالعات تکراری، غیرعلمی و فاقد چارچوب تحلیلی مشخص از پژوهش حذف شدند.

بحث

یافته های حاصل از مرور نظام مند مطالعات پیشین نشان می دهد که قیمت طلا تحت تأثیر مجموعه ای از عوامل کلان اقتصادی قرار دارد که به صورت همزمان و در قالب روابط متقابل بر یکدیگر اثر می گذارند. برخلاف دیدگاه های ساده انگارانه که نوسانات قیمت طلا را صرفاً به تغییرات عرضه و تقاضا نسبت می دهند، ادبیات پژوهش بر نقش تعیین کننده متغیرهایی همچون نرخ بهره واقعی، سیاست های پولی، تورم، نرخ ارز، نااطمینانی های اقتصادی و بحران های مالی تأکید دارد. این یافته ها با نتایج مطالعاتی نظیر (Barsky و Summers (1988 و Baur و McDermott (2010 هم راستا است که طلا را به عنوان دارایی حساس به شرایط کلان اقتصادی و ابزار پوشش ریسک معرفی کرده اند.

در میان عوامل کلان اقتصادی، نرخ بهره واقعی و سیاست های پولی به عنوان مهم ترین محرک های بلندمدت قیمت طلا شناخته می شوند. کاهش نرخ بهره واقعی از طریق کاهش هزینه فرصت نگهداری طلا، انگیزه سرمایه گذاری در این دارایی را افزایش می دهد. همچنین، سیاست های پولی انبساطی و افزایش نقدینگی، با تشدید انتظارات تورمی و تضعیف ارزش پول ملی، زمینه رشد تقاضا برای طلا را فراهم می سازند. با این حال، شدت و جهت اثرگذاری این متغیرها در مطالعات مختلف یکسان نبوده و به شرایط ساختاری اقتصادها و دوره های زمانی مورد بررسی وابسته است.

نتایج مرور پژوهش ها همچنین نشان می دهد که طلا در دوره های بحران مالی و افزایش نااطمینانی اقتصادی، غالباً نقش «پناهگاه امن» را ایفا می کند؛ هرچند این نقش در تمامی بحران ها و برای همه بازارها به صورت یکسان مشاهده نمی شود. برخی مطالعات بیانگر آن اند که کارکرد پناهگاه امن طلا بیشتر در کوتاه مدت و در مواجهه با شوک های شدید مالی نمود پیدا می کند، در حالی که در بلندمدت، متغیرهای بنیادین اقتصادی نقش پررنگ تری در تعیین روند قیمتی آن دارند.

از منظر تحلیلی، تنوع نتایج و گاه تفاوت در یافته های مطالعات پیشین را می توان ناشی از ماهیت پیچیده و پویای بازار طلا دانست. تعامل هم زمان متغیرهای اقتصادی، وجود روابط غیرخطی و تأخیرهای زمانی، تحلیل این بازار را با چالش مواجه کرده است. در این چارچوب، استفاده از رویکردهای سیستمی و مفهومی، مانند پویایی شناسی سیستم، می تواند به درک بهتر سازوکارهای اثرگذاری عوامل کلان اقتصادی بر قیمت طلا کمک کند و بستری مناسب برای یکپارچه سازی نتایج پراکنده مطالعات فراهم آورد.

نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر، مرور نظام مند و تحلیل ادبیات علمی مرتبط با عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر قیمت طلا و تبیین پویایی های حاکم بر این بازار بوده است. نتایج نشان می دهد که قیمت طلا حاصل برهم کنش مجموعه ای از متغیرهای اقتصادی و مالی است و نمی توان آن را صرفاً بر اساس یک یا چند عامل منفرد تبیین کرد. متغیرهایی همچون نرخ بهره واقعی، سیاست های پولی، تورم، نرخ ارز و نااطمینانی های اقتصادی، نقش محوری در شکل دهی به روندهای قیمتی طلا ایفا می کنند.

مرور مطالعات پیشین بیانگر آن است که طلا در بسیاری از شرایط به عنوان ابزار پوشش ریسک و ذخیره ارزش عمل می کند، اما میزان و پایداری این نقش به شرایط اقتصادی، ساختار بازارها و افق زمانی مورد بررسی وابسته است. این امر نشان دهنده ضرورت توجه به زمینه های نهادی و کلان اقتصادی در تحلیل رفتار قیمت طلاست.

در نهایت، این پژوهش با ارائه یک چارچوب مفهومی مبتنی بر ادبیات موجود، بر اهمیت نگاه سیستمی در تحلیل بازار طلا تأکید می کند. پیشنهاد می شود پژوهش های آتی با بهره گیری از رویکردهای ترکیبی و مدل های پویا، به بررسی روابط غیرخطی و تعاملات متقابل میان عوامل کلان اقتصادی مؤثر بر قیمت طلا بپردازند تا زمینه برای ارائه تحلیل های دقیق تر و سیاست پذیرتر فراهم شود.

