



الجزائرية الديمقراطية الشعبية
عبد الحفيظ بوالصوف ميله
الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الإقتصادية



الجمهورية
جامعة المجاهد
كلية العلوم
قسم العلوم

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

تحليل دور العملات الرقمية كملاذات آمنة

- دراسة مقارنة بين الذهب والبيتكوين خلال الفترة 2016- 2026

المشرف	اعداد الطلبة	
د.مرزوقي ياسر	مروش مريم	1
	كريوط أميرة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. مشري فريد
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. مرزوقي ياسر
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوالصوف ميله	أ. د. كنيدة زليخة

السنة الجامعية: 2026/2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد لله الذي ما تم جهد ولا ختم سعي إلا بفضله، وما تخطى العبد من عقبات وصعوبات إلا بتوفيقه فلك
المحامد كلها والحمد لله على التمام

وفي مقام العرفان بالفضل لأهله، يطيب لنا أن نخص بآيات الشكر وأسمى معاني التقدير الأستاذ الفاضل مرزوقي
ياسر

نشكره جزيل الشكر على قبوله الإشراف على هذا البحث، وعلى كل ما قدمه لنا من نصائح وتوجيهات ساعدتنا في
إتمام هذا العمل.

وإلى كل من ساهم معنا من قريب أو من بعيد، لكم منا ألف شكر



إهداء

الحمد لله الذي ما سلكنا البدايات إلا بتيسيره، وما بلغنا النهايات إلا بتوفيقه، وما حققنا الغايات إلا بفضلِهِ.
إلى نبع الحنان الذي لا ينضب، ومن كان دعاؤها سري في تجاوز كل الصعاب ... أمي.
إلى قدوتي ومنبع فخري، ومن شيد لي جسر الوصول بتضحياته ... أبي.
إلى رفيقات العمر، والقلوب التي وسعتني حين ضاق بي كل شيء ... أخواتي.
إلى السند الذي لا يميل، والذخيرة التي أعتز بها في الشدائد ... إخوتي.
إلى رفاق الخطوة الأولى والخطوة ما قبل الأخيرة، شركاء التعب والضحكات ... صديقاتي.

مريم



إهداء

قال الله تعالى: "يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَ الَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَ اللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ".
الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، وبلغني هذه اللحظة التي طالما انتظرتها بكل شغف وفخر.
إلى أعز الناس على قلبي، من كان دعاؤهما سر نجاحي وقوتي، ومن تعباً لأجلي حتى أصل إلى ما أنا عليه اليوم،
حفظكم الله وأدامكم نعمته في حياتي، أبي الغالي وأمي الحبيبة.
إلى خيرة أيامي و صفوتها الذين كانوا دائماً مصدر سند ودعم إخوتي و أخواتي.
إلى أعز وأحن إنسانة على قلبي خالتي فاطمة الزهراء.
إلى من كان لي سند في لحظات التعب، و شاركني الأمل حين كان الطريق صعباً...
إلى صديقاتي العزيزات كل باسمها، رفيقات الدرب والذكريات الجميلة، شكراً لكل كلمة طيبة ولكل لحظة دعم
خففت عني تعب الطريق.
إلى زميلتي في العمل التي تشاركنا ضغوط الأيام معاً، لك مني كل الامتنان والتقدير.
أهديكم ثمرة سنوات من الصبر والتعب والسهرة، راجية من الله أن يكون هذا النجاح بداية لتحقيق المزيد من
الأحلام والطموحات.

أميرة

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور العملات الرقمية، وبالأخص البيتكوين، كملاذات آمنة مقارنة بالذهب في ظل الأزمات الاقتصادية والتقلبات المالية العالمية. وقد ركزت الدراسة على تقييم فعالية كل من الذهب والبيتكوين في الحفاظ على القيمة وحماية المستثمرين أثناء فترات عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال التطرق إلى الجوانب النظرية المتعلقة بالعملات الرقمية والملاذات الآمنة، إضافة إلى تحليل تطور أسعار الذهب والبيتكوين خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2026، مع دراسة نسب التغير والتقلبات السعرية لكل منهما. وتوصلت الدراسة إلى أن الذهب ما يزال يعتبر من أهم الملاذات الآمنة التقليدية بفضل استقراره النسبي وثقة المستثمرين فيه، في حين يتميز البيتكوين بعوائد مرتفعة لكنه يعرف تقلبات حادة تجعله أقل استقراراً مقارنة بالذهب. كما أظهرت النتائج أن فعالية البيتكوين كملاذ آمن تبقى نسبية وترتبط بطبيعة الأزمات والظروف الاقتصادية السائدة. وفي ضوء النتائج المتوصل إليها، أوصت الدراسة بضرورة تنويع المحافظ الاستثمارية وعدم الاعتماد على أصل واحد فقط، مع تعزيز الإطار التنظيمي للعملات الرقمية وتوعية المستثمرين بالمخاطر المرتبطة بها. الكلمات المفتاحية: عملات رقمية، بيتكوين، ذهب، ملاذات آمنة، أزمات مالية، تقلبات سعرية.

Summary:

This study examines the role of cryptocurrencies, specifically Bitcoin, as safe-haven assets in comparison to gold amid global economic crises and financial volatility. It evaluates the efficacy of both assets in capital preservation and investor protection during periods of macroeconomic and financial instability.

Adopting a descriptive-analytical approach, the study addresses the theoretical foundations of digital currencies and safe havens, and analyzes the price trajectories, rate of change, and volatility of both gold and Bitcoin over the period from 2016 to 2026.

The findings indicate that gold retains its status as a premier traditional safe haven due to its relative stability and entrenched investor confidence. Conversely, while Bitcoin offers high yield potential, its extreme price volatility renders it less stable than gold. Furthermore, the results demonstrate that Bitcoin's effectiveness as a safe haven is conditional, varying significantly depending on the nature of the crisis and prevailing economic conditions.

Based on these insights, the study recommends that investors prioritize portfolio diversification rather than relying on a single asset class. It also underscores the need to strengthen regulatory frameworks for cryptocurrencies and to enhance investor awareness regarding their inherent risks.

Keywords: Cryptocurrencies, Bitcoin, Gold, Safe-Haven Assets, Financial Crises, Price Volatility.

فهرس الموضوعات:

الصفحة	الموضوع	الملخص
	الفصل الأول : الإطار المنهجي للدراسة	
أ		مقدمة
ب		أولا : إشكالية الدراسة
ب		ثانيا : فرضيات الدراسة
ب		ثالثا : أهداف الدراسة
ج		رابعا : أهمية الدراسة
ج		خامسا : أسباب اختيار الموضوع
ج		سادسا : منهج الدراسة
د		سابعا : حدود الدراسة
د		ثامنا : صعوبات الدراسة
د		تاسعا : الدراسات السابقة
ط		عاشرا : محتويات الدراسة
	الفصل الثاني : الإطار النظري للعملات الرقمية والملاذات الآمنة	
12		تمهيد
13		المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للعملات الرقمية
13		أولا : مفهوم العملات الرقمية
13		1- تعريف العملات الرقمية
14		2- نشأة العملات الرقمية
15		3- خصائص العملات الرقمية
16		ثانيا : أنواع العملات الرقمية
16		1- العملات الافتراضية
16		2- النقود الإلكترونية

16	3- العملات الرقمية الرسمية
17	ثالثا: أبرز العملات الرقمية المشفرة
17	1- البيتكوين
18	2- الليتكوين
18	3- الايثريوم
19	4- الريبل
19	رابعا: مخاطر العملات الرقمية
20	خامسا: حجم سوق تداول العملات الرقمية المشفرة
22	المبحث الثاني : الإطار المفاهيمي للملاذات الامنة
22	أولا : مفهوم الملاذات الامنة
22	1- تعريف الملاذ الآمن
23	2- المفاهيم المرتبطة بالملاذات الامنة
23	3- مقارنة بين الملاذات الامنة، التحوط والتنوع
24	ثانيا: خصائص الملاذات الامنة
24	1- خصائص الملاذات الضعيفة
25	2- خصائص الملاذات القوية
25	ثالثا: أنواع الملاذات الامنة
25	1- الاصول المادية
26	2- العملات
26	3- السلع الفاخرة
27	رابعا: سلوك المستثمرين خلال الأزمات المالية
27	خامسا: حجم تداول الملاذات الامنة في الأسواق العالمية
29	المبحث الثالث: الذهب والبيتكوين كملاذات امنة
29	أولا: الذهب كملاذ امن
31	ثانيا:العوامل المؤثرة في جاذبية الذهب كملاذ امن
33	ثالثا: حجم تداول الذهب

35	رابعاً : البيتكوين كملاذ آمن
36	خامساً : جاذبية البيتكوين كملاذ آمن
37	سادساً : حجم تداول البيتكوين
39	سابعاً: مقارنة بين الذهب والبيتكوين كملاذات آمنة
41	خلاصة
	الفصل الثالث : تقييم فعالية الذهب والبيتكوين كملاذات آمنة
43	تمهيد
44	المبحث الأول: تحليل الاتجاهات السعرية ومؤشرات التقلب للذهب
44	أولاً : تطور أسعار الذهب خلال الفترة (2016- 2026)
46	ثانياً : تحليل تقلبات أسعار الذهب خلال الفترة (2016 – 2026)
47	ثالثاً: تقييم مدى كفاءة الذهب كملاذ آمن خلال فترة الصدمات الاقتصادية والجيوسياسية
49	رابعاً: مناقشة نتائج أداء الذهب خلال الفترة (2016-2026)
50	المبحث الثاني: دراسة تقلبات البيتكوين وسلوكه الاستثماري
50	أولاً: تطور المسار السعري للبيتكوين خلال الفترة (2016-2026)
53	ثانياً: تحليل تذبذبات أسعار البيتكوين خلال الفترة (2016 – 2026)
54	ثالثاً: تقييم سلوك البيتكوين خلال الأزمات المالية و الجيوسياسية
55	رابعاً: مناقشة نتائج أداء البيتكوين خلال الفترة (2016-2026)
57	المبحث الثالث: دراسة مقارنة بين الذهب والبيتكوين كأصول للملاذ الآمن
57	أولاً: مقارنة بين الذهب والبيتكوين من حيث الأداء السعري ومستوى التقلب خلال الفترة (2016-2026)
58	ثانياً: تقييم فعالية الذهب والبيتكوين كملاذين آمنين خلال الأزمات الاقتصادية والجيوسياسية
60	خلاصة
62	خاتمة
62	نتائج الدراسة
63	توصيات الدراسة
63	آفاق الدراسة
66	قائمة المصادر والمراجع

- قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
17	أنواع العملات الرقمية	01
29	تطور أسعار الذهب خلال الفترة 2010-2025	02
45	متوسط أسعار الذهب بالدولار خلال الفترة (2016 – 2026)	03
51	متوسط أسعار البيتكوين بالدولار خلال الفترة (2016-2026)	04
52	نسبة تغير متوسط أسعار البيتكوين خلال الفترة (2016 – 2026)	05

- قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
20	القيمة السوقية الإجمالية للعملات الرقمية من 2016 إلى 2025	01
24	أوجه الاختلاف بين أداة التنويع، التحوط والملاذ الآمن	02
27	سوق السلع الشخصية الفاخرة العالمي (مليارات اليورو)	03
33	حجم تداول الذهب خلال الفترة 2016-2024	04
37	حجم تداول البيتكوين و قيمته السوقية خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2025	05
40	أوجه الاختلاف بين الذهب والبيتكوين	06
44	متوسط أسعار الذهب و نسب التغير بالدولار خلال الفترة (2016-2026)	07
50	متوسط أسعار البيتكوين ونسب التغير بالدولار خلال الفترة (2016-2026)	08

الفصل الأول :

الإطار المنهجي للدراسة

مقدمة

يشهد العالم اليوم تحولات كبيرة في تاريخ المال والاقتصاد، وذلك نتيجة للثورة التكنولوجية المتسارعة التي أدت إلى ظهور أدوات وأساليب اقتصادية حديثة، من بينها العملات الرقمية التي فرضت مكانتها في النظام المالي العالمي، إذ انتقلت من مجرد أفكار تقنية إلى أصول مالية ضخمة قائمة على التشفير واللامركزية. هذا التطور لم يقتصر على بروزها كوسيلة فعالة للدفع، بل أعاد تشكيل مفاهيم النظام المالي مما جعله أكثر تعقيدا واستقلالية.

أدى هذا التطور التقني إلى خلق بيئة استثمارية مبتكرة، تجاوزت نطاق الحدود الجغرافية والقيود الإدارية، كما كسر احتكار المؤسسات المالية المركزية لعمليات إصدار وإدارة النقد، مما أدى إلى بروز اقتصاد رقمي مواز يتميز بالشفافية وقدرة عالية على معالجة التدفقات المالية الضخمة.

إن تكرار الأزمات المالية والتقلبات الحادة في الأسواق المالية، دفع المستثمرين للبحث عن طرق لمواجهة الأزمات والحفاظ على أموالهم من الضياع في أوقات عدم الاستقرار.

لذلك يعتبر الملاذ الآمن الأصل الذي يلجأ إليه المستثمرون عند اضطراب الأسواق، لما يتميز به من القدرة على الاحتفاظ بقيمته، والحد من حجم الخسائر مقارنة بالأصول عالية المخاطر، حيث يعتبر أداة استراتيجية لتأمين الثروة في فترات الأزمات والانكماش الاقتصادي.

على مر التاريخ، اعتبر الذهب الملاذ الآمن الأبرز والأكثر استقرارا، نظرا لكونه أصلا ماديا ملموسا و نادرا و معترف به عالميا ، كما أثبت فعاليته في مواجهة التضخم، و تراجع قيمة العملات، و الاضطرابات الاقتصادية، لذلك اعتمدته الدول و البنوك المركزية ضمن احتياطاتها النقدية.

مع التطور التكنولوجي و ظهور العملات الرقمية، برز البيتكوين كمنافس جديد في هذا المجال، حيث أطلق عليه العديد من المستثمرين لقب "الذهب الرقمي" و يعود ذلك إلى خصائصه المتمثلة في اللامركزية، و ندرته المحددة برمجيا و عدم خضوعه لسيطرة الحكومات أو المؤسسات المالية التقليدية، كما جذب البيتكوين اهتماما واسعا لدى المستثمرين الباحثين عن فرص تجمع بين تقليل المخاطر و تحقيق أرباح مرتفعة.

غير أن المقارنة بين الذهب و البيتكوين أصبحت أكثر تعقيدا في ظل الأحداث العالمية الكبرى، مثل جائحة كورونا، و ارتفاع معدلات التضخم و التوترات الجيوسياسية. فبينما يركز الذهب على تاريخ طويل

من الاستقرار و الثقة، يقوم البيتكوين على التكنولوجيا الحديثة، مما يجعل المستثمر في حيرة بينهما حول اختيار الأصل الأنسب لحماية محفظته الاستثمارية .

أولاً: إشكالية الدراسة

بناء على ما تم ذكره سابقاً، ومع تسليط الضوء على مختلف التغيرات التي يشهدها النظام المالي العالمي في الآونة الأخيرة، تبرز الإشكالية في التساؤل التالي:

■ هل يمكن اعتبار العملات الرقمية (البيتكوين) بديلاً فعالاً للملاذات الآمنة التقليدية خلال فترة الأزمات؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية نطرح الأسئلة التالية:

- ما مدى قدرة العملات الرقمية على أداء دور الملاذ الآمن ؟
- إلى أي مدى تتوافر خصائص الملاذ الآمن في البيتكوين؟
- هل توجد علاقة عكسية بين أسعار البيتكوين والذهب وأسعار الأسهم؟

ثانياً: الفرضيات

- تُظهر العملات الرقمية قدرة متفاوتة على الحفاظ على قيمتها خلال فترات الصدمات.
- يتوافر البيتكوين على بعض خصائص الملاذ الآمن، إلا أن فعاليته تختلف حسب الظروف السائدة.
- توجد علاقة عكسية بين أسعار الذهب والبيتكوين وأسعار الأسهم.

ثالثاً: أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الأساسي من هذه الدراسة في تقييم مدى إمكانية اعتبار العملات الرقمية بديلاً فعالاً للملاذات الآمنة التقليدية في ظل التطورات الحديثة في النظام المالي العالمي، وبشكل أكثر تحديداً تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على مفهوم العملات الرقمية و خصائصها الأساسية، مع إبراز أهم مميزاتها مقارنة بالأصول المالية التقليدية.

- توضيح مفهوم الملاذات الآمنة و دورها في حماية الاستثمارات خلال فترات الأزمات المالية .
- تحليل طبيعة العلاقة بين الملاذات الآمنة و الأصول المالية الأخرى من حيث الارتباط العكسي أثناء الأزمات.
- المقارنة بين العملات الرقمية (البيتكوين) و الذهب كملاذ آمن تقليدي.

رابعاً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في توضيح المفاهيم حول العملات الرقمية والإحاطة بمختلف الجوانب المتعلقة بها، باعتبارها من أبرز وأهم الابتكارات المالية والتي شهدت انتشاراً واسعاً واهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين خلال الفترة الأخيرة، ودراسة مدى قدرتها على العمل كملاذ آمن خلال اوقات الازمات مقارنة بالملاذات التقليدية، وهذا نظراً لما يشهده العالم من تغيرات اقتصادية ومالية عديدة، إذ يسعى المستثمرون للبحث عن أصول مالية تمكنهم من حماية ثرواتهم والحفاظ على قيمتها خلال هذه التقلبات الحادة، والتقليل من المخاطر المحتملة في ظل غياب الاستقرار الاقتصادي.

خامساً: أسباب اختيار الموضوع

من الأسباب التي دفعت بنا لاختيار هذا الموضوع:

- الاهتمام الشخصي بموضوع العملات الرقمية.
- تعتبر العملات من أحدث المواضيع التي تخضع لنقاشات واسعة في الأوساط المالية.
- تكرر الأزمات المالية والصدمات، استدعى البحث عن أصول تحمي الثروة.

سادساً: منهج الدراسة

خلال هذه الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، و ذلك من خلال التطرق إلى مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بكل من العملات الرقمية و الملاذات الآمنة، بهدف فهم أدق لعناصر الدراسة، كما تم تحليل سلوك المتغيرات محل الدراسة من خلال جمع البيانات ومعالجتها، و تمثيلها في شكل جداول و منحنيات مع الأخذ بعين الاعتبار النتائج المتوصل إليها و مناقشتها.

سابعاً: حدود الدراسة

تمتد فترة الدراسة من سنة 2016 إلى سنة 2026، مع العلم أن البيانات الخاصة بسنة 2026 تقتصر فقط على الأشهر الأربعة الأولى منها .

ثامناً: صعوبات الدراسة

- قلة المراجع والمصادر العربية التي درست العملات الرقمية كملاذات آمنة.
- صعوبة حصول على البيانات نتيجة التغيرات والتقلبات المتسارعة في أسعار العملات الرقمية.
- صعوبة الحصول على بيانات موحدة كون سوق العملات الرقمية سوق غير مركزي.

تاسعاً: الدراسات السابقة

● الدراسة الموسومة بـ:

-Is gold a hedge or a safe haven ? An analysis of stocks ، Bonds and gold.

"هل الذهب وسيلة تحوط أم ملاذ آمن؟ تحليل الأسهم والسندات والذهب".

للباحثين:

2010، the financial review ، Brian M.Lucey،Dirk G.Baur

تهدف هذه الدراسة إلى: تحليل الدور الذي يلعبه الذهب كأداة تحوط وملاذ آمن للأسهم والسندات، وتحديد مدى فاعليته في حماية الاستثمارات أثناء الصدمات. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن الذهب ملاذ آمن للأسهم لكنه ليس كذلك للسندات.
- يعمل الذهب كملاذ آمن لفترة محدودة تقارب 15 يوم تداول فقط.
- يشتري المستثمرون الذهب في أيام العوائد السلبية الحادة ويبيعونه عند انخفاض التقلب واستعادة الثقة.

• الدراسة الموسومة بـ:

-the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more than a diversifier ?،
finance research letters.

"خصائص التحوط والملاذ الآمن للبيتكوين: هل هو حقا أكثر من مجرد أداة لتنويع المحفظة؟".
للباحثين

Finance ، Lars Ivar Hagfors،David Roubaud ،Georges Azzi ، Peter Molnár،Elie Bouri
2017.،Research Letters

الهدف من هذه الدراسة هو: قياس دور البيتكوين كأداة لتقليل المخاطر مقارنة بدوره كملاذ آمن.
تم التوصل للنتائج التالية:

- يعمل البيتكوين كأداة تنويع فعالة في معظم الحالات المدروسة.
- أظهر البيتكوين خصائص التحوط والملاذ الآمن في حالات قليلة ومحدودة فقط.
- استثمارات البيتكوين أقل سيولة بشكل ملحوظ مقارنة بالأصول التقليدية.

• الدراسة الموسومة بـ:

-Is gold a safe haven ?International evidence revisited

"هل يعد الذهب ملاذا آمنا؟ مراجعة للأدلة الدولية للباحثين

2019.، Munich Personal RePEc Archive ، Islam، Levent and Rizvanoglu،Bulut
حيث تهدف هذه الدراسة إلى: تقصي دور الذهب كأصل ملاذ آمن حقيقي من خلال تحليل عوائد
حيازات الأسهم والذهب في 34 دولة نامية وسوقا ناشئة على مدى العقود القليلة الماضية.
وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- يعمل الذهب كأداة تحوط لجميع الدول الـ 34 المشمولة في عينة الدراسة.
- الذهب يمثل ملاذا ضعيفا في 20 دولة من أصل 34.
- يعمل الذهب كملاذ آمن قوي ضد الخسائر في سوق الأسهم في 9 دول فقط منهم.

• الدراسة الموسومة بـ: تحديات التعامل بالعملات المشفرة –البيتكوين نموذجا، للباحث بن معتوق
صابر،(2020)، والتي تناولت الإشكالية التالية: ماهي آليات التعامل بعملة البيتكوين؟ وماهي أهم
التحديات التي تواجهها؟.

وتتم التوصل للنتائج التالية:

- تتميز عملة البيتكوين بالتقلبات الحادة والمستمرة في أسعارها، مما جعل المتعاملين يتوجسون منها، حيث نلاحظ مثلاً أن سعرها في عام 2017 انتقل من 921.10 دولار في جانفي إلى 18919.51 دولار في ديسمبر من نفس السنة، أي بزيادة تفوق 20 ضعفاً.
- يكتنف التعامل بالبيتكوين عدة مخاطر وتحديات، من أهمها فقدان الثقة وضعف الاعتراف القانوني والدولي بها، إضافة إلى استخدامها في عمليات غسيل الأموال وتهديدها للاستقرار النقدي وسيادة البنوك المركزية في الدول التي يتم التعامل بها فيها.
- تعتبر جهود كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي خطوة مهمة في مواجهة تحديات التعامل بالعملات المشفرة، من خلال تكييف الأطر التنظيمية والممارسات الإشرافية، وحماية سلامة الأنظمة المالية، وتعزيز المراقبة الجماعية للنظام النقدي والمالي الدولي.
- الدراسة الموسومة ب: دور العملات الرقمية في حماية ملكية الأعمال الرقمية دراسة حالة تقنية NFT، للباحثين بوالصبيود خولة، رقيعي أسماء 2021-2022، والتي تناولت الإشكالية التالية: كيف تساهم الرموز غير القابلة للاستبدال (NFT) في حماية ملكية الأعمال الرقمية؟ وتوصلت للنتائج التالية:
- تجمع الرموز غير القابلة للاستبدال بين مزايا تقنية البلوكشين اللامركزية وخصائص الأصول غير القابلة للاستبدال، وذلك لإنشاء رموز فريدة وأصيلة يمكن إثبات ملكيتها باستخدام تقنية البلوكشين.
- يعود أول مشروع للرموز غير القابلة للاستبدال إلى عام 2015 على شبكة الايثريوم.
- تتميز الرموز غير القابلة للاستبدال بإمكانية تطبيقها في مجموعة واسعة من مجالات الاستخدام، بما في ذلك الألعاب والفضن والموسيقى وغيرها.
- الدراسة الموسومة ب:

The role of Bitcoin as hedge ، safe haven or diversifie for USA stock markets: Evidence from the DCC-GARCH approach.

"دور البيتكوين كأداة للتحوط، ملاذ آمن أو أداة للتنويع لأسواق الأسهم الأمريكية"، للباحثين

2022.، Heba Farid، Ebtehal Orabi Awad،Eman F. Attia

تهدف هذه الدراسة إلى: التوسع في الدراسات السابقة المتعلقة بالبيتكوين من خلال تحليل أهمية قيمته كفئة أصول جديدة. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- البيتكوين يعتبر أداة تنويع مهمة في أسواق الأسهم والطاقة.
- إمكانية استخدام البيتكوين كملاذ آمن لأسواق الأسهم والطاقة.
- يعاني البيتكوين من نقص السيولة مما قد يعيق انتقال الأموال بينه وبين المنتجات المالية.
- الدراسة الموسومة بـ:

-Assessing the performance of safe haven assets during major crises.

"تقييم أداء أصول الملاذ الآمن خلال الأزمات الكبرى" للباحثين

Sokhombela، Andiswa Luncedo Lwandile and Bonga-Bonga،Lumengo and Manguzvane، Mathias Mandla، Munich Personal RePEc Archive، 2024.

تهدف هذه الدراسة إلى: تقييم قدرة كل من الذهب، البيتكوين والنفط على العمل كملاذ آمن، أداة تحوط وأداة تنويع، واختبار فعالية هذه الأصول عند إضافتها لمحفظة الاستثمار التقليدية خلال فترة الأزمات.

توصلت الدراسة إلى مايلي:

- الذهب لا يزال يتفوق كملاذ آمن قوي في معظم الأزمات العالمية.
- البيتكوين يمكن أن يعمل كملاذ آمن في سياقات محددة، لكنه لم يصل بعد إلى مستوى موثوقية الذهب الكاملة كأداة تحوط عالمية ثابتة.
- الدراسة الموسومة بـ: العملات الرقمية وانعكاساتها على مستقبل شركات التكنولوجيا المالية – دراسة عملة البيتكوين (2012-2024) -، للباحثين هابط فضيلة، بداوي مصطفى، (2024)، والتي تناولت الإشكالية التالية: كيف يمكن أن تؤثر العملات الرقمية على مستقبل شركات التكنولوجيا المالية؟.

وقد توصلت للنتائج التالية:

- العملات الرقمية هي عملات تتوفر في صورة رقمية فقط، يتم تداولها عبر شبكة الانترنت دون وجود مادي لها، ولا يمكن رصد حركتها في الاسواق الدولية بشكل تقليدي.

- يتم تداول العملة الرقمية من خلال نظام مشفر، اعتمادا على تقنية سلسلة الكتل، والتي تعد من أبرز التقنيات التي يتوقع ان تغير طريقة ومسار اداء الاعمال، خاصة في شركات التكنولوجيا المالية.

- تعد شركات التكنولوجيا المالية من اهم العوامل التي ساهمت في تعزيز المنافسة بين المؤسسات المالية، من خلال تقديمها حزمة من الخدمات والتقنيات المالية المبتكرة، بما يساهم في تقليل مستويات الاقصاء المالي.

• الدراسة الموسومة ب:

The role of gold as a safe haven asset amid Diplomatic turmoil and the Trump trade war.