منابع

- خانی، فاطمه؛ جعفری صمیمی، احمد؛ طهرانچیان، امیرمنصور؛ احسانی، محمدعلی، (۱۴۰۰)، آثار بازار پول بر بازار طلا با رویکرد پویایی شناسی سیستمی، فصل نامه مدل سازی اقتصادی، ۲، صص ۱-۱۹
- سرفراز، لیل؛ افسر، امیر، (۱۳۸۴)، بررسی عوامل مؤثر بر قیمت طلا و ارائه مدل پیش بینی بر مبنای شبکه های عصبی فازی، فصل نامه پژوهش های اقتصادی، ۵، ۲، صص ۱۴۹-۱۶۶
- مشایخ، شهناز؛ سعادت آبادی، راضیه؛ وطن خواه، سمیه، (۱۳۹۱)، نوسانات قیمت طلا در بازار ایران و جهان، فصل نامه پژوهش حسابداری، ۲، ۷، صص ۱۰۲-۱۲۴

- بافنده زنده، علی رضا؛ حاجی زاده، آصف، (۱۳۹۲)، پویایی شناسی انقلاب اسلامی، فصل نامه علمی-پژوهشی پژوهشنامه انقلاب اسلامی، ۲، ۸، صص ۵۱ - ۷۱
- احمدوند، علی محمد؛ باستان، مهدی؛ اقبالی، محمدعلی، (۱۳۹۳)، تحلیل پویایی های ترکیب جمعیتی پلیس ایران با روش پویایی شناسی، فصل نامه مطالعات مدیریت انتظامی، ۹، ۴، صص ۵۷۵ - ۵۹۹
- آذر، عادل؛ مشایخی، علی نقی؛ زنگویی نژاد، ابوزر، (۱۳۹۲)، مدلسازی دینامیکی کاهش متوسط زمان پرداخت خسارت در شرکت های بیمه: رویکرد پویا شناسی سیستم، پژوهش نامه مدیریت تحول، ۵، ۱۰، صص ۴۶ - ۶۴
- عیشی راوندی، محسن؛ معین الدین، محمود؛ تفتیان، اکرم؛ رستمی بشمینی، مجید، (۱۴۰۱)، بررسی تأثیر احساسات سرمایه گذاران و نقدشوندگی بر بازده سهام بورس ایران، مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۳، ۱، صص ۴۰ - ۵۲
- محمدی، محمد؛ عظیمی یانچشمه، مجید؛ فولادی، مسعود؛ فرهادی، مریم، (۱۴۰۱)، طراحی مدلی برای توضیح تاثیر احساسات سرمایه گذاران بر تصمیمات مالی، بازده سهام و نوسانات اقتصادی، نشریه ی چشم انداز مدیریت مالی، ۴۰، صص ۱۴۵ - ۱۷۱
- شاعر عطار، مهدی؛ میرزاپور باباجان، اکبر، (۱۳۹۹)، تجزیه و تحلیل کارکرد کشف قیمت صندوق های قابل معامله طلا در ایران، نشریه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۴۴، صص ۴۲۶ - ۴۴۵
- شاعر عطار، مهدی؛ میرزاپور باباجان، اکبر؛ اکبری مقدم، بیت اله، (۱۴۰۲)، ناکارآمدی قیمت گذاری و معاملات بازخورد در صندوق های قابل معامله طلا در ایران، فصل نامه بورس اوراق بهادار، ۱۶، ۶۴، صص ۱۴۷ - ۱۶۸
- شاعر عطار، مهدی؛ میرزاپور باباجان، اکبر، (۱۴۰۰)، اثر شوک حاصل از دارایی پایه بر انحراف قیمت گذاری صندوق های قابل معامله طلا، فصل نامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۴، ۵۱، صص ۹۷ - ۱۰۹
- Jagdish Changan, (2024), Factors Influencing Gold Price Movements: A Time Series Analysis Perspective, Department of Business Intelligence, Gujarat University,
- Abdullah, Adam; Abu Bakar, Mohd Jaffri, (2015), The Application of Gold Price, Interest Rates and Inflation Expectations in Capital Markets, International Journal of Economics and Finance, Vol. 7, No. 2, pp 293 - 302
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). *Is gold a safe haven? International evidence*. Journal of Banking & Finance, 34(8), 1886-1898.
- Barsky, R. B., & Summers, L. H. (1988). *Gibson's paradox and the gold standard*. Journal of Political Economy, 96(3), 528-550.