"دور الذهب كملاذ آمن وسط الاضطرابات الدبلوماسية والحرب التجارية التي شنها ترامب".
للباحثين:

the ، M.Afdal S، Ariandi A Zulkarnain، Yanto Yanto، Wenni Anggita،Wawan Irawan
and Business ، Accounting، Management،2nd International Conference of Economics
Digital (ICEMAB 2025).

الهدف من هذه الدراسة هو: تقديم أدلة تجريبية حول فعالية الذهب كأصل وقائي ضد حالة عدم اليقين السياسي والاقتصادي، ومساعدة المستثمرين وصناع القرار على فهم دور الذهب ضمن المشهد المتزايد التعقيد للديناميكيات الجيوسياسية العالمية.
توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تتأثر أسعار الذهب أكثر بالأحداث السياسية وتقلبات السوق أكثر من العوامل الاقتصادية المعتادة مثل التضخم.
- أثبت الذهب أنه وسيلة لحماية الأموال والحفاظ على قيمتها، خاصة أثناء الأزمات العالمية.
- من الأفضل إدراج الذهب ضمن المحفظة الاستثمارية، خصوصا عند زيادة التقلبات الاقتصادية.

التعقيب على الدراسات السابقة:

من خلال مراجعة الدراسات السابقة، يتضح أنها تناولت موضوع العملات الرقمية و الملاذات الآمنة من زوايا متعددة، حيث ركزت بعض الدراسات على الجوانب التقنية للعملات الرقمية و تطبيقاتها، بينما أبرزت أخرى التحديات و المخاطر المرتبطة بها، خاصة تقلباتها الحادة و ضعف الإطار القانوني المنظم لها، في المقابل أبرزت الدراسات المتعلقة بالذهب فعالتيته كملاذ آمن في فترات الأزمات و عدم الاستقرار، رغم أن هذه الفعالية قد تكون مؤقتة و تختلف باختلاف الظروف الاقتصادية. أما بالنسبة للبيتكوين فقد أظهرت معظم الدراسات أنه يستخدم أساساً كأداة لتنويع المحافظ الاستثمارية. في المقابل تبقى فعالتيته كملاذ آمن محدودة و غير مستقرة.

و بصفة عامة نلاحظ أن أغلب الدراسات تناولت الذهب أو البيتكوين بشكل منفصل، دون تقديم مقارنة مباشرة و شاملة بينهما، و عليه فإن ما يميز دراستنا على الدراسات السابقة أنها قدمت مقارنة واضحة بين البيتكوين و الذهب كملاذات آمنة خلال فترة حديثة (2016- 2026)، مع التركيز على تقييم مدى قدرة العملات الرقمية على أن تكون بديلاً للملاذات الآمنة التقليدية في ظل الأزمات، مما يساهم في سد فجوة بحثية و يعكس واقع التطورات الحديثة في النظام المالي العالمي.

عاشرا: محتويات الدراسة

من أجل معالجة موضوع البحث و الإجابة عن الإشكالية المطروحة، قسمنا الدراسة إلى ثلاثة فصول، خصص الفصل الأول للجانب المنهجي، و الفصل الثاني للجانب النظري و الفصل الثالث للجانب التطبيقي، حيث تناولنا في الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة، حيث تم فيه عرض المقدمة و ضبط إشكالية الدراسة، فرضيات الدراسة، أهدافها و أهميتها، أسباب اختيار الموضوع، منهج الدراسة، صعوبات الدراسة و الدراسات السابقة و في الأخير تم عرض هيكل الدراسة.

أما الفصل الثاني و الذي تناولنا فيه الإطار النظري للدراسة، فقد قسمناه إلى ثلاث مباحث أساسية، المبحث الأول تناولنا فيه ماهية العملات الرقمية، أما فيما يخص المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى مفهوم الملاذات الآمنة و خصائصها، و المبحث الثالث تناولنا فيه الذهب و البيتكوين كملاذات آمنة.

في حين تناولنا في الفصل الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة، تقييم فعالية الذهب و البيتكوين كملاذات آمنة، فقد قسمناه إل مبحثين، المبحث الأول تناولنا فيه تحليل الاتجاهات السعرية و مؤشرات التقلب للذهب، أما لمبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى دراسة تقلبات البيتكوين و سلوكه الاستثماري.

الفصل الثاني:

الإطار النظري للعمليات الرقمية

والملاذات الآمنة

تمهيد:

شهد العالم في الآونة الأخيرة تطورا كبيرا في مجال التكنولوجيا، مما أدى إلى ظهور نوع جديد من الأموال يعرف بـ "العملات الرقمية". هذه العملات أصبحت جزءا مهما من النظام المالي العالمي و تزايد استخدامها بشكل ملحوظ. ومع تكرار الأزمات الاقتصادية في دول العالم، أصبح المستثمرون يبحثون عن وسائل تضمن لهم حماية أموالهم من الخسارة، وهو ما يطلق عليه اسم "الملاذات الآمنة".

إن فكرة الملاذ الآمن تعني اختيار أصول معينة تحافظ على قيمتها عندما تضطرب الأسواق. ولم يعد الأمر يقتصر على الوسائل القديمة المعروفة فقط، بل ظهرت نقاشات حول مدى قدرة العملات الرقمية الحديثة على القيام بنفس الدور الذي يقوم به الذهب في حماية الثروات وقت الأزمات.

بناء على هذا سنتطرق في هذا الفصل إلى أهم عناصر العملات الرقمية، الملاذات الآمنة، الذهب و البيتكوين كملاذات آمنة.

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للعملات الرقمية

شهد النظام المالي العالمي تحولات عميقة فرضتها الثورة الرقمية، مما أدى إلى بروز أصول مالية مبتكرة تعتمد في جوهرها على تقنيات التشفير و اللامركزية. و تمثل العملات الرقمية اليوم ذروة التقاطع بين هذا الابتكار التقني و الحاجة الاقتصادية لأنظمة دفع أكثر استقلالية و سرعة، لتشكل بذلك واقعا أعاد صياغة مفاهيم الثروة و التبادل. وبالرغم من الجدل القائم حول طبيعتها القانونية، إلا أنها فرضت نفسها كواقع استثماري يجمع بين الأمان التقني والمخاطر السوقية، مما يستوجب فهم الأسس التي قامت عليها هذه العملات لاستيعاب تأثيرها المتزايد في هيكل الأسواق المالية المعاصرة.

أولاً: مفهوم العملات الرقمية

بفضل تزايد الاهتمام بالعملات الرقمية، شهدت هذه الأخيرة تطوراً سريعاً خلال السنوات الأخيرة و لهذا سنحاول دراسة مختلف جوانبها من حيث التعريف، النشأة، و الخصائص.

1- تعريف العملات الرقمية:

" يمكن تعريف العملة الرقمية على أنها عبارة عن مجموعة من الرموز الرقمية غير الملموسة التي ليس لها شكل مادي، و تعمل كوسيط لقيمة التبادل و تستخدم عملية التشفير لتأمين معاملاتها و التحكم فيها، و تعتمد على تقنية سلسلة الكتل في إنشاء و خلق وحدات العملة، كما أن العملات الرقمية تتمتع بالعديد من المزايا التي تسمح بالمعاملات الفورية التي تتم مباشرة بين الأطراف المتعاملة دون الحاجة لوسطاء، و تستخدم بسلاسة لتسديد المدفوعات عبر الحدود و عند الاتصال بالأجهزة و الشبكات العالمية للمعلومات " (صالح، 2021، الصفحات 7-8).

وفي تعريف آخر: " العملة الرقمية المضلة الرئيسية التي تضم جميع أشكال العملات الأخرى سواء الالكترونية أو الافتراضية أو الرقمية أو المشفرة، و بغض النظر عن المسميات الأخرى التي يمكن إطلاقها عليها يبقى الطابع الرئيسي لتلك العملات أنها متاحة بشكل رقمي و ليس لها وجود مادي " فيزيائي " ملموس، بالرغم من أن لها بعض الخصائص المماثلة للعملات القانونية المادية " (بوالصيود و أسماء، 2022، صفحة 14).

تعرف أيضا بأنها: " عملة افتراضية تعمل خارج نظام النقد الرسمي، فهي تمثيل رقمي للقيمة النقدية صادرة عن غير البنك المركزي و المؤسسات الائتمانية، وتستمد قيمتها من الثقة الكائنية...من القبول الطوعي لها (بوالصيود و لكنوش، 2022، صفحة 10) .

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن العملات الرقمية النسخة المتطورة وغير الملموسة من النقود التقليدية، فهي لا تقتصر على نوع واحد بل هي الإطار الذي يجمع مختلف أشكال النقود غير الملموسة إلكترونية، افتراضية أو مشفرة، حيث تتميز باعتمادها الكلي على التكنولوجيا والتشفير لضمان أمان المعاملات دون الحاجة إلى وسطاء، وتكتسب قيمتها من ثقة الناس ومدى تقبلهم لها كبديل رقمي يقوم بنفس دور العملات العادية في عمليات الشراء والبيع عبر الإنترنت.

2- نشأة العملات الرقمية:

لم يكن ظهور العملات الرقمية وليد الصدفة أو نتاج طفرة تقنية مفاجئة، بل هو ثمرة مسار تطوري طويل امتد لعقود، تضافرت فيه الجهود التقنية مع الحاجة الاقتصادية لإيجاد بدائل مالية أكثر خصوصية و استقلالية . يمكن استعراض هذا المسار كما يلي :

أ- المرحلة الأولى من 1992-1997:

بدأت بابتكار خوارزمية RSA للتشفير التي أمنت المعاملات الرقمية عام 1992، يليها اختراع ما يسمى ccash يقال أنها أول عملة مشفرة إلكترونية، و شركة DigiCash عام 1993 التي تدير هذه العملة الرقمية المركزية، جاءت كأولى المحاولات لإنشاء نقود إلكترونية تعتمد على الخصوصية. في عام 1996 ظهر نظام E-gold الذي سمح بتبادل الذهب إلكترونيا لكنه واجه مشكلات قانونية و أمنية فتم إغلاقه، و في عام 1997 قدم آدم باك نظام Hashcash الذي اعتمد آلية " إثبات العمل " (PoW) و هي التقنية التي ستصبح لاحقا العمود الفقري لتعدين العملات، و استخدم هذا النظام أيضا لمكافحة البريد المزعج .

ب- المرحلة الثانية 1999-2003:

شهدت هذه المرحلة إطلاق منصة إلكترونية للدفع و التحويل المالي Pay Pal عام 1999 التي أحدثت ثورة في قبول الدفع عبر الأنترنت، و تزامن مع ذلك إطلاق متصفح Tor عام 2003 الذي عزز مفاهيم التشفير و السرية في التعاملات المالية الرقمية.

ج- المرحلة الثالثة 2008-2009:

تعتبر أهم محطة تاريخية، حيث نشر " ساتوشي ناكاموتو " عام 2008 الورقة البيضاء لعملية البيتكوين، مقدما حلا لمشكلة " الإنفاق المزدوج " عبر تقنية البلوكتشين. في عام 2009 تم تعدين أول كتلة (Genesis Block)، مما أطلق أول نظام مالي لامركزي لا يخضع لسلطة البنوك المركزية.

د- المرحلة الرابعة 2011-2018:

في عام 2011 وصل سعر البيتكوين إلى 1 دولار أي انه تعادل مع الدولار في القيمة مما حفز على ظهور عملات رقمية جديدة منها Ripple و Litecoin و Ether عام 2012، مبنية على تقنية البلوك تشين و بعدها تطورت التقنية لتشمل " العقود الذكية " مع ظهور منصة Ethereum. وصولاً لعام 2018 الذي شهد طفرة في القيمة السوقية للعملات المشفرة و التي تعدت 700 مليار دولار أمريكي مما تزايد الاعتراف المؤسسي بها. (عادل و نميش ، 2023 ، الصفحات 10-12).

3- خصائص العملات الرقمية:

أ- نظام التشفير (cryptography): تعتمد هذه العملات في جوهرها على خوارزميات تشفير معقدة تضمن حماية البيانات ومنع الاطلاع عليها من قبل الأطراف غير المخولة، مما يوفر مستويات عالية من الأمان والخصوصية الرقمية.

ب- آلية السوق: بخلاف العملات الورقية، تتحدد قيمة العملات المشفرة وفقاً لقانون العرض والطلب كأى سلعة في السوق الحرة، مما يجعل قيمتها متغيرة بناءً على التوازنات الاقتصادية.

ج- اللامركزية النقدية: تتميز هذه العملات بكونها لا تخضع لأي سلطة رقابية أو بنوك مركزية، وهو ما يمنحها استقلالية تامة، على عكس النقود الالكترونية التي تظل مرتبطة بالمنظومة البنكية التقليدية.

د- العالمية والقبول المتزايد: حيث تشهد هذه العملات رواجاً وقبولاً متنامياً لدى الأفراد والشركات والمنظمات حول العالم، وصولاً إلى اعتراف بعض السلطات النقدية بها كأداة للتبادل.

هـ- نظام التعامل المباشر: تركز هذه العملات مبدأ التعامل "النقد للنقد" أو "القرين للقرين"، مما يقلص التكاليف والتعقيدات الإدارية (صونيا، 2024 ، صفحة 08).

ثانياً: أنواع العملات الرقمية

يمكن تقسيم العملات الرقمية إلى ثلاث أنواع رئيسية :

1-العملات الافتراضية: هي عملات ذات طابع تجاري تختلف عن العملة الرقمية القانونية كونها تشفيرية سرية أي غير رسمية و ليس لها تمثيل حقيقي، يتم إصدارها و ضبطها من قبل مطوريها، تتداول عبر شبكات افتراضية إلكترونية بشكل رقمي بين أعضاء مجتمع رقمي، تقوم على نظام الند للند أي العلاقة مباشرة بين البائع و المشتري دون وجود وسيط للقيام بعملية التداول.

كما يمكن تقسيم العملات الافتراضية إلى قسمين أساسيين هما:

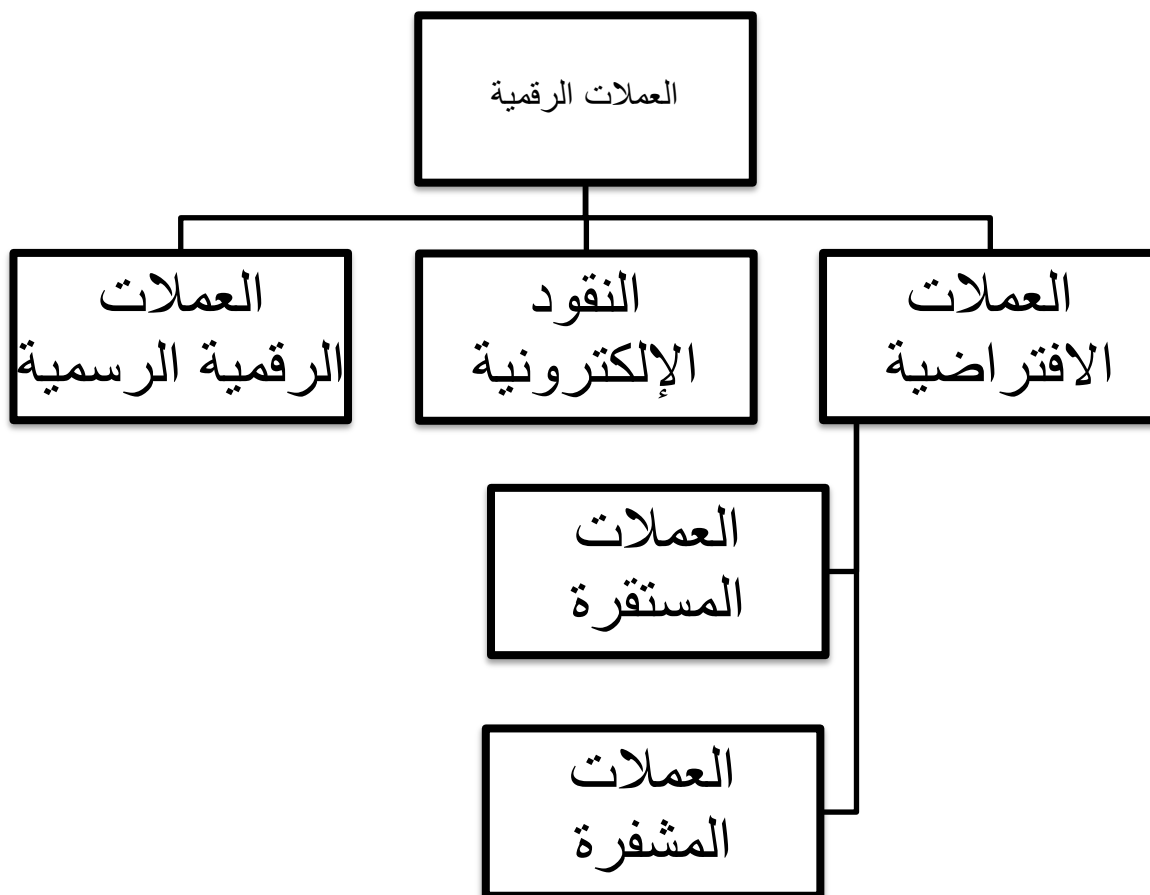
- أ- العملات المستقرة: تعد العملة المستقرة عملة مشفرة مرتبطة بأصول أخرى، الهدف الرئيسي منها يتمثل في تعزيز استقرار سعر سوق العملات الرقمية و الحد من التقلبات الدائمة في أسعارها.
- ب- العملات المشفرة: هي نوع من العملات الافتراضية التي تعتمد على نظام تشفير معقد لتأمين المعاملات و حمايتها، كما تركز هذه العملات على بروتوكول تكنولوجيا سلسلة الكتل (Blockchain)، الذي يمنحها مجموعة من الخصائص المميزة من أبرزها اللامركزية، الشفافية و تعزيز السرية، إضافة إلى انخفاض تكاليف المعاملات. (فضيلة و بداوي ، 2024 ، الصفحات 204-205).

2- النقود الإلكترونية: عرفت المفوضية الأوروبية (European Commission 2021) النقود الإلكترونية، بأنها قيمة نقدية مخزنة إلكترونياً، تمثل وسيلة دفع تمكن الأفراد من إجراء معاملاتهم المالية دون الحاجة إلى استخدام النقود الورقية أو المعدنية، حيث تكون هذه القيمة محفوظة على وسائط إلكترونية مثل البطاقات الذكية أو الهواتف المحمولة أو عبر شبكة الإنترنت، وقابلة للاستخدام في تسوية عمليات الشراء أو تحويل الأموال. (لعور و كبوط ، 2021 ، صفحة 04).

3-العملات الرقمية الرسمية: تمثل العملات الرقمية الرسمية أحد أشكال النقود الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية، تهدف إلى تعزيز كفاءة نظم الدفع و زيادة قدرتها التنافسية، بالإضافة إلى دعم الشمول المالي، و توسيع نطاق السياسة النقدية للبنوك المركزية.

بالرغم من الأهداف المرجوة التي تسعى لتحقيقها في تعزيز النمو الاقتصادي، فإن هذه العملات تواجه مجموعة من التحديات أبرزها متطلبات الأمن السيبراني، و التي تعد من أبرز التحديات التي تواجه أنظمة البنوك المركزية و القطاع المالي و المصرفي بشكل عام. (فضيلة و بداوي ، 2024 ، صفحة 206).

الشكل 1: أنواع العملات الرقمية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على (مجلة الإبداع بعنوان العملات الرقمية و انعكاساتها على مستقبل شركات التكنولوجيا المالية، 2024 ، الصفحة 204)

ثالثاً: أبرز العملات الرقمية المشفرة

على الرغم من التنوع الكبير الذي تشهده سوق العملات، إلا أنه برزت مجموعة منها فرضت مكانتها في النظام المالي العالمي، ومن أهمها نذكر :

1- البيتكوين: يعود تاريخ ظهور عملة البيتكوين (Bitcoin) إلى أواخر عام 2008، وذلك بمبادرة من مبرمج مجهول الهوية باسم " ساتوشي ناكاموتو (Satoshi Nakamoto)". وقد تجسد هذا الظهور في شكل ورقة

بحثية تقنية بعنوان " Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System " حيث اقترح فيها نظاما ماليا إلكترونيا يعتمد كلياً على مبدأ التعامل المباشر، متجاوزاً بذلك الوساطة التقليدية المركزية (صابر، 2020، صفحة 93).

في بداياتها بين عامي 2008 و2009، كانت عملة البيتكوين غير معروفة بشكل واسع واقتصر تداولها على فئة محدودة، لكن نقطة التحول وشهرتها الحقيقية بدأت في عام 2014، حتى بلغت ذروتها في عام 2021 حين تجاوز سعرها 60,000 دولار (أمين، 2022، صفحة 4)، كما بلغت قيمته السوقية 1,32 ترليون دولار سنة 2024. وتسيطر عملة البيتكوين على حصة سوقية ضخمة تصل لـ 51.8% من مجمل العملات الرقمية عالمياً، والجدير بالذكر أن نظامها مفتوح المصدر ويعتمد في إصدار وحداته على عملية تقنية تسمى " التعدين أو التنقيب "، إلا أنه تم تحديد العدد الإجمالي لها بـ 21 مليون وحدة فقط، ولا يمكن إنتاج أكثر من ذلك. وحسب بيانات منصة Binance، فإن الكمية المتداولة حالياً وصلت لـ 19.65 مليون، وهذا ما يمثل 93.58% من إجمالي المخزون الأقصى المتاح (صونيا، 2024، صفحة 09).

ويعود هذا النجاح إلى خصائصها الجوهرية، فهي عملة لامركزية ولا تخضع لسيطرة البنوك، كما تعتمد على تقنية "البلوكشين" التي تضمن أمان المعاملات، بالإضافة لاعتمادها مبدأ "النند للنند" الذي يسمح بالتبادل المباشر بين المستخدمين دون الحاجة لوسيط مالي (أمين، 2022، صفحة 04).

2-اللايتكوين: وتعد ثاني عملة مشفرة تظهر بعد البيتكوين ' أكتوبر 2011"، وهي مفتوحة المصدر لكنها تتفوق على البيتكوين في سرعة المعاملات، حيث يستغرق إنشاء كتلتها دقيقة واحدة فقط مقابل عشر دقائق للبيتكوين، كما أن حدها الأقصى يقدر بـ 84 مليون قطعة، وبناءً على هذه الفروقات، ينظر إليها كـ "عملة فضية" مقابل "الذهبية" البيتكوين، مما يجعلها خياراً أسرع وأسهل لتحويل المبالغ الصغيرة مباشرة بين المستخدمين.

3- الإيثيريوم: تعتمد الإيثيريوم على منصة لامركزية أطلقت سنة 2015، وهي تقنية ليست مجرد عملة مشفرة بل منصة لتشغيل العقود الذكية، وتستخدم المنصة عملة "الإيثر" لإتمام التبادلات ودفع الحوافز، معتمدة على مفهوم إثبات العمل كما في البيتكوين. وتتميز الإيثيريوم عن البيتكوين بسرعتها الفائقة، كما أن عدد وحدات "الإيثر" المصدرة يبقى ثابتاً طوال السنة ولا يتناقص بمرور الزمن كحال البيتكوين (سليم و صراح، 2022، الصفحات 6-7).

4- الريبل: تأسست سنة 2012 على يد Rayan Fugger، وحظيت بتبني بنوك عالمية كبرى كـ "البنك الملكي الكندي وبنك أبو ظبي الوطني"، وتنفرد تقنيا بعدم اعتمادها على "التعدين" أو "نظام سلسلة الكتل" التقليدي بل تستخدم شبكة لا مركزية خاصة تتيح لها معالجة 1000 معاملة في الثانية (مقابل 3 إلى 6 في البيتكوين). كما تمتلك مخزونا محددا مسبقا بـ 100 مليار وحدة يتم طرحها تدريجيا لضمان استقرار قيمتها وتفادي مخاطر التضخم المفرط. (عائشة، 2022، صفحة 187)

رابعاً: مخاطر العملات الرقمية

بالرغم من المزايا التقنية التي توفرها العملات الرقمية إلا أنها تواجهها جملة من التحديات والمخاطر المرتبطة بها سواء كانت تقنية أو اقتصادية، وتتمثل أبرز هذه المخاطر في :

1- تقلب الأسعار: تتسم العملات الرقمية بتقلبات حادة، فعملة البيتكوين -مثلاً- فقدت 80.5% من قيمتها بين عامي 2017 و2018، حيث تراجعت من 20 ألف دولار إلى نحو 3900 دولار. هذا التذبذب يعكس إمكانية تحقيق أرباح ضخمة أو خسائر فادحة .

2- اللوائح التنظيمية: تتباين المواقف الدولية تجاه العملات الرقمية بين الحظر والتنظيم، إلا أن غياب تشريعات دولية موحدة يظل التحدي الأكبر. هذا الفراغ القانوني يرفع من وتيرة المخاطر ويضعف ثقة المستثمرين، مما يعيق استغلال الآفاق الواعدة لهذا السوق .

3- التعرض للسرقة والاختراق: تعد الهجمات السيبرانية والاختراقات تهديدا دائما لسوق العملات الرقمية نتيجة التطور التقني المتسارع. وتكمن خطورة هذه الهجمات في صعوبة تتبع هوية المخترقين أو استرداد الأموال المسروقة، نظرا لطبيعة المعاملات المشفرة التي تضمن سرية هوية المتعاملين.

4- مخاطر استقرار نظام الدفع: ترافق مزايا اللامركزية مخاطر تقنية تهدد منظومة الدفع، أبرزها "خطر الوصول" الناتج عن تعطل المنصات والهجمات السيبرانية. كما يؤدي فقدان مفاتيح التشفير الخاصة إلى ضياع المدخرات نهائيا، مما يعيق قدرة المستخدم على التصرف في أمواله. (علي، 2021، الصفحات 144-148)

5- التهرب الضريبي: يواجه النظام الضريبي صعوبة في تتبع الصفقات التي تتم عبر العملات المشفرة نظرا لطبيعتها السرية، مما يسهل التهرب الضريبي عبر صفقات وهمية. كما تستغل هذه العملات كوسيلة لتهريب الأموال دوليا بعيدا عن الرقابة الحكومية، مما يقوض السياسات المالية الدولية .

6- المخاطر التقنية: تواجه العملات المشفرة مخاطر تقنية ناتجة عن عيوب التصميم أو استخدام أنظمة إصدار لا تواكب التطور المعلوماتي المتسارع. كما يؤدي سوء أداء شبكات الاتصال والأجهزة المشغلة إلى تعثر عمليات التبادل، مما يعيق استمرارية وكفاءة هذه المنظومة النقدية. (فردية، 2024، صفحة 06)

خامسا: حجم سوق تداول العملات الرقمية المشفرة

شهد سوق العملات الرقمية خلال السنوات الأخيرة نموا كبيرا في عدد العملات المتداولة، حجم التداول و القيمة السوقية الإجمالية. و يعكس هذا التوسع الاهتمام المتزايد من المستثمرين و الدور المتنامي لتقنية البلوكتشين في دعم هذه الأصول الرقمية، و يوضح الجدول 01 تطور القيمة السوقية الإجمالية للعملات الرقمية خلال الفترة الزمنية 2016- 2025 :

جدول 01: القيمة السوقية الإجمالية للعملات الرقمية من 2016 إلى 2025 .

السنة	القيمة السوقية	حجم التداول
2016	17.9B \$	3.82B \$
2017	633.13B \$	28.44B \$
2018	119.57B \$	11.73B \$
2019	192.31B \$	44.69B \$
2020	771.94B \$	98.02 B \$
2021	2.51T \$	94.63B \$
2022	829.26B \$	34.23B \$
2023	1.73T \$	106.58B \$
2024	3.42T \$	165.26B \$
2025	3.07 T \$	98.203B \$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات موقع Coingecko، 2026/ 03/27، 12:34 .

نلاحظ من خلال الجدول رقم 01 أن سوق العملات مر بعدة مراحل مختلفة خلال الفترة 2016 – 2025:

خلال سنة 2016 بلغت القيمة السوقية 17.9 مليار دولار و بلغ حجم التداول 3.82 مليار دولار، وذلك نتيجة لتزايد الاهتمام بالعملات الرقمية ودخول مستثمرين جدد، هذا الارتفاع التدريجي في السنة السابقة مهد لحدوث ارتفاع كبير في السوق سنة 2017، حيث سجلت القيمة السوقية 633.13 مليار دولار وبلغ حجم التداول 28.44 مليار دولار، نتيجة الإقبال الكبير من المستثمرين وانتشار العملات الرقمية على نطاق واسع، بالإضافة إلى تزايد عمليات المضاربة، وهو ما يعكس إنتقال السوق من نمو بطيء إلى توسع سريع ومفاجئ.

نلاحظ سنة 2018 تراجعاً حاداً في القيمة السوقية (119.57 مليار دولار) نتيجة انفجار الفقاعة وخروج عدد كبير من المستثمرين مما أدى إلى انخفاض الأسعار وحجم التداول (11.73 مليار دولار)، لكن لم يستمر هذا التراجع لفترة طويلة ، فخلال سنتي 2019 و 2020 عاد السوق للنمو تدريجياً من جديد بسبب تحسن الثقة ودخول المؤسسات المالية، إضافة إلى الظروف الاقتصادية العالمية التي دفعت إلى البحث عن بدائل استثمارية، استمر هذا التحسن وصولاً لسنة 2021 حيث بلغت القيمة السوقية 2.51 ترليون دولار كما بلغ حجم التداول 94.63 مليار دولار نتيجة تزايد الطلب من الأفراد والمؤسسات وتوسع اعتماد العملات الرقمية عالمياً، غير أنه في سنة 2022 سجلت الأسعار انهياراً كبيراً بسبب الأزمات التي شهدتها تلك الفترة مثل جائحة كورونا حيث وصلت القيمة السوقية للعملات 829.26 مليار دولار وانخفض حجم التداول لـ 34.23 مليار دولار، مما أثر على ثقة المستثمرين وأدى إلى خروج جزء منهم من السوق.

بعد هذا التراجع، بدأ السوق يتحسن في 2023، حيث ارتفعت القيمة السوقية من جديد (1.73 ترليون دولار) بسبب رجوع الثقة تدريجياً وعودة النشاط الاستثماري. واستمر هذا التحسن في 2024 بشكل أقوى (3.42 ترليون دولار) مع تحسن الظروف الاقتصادية وزيادة حجم التداول. أما سنة 2025، فسجلت القيمة السوقية انخفاضاً طفيفاً بعد هذا الارتفاع (3.07 ترليون دولار)، وغالباً كان سببه قيام المستثمرين ببيع الأصول بعد ارتفاع أسعارها لتحقيق أرباح، وهذا يدل على نوع من الاستقرار في سلوك المستثمرين.

من خلال تحليل تطور القيمة السوقية وحجم التداول، يتضح أن سوق العملات الرقمية مر بمراحل متتالية من النمو السريع ثم التراجع فالتعافي، وهو ما يعكس طبيعته المتقلبة وتأثره الكبير بثقة المستثمرين والظروف الاقتصادية العالمية. فقد انتقل من مرحلة البدايات الضعيفة إلى تحقيق قفزات قياسية، تليها فترات تصحيح نتيجة المضاربة والأزمات، قبل أن يسترجع توازنه تدريجياً ويواصل توسعه.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للملاذات الآمنة

في ظل التقلبات الحادة التي تعصف بالأسواق العالمية، أصبح لزاماً على المستثمرين التمييز بين مختلف الأدوات المالية التي تهدف إلى حماية الثروات. إن مفهوم الملاذ الآمن لا يعمل في معزل عن مفاهيم أخرى كالتحوط والتنوع، بل يشترك معها في الهدف النهائي ويختلف عنها في آليات الأداء وتوقيت الاستجابة للصدمات. لذا يسلط هذا المبحث الضوء على الإطار المفاهيمي للملاذ الآمن والخصائص التي تمنحه خصوصيته الاستثمارية، مع توضيح الفوارق التي تميزه عن الأدوات المجاورة له في نظرية المحفظة المالية.

أولاً: ماهية الملاذات الآمنة1. تعريف الملاذ الآمن:

" يعرف الملاذ الآمن بأنه أصل غير مرتبط أو مرتبط بشكل سلبي (عكسي) مع أصل آخر أو محفظة استثمارية خلال فترات الضغوط السوقية أو الاضطرابات...تعريف الملاذ الآمن المقترح أعلاه يتوافق مع التعريفات الواردة في قاموس " ويبستر"، حيث تعرف كلمة " ملاذ " بأنها مرفأ أو ميناء، أي مكان للأمان و مكان يقدم فرصاً أو ظروفًا مواتية. وبذلك فإن الملاذ الآمن هو مكان للأمان يوفر للمستثمرين حماية (أي عوائد غير سالبة) في ظل ظروف السوق القاسية ". (Baur.DirkG & Brian M, 2010, pp. 219-220)

و في تعريف آخر: " يعرف الملاذ الآمن بأنه مكان للأمان أو ملجأ. في أوقات الطقس العاصف، تبحث السفن عن الملاذ الآمن في ميناء مرفأ لتجاوز العاصفة. و بناء عليه، يجب أن يكون أصل الملاذ الآمن عبارة عن أصل يحافظ على قيمته في ' الطقس العاصف ' أو ظروف السوق المعاكسة. مثل هذا الأصل يمنح المستثمرين الفرصة لحماية ثرواتهم في حالة حدوث ظروف سوق سلبية ". (G.Baur & McDermott, 2010, p. 1886)

من خلال هذه التعاريف نستنتج أن الملاذ الآمن هو ذلك الأصل الذي لا يتأثر بشكل مباشر بالانحرافات السوقية، فهو لا يتحرك في نفس اتجاه الأصول عالية المخاطر (مثل الأسهم) وقت الأزمات، بل يحافظ على استقراره أو تزداد قيمته عندما تضطرب الأسواق .

كما يمكننا تعريفه أيضاً أنه بمثابة وجهة آمنة يلجأ إليه المستثمرون ليس بالضرورة لتحقيق أرباح خيالية، بل لضمان عدم تآكل ثرواتهم و توفير حماية لرؤوس أموالهم وسط موجات عدم اليقين الاقتصادي.

2. المفاهيم المرتبطة بالملاذات الآمنة:

لتحديد ماهية الملاذ الآمن بدقة، لا بد من تمييزه عن بعض الاستراتيجيات المالية التي تشترك معه في هدف 'حماية المحفظة' وتختلف عنه في الآلية والارتباط، وأبرزها:

أ. **التحوط:** "عرف التحوط (Hedge) بأنه أصل مالي لا يرتبط بصلة (غير مرتبط) أو يرتبط بصلة عكسية (سالبة) مع أصل آخر أو محفظة استثمارية في المتوسط . ولا يمتلك التحوط بالضرورة خاصية تقليل الخسائر في أوقات اضطراب السوق أو الأزمات، إذ قد يظهر الأصل ارتباطا طرديا (موجبا) في تلك الفترات وارتباطا عكسيا في الأوقات العادية، مع بقاء محصلة الارتباط سلبية في المتوسط".

ب. **التنوع:** "يعرف الأصل التنويقي (أو أداة التنوع) بأنه أصل مالي يرتبط ارتباطا طرديا (ولكن غير تام) مع أصل آخر أو محفظة استثمارية في المتوسط . وبشكل مشابه لأداة التحوط، لا تمتلك أداة التنوع خاصية (محددة) لتقليل الخسائر في ظروف السوق المعاكسة والقاسية، وذلك لأن شرط الارتباط مطلوب فقط ليتحقق في المتوسط". (Baur.DirkG & Brian M, 2010)

3. مقارنة بين الملاذ الآمن، التحوط والتنوع:

تتفق هذه الأصول الثلاثة من عدة جوانب نذكر منها:

- تهدف لحماية المحافظ الاستثمارية من مخاطر تقلبات السوق.
 - تساهم هذه الأصول في تقليل حجم الخسائر المحتملة عن طريق توزيع الاستثمارات على أصول متعددة ذات خصائص مختلفة، وهذا يجسد القاعدة الاستثمارية الشهيرة "عدم وضع البيض كله في سلة واحدة" ولكن بأساليب فنية تختلف باختلاف الظروف السوقية.
 - كلها تندرج ضمن إطار إدارة المخاطر للمحفظة الاستثمارية.
 - كما تشترك في كونها تعتمد على سلوك الأصول في مواجهة تقلبات السوق، حيث يتم اختيار الأصول بناء على طريقة تفاعلها مع الأزمات أو مع بقية مكونات المحفظة.
 - تشترك جميعها في كونها تختار بناء على دراسة سلوك الارتباط، فالمستثمر لا يختارها عشوائيا، بل بناء على كيفية تفاعلها مع الأصول عالية المخاطر (سواء كان هذا التفاعل عكسيا دائما، أو غير تام، أو يظهر فقط وقت الأزمات).
- وتختلف هذه الأصول في عدة جوانب أساسية نذكرها في الجدول التالي:

جدول 02: أوجه الاختلاف بين أداة التنويع، التحوط والملاذ الآمن.

أوجه الاختلاف	أداة التنويع diversifier	أداة التحوط hedge	الملاذ الآمن Safe haven
طبيعة الارتباط	ارتباط طردي (موجب)	ارتباط عكسي (سالب) أو منعدم (صفر)	ارتباط عكسي أو منعدم حصرا وقت الأزمات
الفترة الزمنية	فعال في الفترات العادية	فعال في الفترات العادية (بشكل مستمر)	فعال فترة الأزمات فقط
السلوك وقت الأزمة	تفقد قدرتها على الحماية بسبب انهيار الأصول جماعيا.	فقدان ميزة التحوط نتيجة البيع الجماعي الاضطراري للأصول.	يحتفظ بقيمته أو يرتفع سعره وقت الانهيار.
الهدف الرئيسي	تقليل تذبذب المحفظة اليومي.	موازنة خسائر أصل معين باستمرار.	حماية الثروة من الانهيارات المفاجئة.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على دراسة Baur & Lucey، Is Gold a Hedge or a Safe Haven?

Bonds and Gold, An Analysis of Stocks

ثانيا: خصائص الملاذات الآمنة

1- خاصية الملاذات الآمنة الضعيفة:

يعرف أصل الملاذ الآمن بأنه "ضعيف" إحصائيا إذا أظهر انعدامًا في التبعية الذيلية السفلية ($\lambda_L = 0$) مع أصل مخاطر (مثل أسهم الشركات) خلال فترات الانهيار. وتفترض هذه الخاصية أن عوائد أصل الملاذ الآمن لا ترتبط طرديا مع الخسائر الحادة في سوق الأسهم، بمعنى أن المستثمر الذي يحوز هذا الأصل لن يتكبد خسائر متزامنة في قيمته عند حدوث صدمات سلبية قوية في السوق، ولكنه في المقابل لا يضمن بالضرورة تحقيق عوائد إيجابية تعويضية.

2-خاصية الملاذات الآمنة القوية:

تمثل هذه الخاصية المرتبة الأعلى من الحماية، حيث لا يكتفي الأصل بالاستقلالية، بل يتخذ دوراً تعويضياً نشطاً. ويشترط لتحقيقها تلازم معيارين إحصائيين في آن واحد: انعدام تبعية الذيل السفلي ($\lambda_1 = 0$) مقترنا بوجود ارتباط ذيلى سالب ($\rho < 0$) مع عوائد السوق المنهارة. وبمعنى مالي أكثر عمقا، فإن أصل الملاذ الآمن القوي يميل لتحقيق عوائد إيجابية (ارتفاع السعر) نتيجة زيادة الطلب عليه كملجأ أخير في الوقت الذي تسجل فيه الأسهم خسائر حادة، مما يساهم بفعالية في تعويض خسائر المحفظة وتحقيق توازن استثماري حقيقي خلال الاضطرابات العنيفة. (Bulut & Rizvanoglu, 2019, pp. 7-8)

ثالثا: أنواع الملاذات الآمنة

يبرز دور الملاذات الآمنة عادة في فترات الضبابية الاقتصادية، حينما تتعذر على المستثمرين قراءة التوقعات المستقبلية بوضوح أو تقدير العوائد و المخاطر بدقة. و ينجم ذلك غالبا عن الأزمات، و الاضطرابات الجيوسياسية، و التقلبات التي تدفع أصحاب رؤوس الأموال للبحث عن أدوات استثمارية تحمي قيمتها من التآكل. و فيما يلي نوضح أبرز هذه الملاذات:

1-الأصول المادية:

تعرف أيضا بالأصول الملموسة، و هي الاستثمارات التي تتخذ كيانا فيزيائيا، و تشمل الأصول الثابتة، (كالمباني، الأراضي و الآلات) و الأصول المتداولة (كالمخزون السلعي و المنتجات الزراعية و أجهزة الإعلام الآلي).

أ- الذهب و المعادن النفيسة: يعد الذهب الملاذ الأكثر شهرة عالميا، فهو أصل مادي عابر للحدود لا يرتبط استقراره بسياسات دولة معينة أو قرارات بنوك مركزية. و من مميزاته أنه لا يتأثر بمخاطر الإفلاس التي قد تصيب الأسهم، كما أنه يحمي القوة الشرائية من خطر التضخم. و رغم سعره قد يتأثر بعوامل العرض و الطلب أو المضاربة، إلا أنه يظل وسيلة التحوط الأضمن في أوقات نقص السيولة أو الأزمات النقدية.

ب- المواد الخام: تعتبر السلع الأساسية (مثل النحاس، النفط، الفحم، و المنتجات الزراعية مثل القهوة و الكاكاو) ملاذات آمنة طويلة الأمد، نظرا للطلب المستمر عليها عالميا، مما يجعلها أقل عرضة للتقلبات الحادة مقارنة بالأوراق المالية.

ج- العقارات: تمثل العقارات خياراً إستراتيجياً لمواجهة الركود، خاصة وأن قيمتها تميل للاستقرار أو الارتفاع على المدى البعيد، و تعتبر استثماراً آمناً لأن الحاجة للسكن تظل قائمة مهما كانت الظروف الاقتصادية .

2- العملات:

يطلق عليها " العملات الصعبة " أو الموثوقة ، و هي العملات التي تتمتع بطلب دولي واسع و استقرار نسبي في قيمتها أمام العملات الأخرى، مثل الفرنك السويسري، الين الياباني، الدولار و اليورو. و تكتسب هذه العملات صفاتها كملاذ آمن بناء على عدة معايير:

- قوة و استقرار اقتصاد الدولة المصدرة لها.
 - إنتهاج سياسات نقدية متزنة و شفافة.
 - توفر سيولة عالية في أسواقها المالية.
 - إنخفاض معدلات التضخم و استقرار النظام السياسي.
- و يلجأ إليها المستثمرون خاصة عند تدهور قيمة العملات المحلية أو حالات النزاعات العسكرية و عدم اليقين السياسي.

3- السلع الفاخرة:

هي أصول ملموسة تقتنيها فئة معينة من المستثمرين، و تستمد قيمتها من ندرتها أو قيمتها المعنوية و التاريخية أكثر من فائدها النفعية. و تشمل: السيارات الكلاسيكية، الأعمال الفنية النادرة، الساعات الفاخرة و المجوهرات.

أ- المميزات: تتميز بأنها أصول مادية فعلية يتحمل المستثمر تكاليف تخزينها و صيانتها، ولا يمكن تداولها إلكترونياً كالسندات.

ب- أمثلة واقعية: حققت هذه الأصول أرقاما قياسية، مثل بيع لوحة Monet بمبلغ 110.7 مليون دولار أمريكي في المزاد العلني بنيويورك سنة 2019، و 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 سنة 2018. كما بلغت مبيعات السلع الفاخرة الشخصية 290 مليار دولار أمريكي سنة 2018. (حمزة، 2020، الصفحات 149-151)

رابعاً: سلوك المستثمرين خلال الأزمات المالية العالمية:

شهد الاقتصاد العالمي خلال العقدین الأخيرین هزات مالية عنيفة، تمثلت بشكل رئيسي في الأزمة المالية العالمية (2007-2009) وتداعيات جائحة كوفيد-19. وقد شكلت هذه الأحداث الدافع الجوهري وراء التحولات الجذرية في سلوك المستثمرين، فمع الانهيار المتسارع في قيم مؤشرات الأسهم العالمية وتصاعد مستويات التقلب، نشأ لدى المستثمرين شعور حاد بعدم اليقين تجاه مستقبل الأسواق. هذا الضغط النفسي والمالي دفعهم قسراً نحو تبني استراتيجيات استثمارية "متحفظة للغاية" في عملية توزيع الأصول، حيث لم يعد الهدف تحقيق العوائد بقدر ما أصبح الحفاظ على أصل رأس المال. ويتبلور هذا السلوك الاستثماري في نزعة "الهروب من المخاطر"، والتي تجسدت في تجنب الانخراط في الأصول المالية ذات المخاطر العالية والبحث الحثيث عن "ملاذات آمنة" (Safe Havens) "كأداة تحوط لحماية المحافظ الاستثمارية من التآكل". (Krzysztof & Malgorzata, 2022, p. 1)

خامساً: حجم تداول الملاذات الآمنة في الأسواق العالمية

برزت السلع الفاخرة كملاذ استثماري آمن يحمي الأموال من التضخم و التقلبات المالية لقدرتها العالية على حفظ قيمتها، و يظهر الجدول رقم (02) تطور حجم هذا السوق بمليارات اليورو (Billions) خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2025 .

جدول 03: سوق السلع الشخصية الفاخرة العالمي (مليارات اليورو) خلال الفترة 2016-2025 .

سنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 E*
القيم مليار (€)	244	255	263	284	223	293	354	369	364	358

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على إحصائيات تقرير: Bain & Company، Finding a New

(2025) Longevity for Luxury ، 01/04/2026 ، 15:45.

* الرمز E في خانة القيم سنة 2025 يعبر عن القيمة المتوقعة أو التقديرية .

ملاحظة: يقصد بحجم تداول السلع الفاخرة في هذا الجدول حجم المبيعات أو الطلب عليها، نظراً لكونها لا تتداول في الأسواق المالية بنفس طريقة الملاذات الآمنة الأخرى.

نلاحظ من خلال الجدول أن سوق السلع الشخصية الفاخرة عرف تطورات متباينة عبر عدة فترات زمنية، ففي سنة 2016، سجلت القيمة حالة من الاستقرار و الركود النسبي عند حدود 244 مليار أورو، و هذا نتيجة لتقلبات أسعار صرف العملات و تأثير حركة السياحة العالمية ببعض الظروف الأمنية و السياسية في أوروبا خلال تلك الفترة .

و بخصوص الفترة من 2017 وصولاً إلى 2019، اتجه السوق مجدداً نحو الارتفاع حتى وصل إلى قيمة 284 مليار أورو، و ذلك نتيجة لقيام الشركات الكبرى بالتحول نحو البيع عبر الإنترنت (التجارة الإلكترونية) و استهداف فئات عمرية أصغر سناً.

و في سنة 2020، نلاحظ تراجعاً حاداً و مفاجئاً في حجم السوق ليصل إلى 223 مليار أورو، و هذا الانخفاض يعود سببه لآثار جائحة كورونا التي أدت لغلق المحلات و توقف حركة الطيران، إلا أن السوق استعاد قوته في سنة 2021 (293 مليار أورو) و سنة 2022 (354 مليار أورو)، حيث عوض المستهلكون فترات الحجر بزيادة كبيرة في الإنفاق بعد عودة الحياة لطبيعتها.

أما خلال سنة 2023، سجل السوق أعلى مستوياته تاريخياً بقيمة 369 مليار أورو بفضل عودة النشاط الاقتصادي بكامل قوته عالمياً، لتبدأ القيمة في تسجيل تراجع طفيف في سنة 2024 (364 مليار أورو) وصولاً إلى التوقعات الخاصة بسنة 2025 عند 358 مليار أورو، و هذا التراجع يعود سببه إلى الضغوط التضخمية العالمية و ارتفاع تكاليف المعيشة التي بدأت تؤثر على القدرة الشرائية لبعض الفئات من المستهلكين.

نلاحظ من خلال دراستنا لتطور قيم هذا الجدول أن سوق السلع الفاخرة العالمي يتميز بمرونة كبيرة، وبالرغم من تأثيره الشديد بالأزمات المفاجئة كما حدث في سنة 2020 بسبب جائحة كورونا إلا أنه استعاد توازنه و حقق قفزات تاريخية في السنوات الموالية، و هذا يدل على أن هذا القطاع لا يتأثر طويلاً بالأزمات، بل يستفيد من حالة الانتعاش الاقتصادي السريع و تغير سلوك المستهلكين نحو الرفاهية، و يعود سبب التباطؤ الطفيف المتوقع في السنوات الأخيرة إلى الظروف الاقتصادية العالمية و غلاء المعيشة.

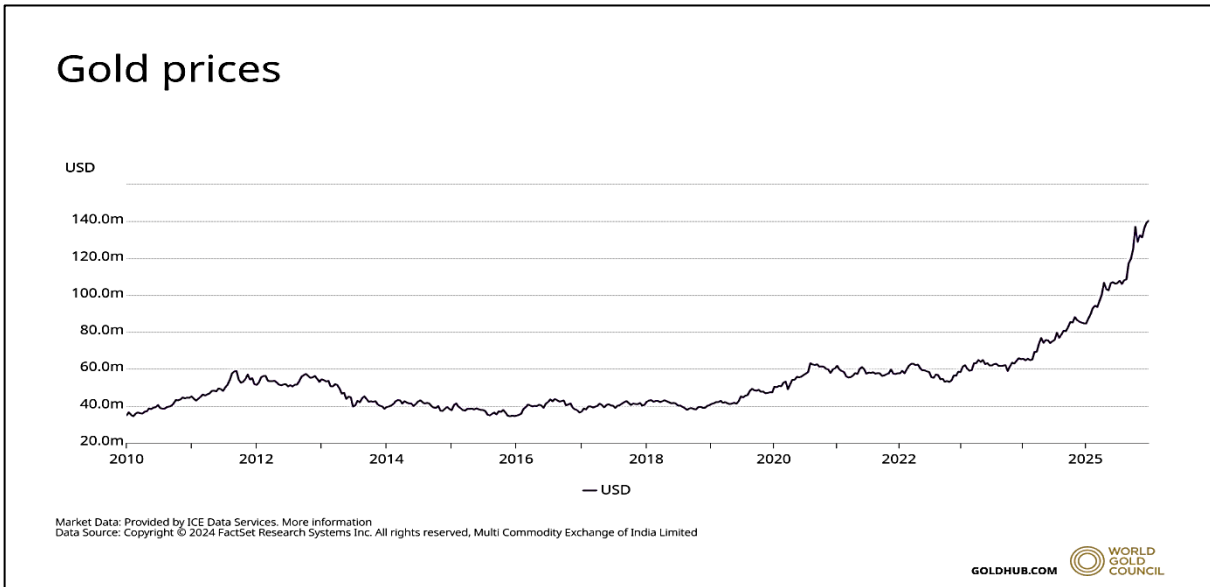
المبحث الثالث: الذهب والبيتكوين كملاذات آمنة

يمثل الذهب والبيتكوين القطبين الأساسيين في استراتيجيات التحوط الحديثة، نظرا لما يجمع بينهما من صفة الندرة والقدرة على الانفصال عن تقلبات الأصول التقليدية في فترات الاضطراب. وفي الوقت الذي يتربع فيه الذهب على عرش الأصول الأكثر استقرارا وموثوقية في مواجهة الأزمات الكبرى، أحدث ظهور البيتكوين تحولا جذريا في مفهوم "تخزين القيمة" كبديل رقمي صاعد. ومن هذا المنطلق، تبرز ضرورة الوقوف على الأداء السعري وحجم التداول لكل منهما، لتحديد نقاط القوة والضعف التي تميز الملاذ التقليدي الملموس عن نظيره الرقمي المشفر في مواجهة صدمات السوق.

أولا: الذهب كملاذ آمن

نتيجة لعدم استقرار الأسواق وانحيار أسعار الأسهم، يجد المستثمرون في الملاذات الآمنة وسيلة مثالية للحماية من مخاطر الانهيارات وحماية رؤوس الأموال. حيث يصنف الذهب كأبرز هذه الملاذات وأكثرها استقرارا من المنظور الاقتصادي رغم تزايد الاعتماد مؤخرا على بدائل أخرى ذات سيولة عالية مثل سندات الخزنة الأمريكية والعملات الأجنبية الكبرى (بن البار، غربي، وقمان، 2021، صفحة 355).

الشكل 02: تطور أسعار الذهب خلال الفترة 2010-2025



المصدر: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>

تبرز الأحداث الاقتصادية العالمية الدور الجوهري للذهب في استقرار المحافظ الاستثمارية، حيث انخفض مؤشر ستاندرد آند بورز 500 بنحو 38% خلال الأزمة المالية لعام 2008 إثر انهيار بنك ليمان

براذرز، بينما ارتفعت أسعار الذهب بنحو 25% خلال نفس الفترة. وبالمثل، سجل الذهب رقما قياسيا بلغ 2075 دولارا للأونصة في أغسطس 2020 خلال جائحة كوفيد-19، وسط حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي والتقلبات غير المسبوقة في سوق الأسهم، مما يؤكد فعاليتها كملاذ آمن، وإن ظلت هذه الفعالية موضع نقاش نظرا للتقلبات قصيرة الأجل وتغير الظروف الاقتصادية الكلية. فبالنظر إلى الفترة من عام 2005 إلى عام 2015، تبين وجود علاقة ديناميكية بين أسعار الذهب وأسعار النفط ومؤشرات الأسهم مثل "نيفتي 50"، حيث يظهر الذهب ارتباطا سلبيا مع مؤشرات الأسهم في أوقات الانخفاضات الحادة، مما يعزز مكانته كملاذ آمن، رغم ملاحظة تقلبات في أسعاره خلال أزمات السيولة، مما يدل على أن هذه المكانة قد تختلف باختلاف الظروف المحيطة.

وقد تعززت جاذبية الذهب بشكل خاص خلال جائحة كوفيد-19، حيث أظهرت التحليلات أنه كان أقل تقلبا من مؤشرات الأسهم الرئيسية، وشهد طلبا حادا مدفوعا بتوجه المستثمرين نحو الملاذات الآمنة وانخفاض قيمة العملات المحلية (مثل الروبية الهندية)، وهو اتجاه توافق مع الحركات العالمية وتفاقم في الدول التي تعتمد بشكل كبير على واردات الذهب. كما أثبتت البيانات وجود ارتباط طويل الأجل بين أسعار الذهب ومؤشر أسعار المستهلك على مدار عشرين عاما (2000-2020)، مما يدعم استخدامه كأداة تحوط قوية ضد التضخم وانخفاض قيمة العملة. ومع ذلك، يجب الحذر من أن المضاربة في أسواق العقود الآجلة للذهب قد تعرض خصائصه كملاذ آمن للخطر في بعض الأحيان، لا سيما في المراحل الأولى من الأزمات. وتؤكد التحليلات الحديثة لعام 2020 أن الذهب قد يفقد مكانته كملاذ آمن مؤقتا نتيجة أزمات السيولة الحادة، كما حدث في مارس 2020، ولكنه سرعان ما يستعيد مع استقرار الأسواق وصولا إلى مستويات قياسية، مما يسلط الضوء على حالة عدم اليقين غير المسبوقة كعامل محفز لعودة الذهب إلى صدارة الأصول الآمنة. (Sebastian, Reenu, & Jeeva, 2025, pp. 1-2-3)

ومع تصاعد التضخم في عام 2022، ورغم التوقعات بانخفاض قيمة الذهب نتيجة الزيادات الحادة في أسعار الفائدة وقوة الدولار الأمريكي التي تجعل الأصول التي لا تدر عائدا أقل جاذبية إلا أن الذهب حافظ على استقراره بشكل لافت مقارنة بالانخفاض الكبير في الأسهم والسندات التقليدية. وقد بدأ سعر الذهب بالارتفاع الملحوظ في منتصف عام 2023 مع توقع الأسواق لانتهاء دورة رفع أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية. وقد ساهم هذا التحول، إلى جانب استمرار التضخم المرتفع وتراكم الاحتياطات لدى البنوك المركزية، في تعزيز الطلب العالمي. وبشكل عام، فإنه بعد الصدمات التضخمية، يميل الذهب باعتباره أصلا حقيقيا لا ينطوي على مخاطر الطرف المقابل إلى إعادة التكيف والارتفاع ليعكس انخفاض

القوة الشرائية للعملات، مما يدعم استخدامه كأداة تحوط قوية على المدى الطويل ضد التضخم وانخفاض قيمة العملة. (Sayad & Alex, 2025, p. 3)

ثانياً: العوامل المؤثرة في جاذبية الذهب كملاذ آمن

تتأثر جاذبية الذهب كملاذ آمن بمجموعة من المتغيرات الجيوسياسية والاقتصادية التي تدفع المستثمرين للجوء إليه في فترات الأزمات. وفيما يلي تحليل لأبرز هذه العوامل:

1- تأثير الحرب التجارية لترامب:

أدت الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين، التي بدأت في عام 2018 تحت إدارة ترامب، إلى خلق حالة من عدم اليقين العالمي الملموس من خلال الرسوم الجمركية على الواردات والقيود التقنية، مما أدى إلى تصاعد التوترات الجيوسياسية وإضعاف ثقة الأسواق. وقد أدى ذلك إلى تقلبات حادة في البورصة، وانخفاض قيمة عملات الأسواق الناشئة، وزيادة الطلب على أصول الملاذ الآمن مثل الذهب وسندات الحكومة الأمريكية. وقام المستثمرون المؤسسيون بإعادة تخصيص الأموال نحو أصول أكثر أماناً، بينما ارتفعت قيمة عملات مثل الين الياباني والفرنك السويسري، مما يوضح التأثير الأوسع للحرب التجارية على الديناميكيات المالية الدولية واستراتيجيات المحافظ الاستثمارية. كما أدت الحرب التجارية إلى كبح النمو الاقتصادي العالمي من خلال تقليل أحجام التجارة، وتباطؤ التصنيع، وتعطيل سلاسل التوريد، مما دفع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض. وفي هذا السياق، برز الذهب كأداة تحوط حاسمة ضد المخاطر الكلية الاقتصادية والجيوسياسية، حيث وصلت الأسعار العالمية إلى أعلى مستوياتها منذ عام 2013، مما يعكس ثقة المستثمرين في الذهب كمخزن للقيمة وسط تصاعد عدم اليقين السياسي والاقتصادي.

خلقت الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين مستوى عالياً من عدم اليقين الاقتصادي العالمي. وأثارت سياسات الرسوم الجمركية والقيود المفروضة على الوصول إلى التكنولوجيا من قبل إدارة ترامب مخاوف بشأن النمو الاقتصادي العالمي واستقرار التجارة الدولية. ودفعت هذه الحالة المستثمرين إلى البحث عن أصول أكثر أماناً، مثل الذهب، الذي حافظ تاريخياً على قيمة مستقرة خلال أوقات الأزمات. بناءً على ذلك، من المتوقع أن يكون لتصاعد التوترات التجارية تأثير إيجابي على أسعار الذهب العالمية.

2- أثر تقلبات سوق الأسهم على أسعار الذهب:

وفقا لمفهوم الملاذ الآمن، يميل الذهب إلى التحرك عكسيا مع سوق الأسهم خلال فترات الاضطراب المالي. فعندما تشهد أسواق الأسهم تقلبات عالية أو انخفاضات حادة، غالبا ما ينقل المستثمرون أموالهم من الأصول ذات المخاطر العالية مثل الأسهم إلى أصول أكثر أمانا مثل الذهب. ويعكس هذا السلوك جهود المستثمرين للحفاظ على قيمة محافظهم الاستثمارية وسط عدم يقين السوق. وفي سياق الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين تحت إدارة دونالد ترامب، زادت تقلبات سوق الأسهم بشكل خاص في مؤشرات مثل مؤشر ستاندرد و بورز 500 (S&P 500) بسبب عدم اليقين المحيط بسياسات التجارة والتعرفة الجمركية. وأدى هذا القلق المتزايد في السوق إلى زيادة الطلب على الذهب كأصل ملاذ آمن. لذلك، من المتوقع أن تؤثر زيادة تقلبات سوق الأسهم بشكل إيجابي على أسعار الذهب العالمية، حيث يبحث المستثمرون عن الحماية من عدم الاستقرار المالي.

3- أثر أسعار الصرف على أسعار الذهب:

يرتبط سعر صرف الدولار الأمريكي ارتباطا وثيقا بأسعار الذهب لأن الذهب يتم تداوله عالميا بالدولار. فعندما يضعف الدولار بسبب عدم اليقين السياسي أو التجاري، يميل سعر الذهب إلى الارتفاع، حيث تنخفض تكلفة حيازة الذهب بالنسبة للمستثمرين من خارج الولايات المتحدة. وعلى العكس من ذلك، عندما يقوى الدولار، تنخفض أسعار الذهب بشكل عام. وفي سياق الحرب التجارية، تعد التقلبات في سعر صرف الدولار مقابل اليوان الصيني (USD/CNY) مؤشرا رئيسيا للتوتر الاقتصادي بين البلدين. كما أن انخفاض قيمة اليوان الصيني مقابل الدولار يزيد من الطلب على الذهب كأداة تحوط ضد انخفاض قيمة العملة وعدم اليقين الجيوسياسي.

4- أثر التضخم على أسعار الذهب:

التضخم هو عامل اقتصادي كلي يعزز نظريا جاذبية الذهب كأداة تحوط ضد التضخم. فعندما يرتفع التضخم نتيجة لضغوط تكاليف الاستيراد واضطرابات سلاسل التوريد العالمية خلال الحرب التجارية، تنخفض قيمة العملة، مما يدفع المستثمرين إلى تحويل محافظهم الاستثمارية نحو الذهب. وبناء على ذلك، يصبح الذهب أصلا مفضلا للحفاظ على الثروة خلال فترات ارتفاع الأسعار وتراجع القوة الشرائية. وفي هذا السياق، من المتوقع أن يكون لارتفاع التضخم علاقة إيجابية مع أسعار الذهب، حيث

يسعى المستثمرون لحماية أنفسهم من انخفاض قيمة العملة وفقدان القيمة الحقيقية. (Irawan, Wenni, Yanto, Ariandi, & M, 2025, pp. 156-157)

ثالثاً: حجم تداول الذهب

نظراً لمكانة الذهب كملاذ آمن في أوقات عدم الاستقرار الاقتصادي، فإن دراسة حجم تداوله تعد ضرورية لفهم توجهات المستثمرين. ويعرض الجدول التالي تطور حجم تداول الذهب خلال الفترة 2016-2024

الجدول 04: حجم تداول الذهب خلال الفترة 2016-2024:

السنة	حجم الطلب (بالطن)	متوسط السعر (أونصة/دولار)
2016	347.4	1,248 \$
2017	159.4	1,257 \$
2018	345.4	1,268 \$
2019	355.4	1,392 \$
2020	759.3	1,770 \$
2021	021.4	1,799 \$
2022	741.4	1,800 \$
2023	895.4	1,940 \$
2024	974.4	2,386 \$

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات موقع World Gold Council، 14:46 2026/4/13.

نلاحظ من خلال الجدول أن في سنة 2016، سجل حجم الطلب على الذهب حوالي 4,347 طن، وبلغ متوسط سعره 1,248 دولار للأونصة، وهذا ما يعكس استقراراً نسبياً في السوق، وذلك بفضل توازن الأوضاع الاقتصادية العالمية وغياب أزمات حادة تدفع المستثمرين نحو الذهب بشكل كبير. أما في سنة 2017، انخفض حجم الطلب إلى 4,159 طن، يقابله ارتفاع طفيف في السعر 1,257 دولار، وهو ما يدل على تراجع نسبي في الطلب بسبب تحسن الثقة في الأسواق المالية واتجاه المستثمرين نحو الأصول ذات المخاطر الأعلى.

وفي سنة 2018، نلاحظ أن الطلب عاد للارتفاع ليصل إلى 4,345 طن، مع زيادة في السعر إلى 1,268 دولار، مما يعكس تحسنا تدريجيا في السوق، وذلك بسبب تصاعد التوترات التجارية العالمية وزيادة حالة عدم اليقين. خلال سنة 2019، استمر الطلب في الارتفاع مسجلا 4,355 طن، بالتوازي مع زيادة ملحوظة في السعر إلى 1,392 دولار، وهو ما يشير إلى تزايد الإقبال على الذهب نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي وتزايد المخاطر الجيوسياسية.

أما في سنة 2020، فقد انخفض الطلب بشكل واضح إلى 3,759 طن، في حين ارتفع السعر بشكل كبير إلى 1,770 دولار، ويفسر ذلك بتداعيات جائحة كورونا التي أدت إلى انخفاض الطلب الفعلي، مقابل توجه المستثمرين بقوة نحو الذهب كملاذ آمن. وفي سنة 2021، تحسن الطلب مجددا ليبلغ 4,021 طن، مع استمرار ارتفاع السعر إلى 1,799 دولار، وهذا يدل على بداية تعافي السوق بعد الجائحة وعودة النشاط الاقتصادي تدريجيا.

في سنة 2022، شهد السوق ارتفاعا كبيرا في الطلب ليصل إلى 4,741 طن، مع استقرار نسبي في السعر عند 1,800 دولار، ما يعكس زيادة الثقة في الذهب، ويرتبط ذلك بتصاعد معدلات التضخم عالميا واستمرار التوترات الجيوسياسية. أما في سنة 2023، فقد واصل الطلب ارتفاعه ليبلغ 4,895 طن، بالتوازي مع صعود السعر إلى 1,940 دولار، وهو ما يدل على تزايد أهمية الذهب في ظل استمرار الضغوط التضخمية وعدم استقرار الأسواق المالية.

وأخيرا في سنة 2024، بلغ الطلب أعلى مستوى له خلال الفترة بـ 4,974 طن، مع ارتفاع قياسي في السعر إلى 2,386 دولار، مما يؤكد تزايد الإقبال على الذهب وتعزز مكانته كملاذ آمن، ويرجع ذلك إلى استمرار حالة عدم اليقين الاقتصادي العالمي وزيادة توجه البنوك المركزية نحو تعزيز احتياطياتها من الذهب.

من خلال الجدول نلاحظ أن الذهب عرف مسارا تصاعديا خلال الفترة 2016-2024، حيث أنه انتقل من مرحلة الاستقرار النسبي في الأسعار خلال السنوات الأولى إلى ارتفاع متسارع خاصة بعد سنة 2020، كما رافق هذا الارتفاع زيادة في الطلب عليه كملاذ آمن في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية. ورغم أنه سجل تراجعاً مؤقتاً في حجم الطلب لسنة 2020، إلا أنه سرعان ما استعاد وتيرته التصاعدية ليبلغ أعلى مستوياته في نهاية الفترة المدروسة، ومنه نستنتج أن الذهب عزز مكانته كأحد أهم الأصول الاستثمارية.

رابعاً: البيتكوين كملاذ آمن

في ظل تنامي أهمية الأصول الرقمية، وتحديد العملات المشفرة، اتجه المستثمرون إلى اعتبارها وعاء استثمارياً محتملاً للملاذ الآمن. وتشير الأدبيات السابقة إلى أن الميزة التنافسية الجوهرية للأصول الرقمية في هذا السياق تكمن في 'لامركزيتها'، فهي أصول متحررة من سيطرة الحكومات أو السلطات المركزية، مما يضفي عليها طابع المرونة في استيعاب الصدمات الاقتصادية والسياسية، لا سيما في فترات الاضطراب والأزمات. (Sokhombela, Bonga-Bonga, Manguzvane, & Mandla, 2024, p. 4)

منذ ظهور العملات الرقمية عام 2009، استأثر "البيتكوين" باهتمام واسع من قبل الباحثين والأكاديميين. وقد أثبتت العديد من الدراسات أن وجود البيتكوين يساهم في خفض مستويات المخاطر في الأسواق المالية، وبالتالي تعزيز أدائها. وعلى نحو أكثر تحديداً، تباينت نتائج الدراسات التجريبية حول البيتكوين، ففي حين خلصت بعض الأبحاث إلى إمكانية اعتباره أداة للتنوع والتحوط، مما يجعله بمثابة "ذهب رقمي"، وأشارت دراسات أخرى إلى أن البيتكوين يمكن أن يمثل ملاذاً آمناً للمستثمرين في أوقات الاضطرابات الاقتصادية أو المالية. (Eman, Ebtehal, & Heba, 2022, pp. 204-205)، ومنذ إطلاقه في عام 2009، نمت قيمة البيتكوين سريعاً لتتجاوز 6 مليارات دولار أمريكي بنهاية عام 2015. وبالتوازي مع ذلك، تزايد الاهتمام البحثي بتناول اقتصاديات وتمويل البيتكوين، حيث قارن البعض بينه وبين النظم النقدية البديلة، بينما ركز آخرون على آلية اكتشاف الأسعار في سوقه، أو دور حجم التداول في تفسير عوائده وتقلباته. ويجادل يرمالك بأن البيتكوين يبدو كاستثمار مضاربي أكثر من كونه عملة، نظراً لارتفاع قيمته السوقية مقارنة بحجم المعاملات الاقتصادية التي يسهلها. ورغم التقلبات العالية للبيتكوين، فإن إدراجه ضمن محفظة متنوعة يعد أمراً مربحاً للغاية. وغالباً ما يعتبر البيتكوين بديلاً للعملات الرئيسية، بل وينظر إليه كجزء من اقتصاد بديل، فإذا فقد المستثمرون الثقة في العملات التقليدية أو الاقتصاد ككل. (Elie, Peter, Georges, David, & Lars, 2017, p. 2)

أثارت خصائص البيتكوين جدلاً واسعاً في الأوساط الأكاديمية حول مدى أهليته كأصل للملاذ الآمن. وفي هذا السياق، يشير سميلز إلى أن البيتكوين يميل للارتباط بالأصول الأخرى خلال أزمات السوق، مؤكداً أن الخصائص الجوهرية للأصول التي تهم المستثمرين في فترات الاضطراب تختلف جذرياً عن طبيعة البيتكوين. وخلص الباحث إلى أنه حتى في ظروف السوق العادية، يظل البيتكوين أكثر تقلباً، وأعلى تكلفة، وأقل سيولة في التداول مقارنة بالأصول التقليدية (وعلى رأسها الذهب)، مما يمنع اعتباره ملاذاً آمناً حتى يصل السوق إلى مرحلة النضج الكامل (Onur, Buket, & Eyup, 2021, p. 36)

خامسا: جاذبية البيتكوين كملاذ آمن

في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية و البحث المستمر عن أدوات تحوط فعالة، برزت جاذبية البيتكوين كذهب رقمي، نتيجة لاعتماده من قبل المؤسسات المالية العالمية الكبرى كأداة استثمارية موثوقة و تطور الأطر القانونية المنظمة له، و هو ما يمكن تفصيله في النقاط التالية:

1- تأثير الاعتماد المؤسسي على استقرار البيتكوين:

شهد عام 2024 تحولا جذريا في نظرة المؤسسات المالية (كصناديق التحوط و المكاتب العائلية) للبيتكوين ، حيث بدأوا بإدراجه في محافظهم الاستثمارية كأداة للتحوط ضد تقلبات الأسواق التقليدية. و قد تعزز هذا التوجه بزيادة الاعتراف التنظيمي، حيث بلغت القيمة الإجمالية لصناديق البيتكوين المتداولة في البورصة 129 مليار دولار أمريكي، متفوقة بذلك على صناديق الذهب، و رغم أن هذا التدفق المؤسسي يساهم في استقرار السعر و الحد من التقلبات الحادة، إلا أن هناك مخاوف قائمة بشأن احتمالات التلاعب بالسوق و ارتباط البيتكوين بالأصول التقليدية .

2- البيئة التنظيمية المؤثرة على البيتكوين:

لا يزال الموقف التنظيمي العالمي تجاه البيتكوين متضاربا، فبينما تبنت دول مثل السلفادور و بوتان أطرا تنظيمية لاستخدامه، اتخذت دول أخرى نهجا حذرا فرضت فيه قيودا أو حظرا، و يشكل هذا الغياب للتوحيد التنظيمي تحديا كبيرا أمام انتشار العملة و قبولها دوليا، و رغم التباين تمتلك بعض الدول كميات ضخمة من البيتكوين، مما يشير لنية مستقبلية لتبنيها أو بناء نظام اقتصادي قائم عليها. و مع ذلك يظل عدم اليقين التنظيمي عائقا يؤثر على استقرار السوق و يخلق حالة من الغموض لدى المستثمرين و المستخدمين، مما يحد من الابتكار في قطاع البلوكتشين، و لتحقيق إمكانية اعتبار البيتكوين " كملاذ آمن " كامل، تبرز الحاجة الملحة لسياسات تنظيمية واضحة و متسقة تضمن الثقة و الاستقرار، و تزيل مخاوف التلاعب و الشك، لتحويل المبادئ التوجيهية إلى واقع ملموس و مقبول عالميا .

3- الإدراك العام والثقة في البيتكوين:

تطور التصور العام تجاه البيتكوين في العقد الأخير من كونه مجرد أداة لأنشطة غير مشروعة إلى أصل رقمي معترف به عالميا، مدفوعا بزيادة الوعي بتقنية " البلوكتشين " و استخداماته المبتكرة كوسيلة للتحوط الاقتصادي، و يلعب الإعلام دورا محوريا في هذا السياق إذ تؤثر تغطيته سلبا أو إيجابا على سعر

العملة و ثقة المستخدمين، فضلا عن دوره في التوعية بمخاطرها و تطبيقاتها التنظيمية، و تتركز إشكالية الثقة في المقارنة بين الأنظمة المالية التقليدية التي تستند إلى استقرار الحكومات و المؤسسات المركزية، و بين البيتكوين الذي يعتمد على اللامركزية و خوارزميات التشفير لتأمين المعاملات، فبينما يراه البعض ملاذا آمنا و مستقلا، يخشى آخرون من غياب الدعم التنظيمي عنه مما يجعله أكثر خطورة مقارنة بالأنظمة المالية التقليدية ، مما يجعل محور النقاش القائم يتمثل في المفاضلة بين وضع الثقة في المؤسسات التقليدية الراسخة أو في التقنية الرقمية الجديدة . (Guennoum, 2025, pp. 520-524)

سادسا: حجم تداول البيتكوين

يعد البيتكوين من أبرز الأصول الرقمية التي شهدت تطورا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة، سواء من حيث القيمة السوقية أو حجم التداول، حيث أصبح محل اهتمام المستثمرين و الباحثين باعتباره أحد أهم أدوات الاستثمار الحديثة. وفي هذا السياق يوضح الجدول 03 تطور حجم تداول البيتكوين و قيمته السوقية خلال الفترة الممتدة من 2013 إلى 2025 .

الجدول 05: حجم تداول البيتكوين و قيمته السوقية خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2025 .

السنة	حجم التداول	القيمة السوقية
2016	\$99.13 M	\$15.49 B
2017	\$12.13 B	\$237.46 B
2018	\$4.66 B	\$65.33 B
2019	\$21.16 B	\$130.44 B
2020	\$1.21 T	\$539.05 B
2021	\$957.04 B	\$875.93 B
2022	\$567.25 B	\$318.51 B
2023	\$721.70 B	\$827.81 B
2024	\$2.36 T	\$1.85 T
2025	\$1.48 T	\$1.74 T

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات موقع CoinMarketCap، 2026/ 04/ 06، 14:25.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 03 أن حجم التداول و القيمة السوقية لعملة البيتكوين تشير إلى وجود علاقة وثيقة بين نشاط السوق و قيمة هذه العملة عبر الزمن .

نلاحظ سنة 2016 ، أن حجم التداول بلغ 99.13 مليون دولار وارتفعت القيمة السوقية إلى 15.49 مليار دولار ، مما يدل على توسع استخدام البيتكوين .

أما في سنة 2017 ، فقد قفز حجم التداول إلى 12.13 مليار دولار وارتفعت القيمة السوقية إلى 237.46 مليار دولار، نتيجة المضاربات و دخول مستثمرين جدد، إلا أن هذا الارتفاع الحاد لم يدم، إذ عرفت سنة 2018 تراجعاً واضحاً، حيث انخفض حجم التداول إلى 4.66 مليار دولار و تراجعت القيمة السوقية إلى 65.33 مليار دولار.

و بعد هذه المرحلة بدأ السوق يستعيد توازنه تدريجياً في سنة 2019 ، إذ ارتفع حجم التداول إلى 21.16 مليار دولار وبلغت القيمة السوقية 130.44 مليار دولار. ليشهد بعدها تحولاً أكبر في سنة 2020 ، حيث قفز حجم التداول إلى 1.21 ترليون دولار وارتفعت القيمة السوقية إلى 539.05 مليار دولار، مدفوعاً بالظروف الاقتصادية العالمية .

استمر هذا الزحف في سنة 2021 ، حيث بلغ حجم التداول 957.04 مليار دولار وارتفعت القيمة السوقية إلى 875.93 مليار دولار، وهو ما يعكس ذروة الاهتمام العالمي، غير أن السوق عرف تراجعاً من جديد في سنة 2022 ، حيث انخفض حجم التداول إلى 567.25 مليار دولار و تراجعت القيمة السوقية إلى 318.51 مليار دولار.

لكن هذا التراجع لم يكن دائماً، إذ سجلت سنة 2023 تحسناً، حيث ارتفع حجم التداول إلى 721.70 مليار دولار و بلغت القيمة السوقية 827.81 مليار دولار. ليستمر هذا الارتفاع بقوة في سنة 2024 ، التي سجلت أعلى المستويات ، إذ بلغ حجم التداول 2.36 ترليون دولار وارتفعت القيمة السوقية إلى 1.85 ترليون دولار.

وأخيراً، ورغم هذا الارتفاع الكبير، شهدت سنة 2025 تراجعاً نسبياً، حيث انخفض حجم التداول إلى 1.48 ترليون دولار وتراجعت القيمة السوقية إلى 1.74 ترليون دولار، إلا أنها بقيت عند مستويات مرتفعة، مما يعكس استقراراً نسبياً للسوق.

في المجمل يبرز تحليل تطور حجم التداول و القيمة السوقية لعملة البيتكوين مسارا تصاعديا على المدى الطويل رغم التقلبات المرحلية، مع وجود علاقة طردية واضحة بين المؤشرين كما تعكس هذه الديناميكية تزايد اهتمام المستثمرين و تعزيز مكانة البيتكوين كأصل استثماري مهم.

سابعاً: مقارنة بين الذهب والبيتكوين كملاذات آمنة

يشارك كل من الذهب والبيتكوين في العديد من الخصائص نذكر أهمها:

- أ. أداة للتحوط ضد التضخم: كلاهما يستخدم كوسيلة لحماية القوة الشرائية عند ارتفاع معدلات التضخم.
- ب. الاستقلالية عن السلطات: يشترك كل من الذهب والبيتكوين في كونهما أصليين لا يخضعان بشكل مباشر لسيطرة الحكومات، فالذهب أصل مادي مستقل لا يرتبط بأي جهة، والبيتكوين يتميز بـ "اللامركزية" والتحرر من السلطات المركزية.
- ج. الارتباط العكسي مع الأزمات: كلاهما تزداد جاذبيتهما في فترات عدم اليقين الجيوسياسي، الحروب التجارية، والاضطرابات المالية (مثل جائحة كورونا والحرب التجارية بين أمريكا والصين).
- د. الاعتبار كمخزن للقيمة: ينظر للذهب كمخزن تقليدي للقيمة، كما بدأت الدراسات والأبحاث تشير إلى البيتكوين باعتباره "ذهب رقمي".
- هـ. التأثير بالثقة في النظام التقليدي: كلاهما يبرزان كبدايل عندما يفقد المستثمرون الثقة في العملات التقليدية أو الاقتصاد الكلي.

في المقابل تبرز عدة اختلافات بين هذين الأصليين نحصرها في الجدول التالي:

الجدول 06: أوجه الاختلاف بين الذهب والبيتكوين

أوجه المقارنة	الذهب (الملاذ التقليدي)	البيتكوين (الذهب الرقمي)
درجة الاستقرار	يعد من أكثر الملاذات الآمنة استقراراً من المنظور الاقتصادي.	يتميز بتقلبات عالية جداً مما يجعله يبدو كاستثمار مضاري أكثر من كونه عملة مستقرة
السيولة و التداول	يتميز بسيولة عالية غير أنه قد يتأثر مالياً (مثل تعطل سلاسل التوريد في مارس 2020)	يتميز بسيولة رقمية هائلة و سهولة تداول، حيث تفوقت صناديقه المتداولة (ETF) على صناديق الذهب سنة 2024.
النضج السوقي	أصل راسخ تاريخياً أثبتت فعاليته في أزمات كبرى (كأزمة 2008)	لا يزال الجدول قائماً حول أهميته كأصل ملاذ آمن.
البيئة التنظيمية	أصل معترف به عالمياً من قبل البنوك المركزية و يشكل جزءاً من احتياطاتها.	يعاني من تضارب تنظيمي عالمي، حيث أن هناك دول تتبناه و دول تحظره، مما يخلق حالة من عدم اليقين.
التكلفة والارتباط	يتميز بارتباط سلبي مع الأسهم خلال الأزمات الحادة، كما أن تكلفته حيازته معروفة.	يميل في بعض الأحيان للارتباط بالأصول الأخرى خلال الأزمات، و قد ترتفع تكلفته تداوله في بعض الظروف.
علاقة الثقة	تقوم الثقة فيه على استقرار المؤسسات و الحكومات، إضافة إلى تاريخه الطويل.	ترتكز الثقة فيه على التقنية الرقمية و خوارزميات التشفير المتقدمة، بالإضافة إلى طبيعته اللامركزية.

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الدراسات المذكورة سابقاً.

خلاصة:

شهد النظام المالي العالمي تحولات عميقة فرضتها الثورة الرقمية، مما أدى إلى بروز العملات الرقمية كأصول مبتكرة تعتمد على التشفير واللامركزية لتشكيل واقعا أعاد صياغة مفاهيم الثروة والتبادل. ومع تكرار الأزمات، تزايد دور الملاذات الآمنة كأصول تتميز بارتباط عكسي مع الأسهم وقت الاضطرابات، مما يوفر حماية حقيقية لرؤوس الأموال من التآكل. وفي هذا السياق، يبرز التنافس بين الذهب كأداة تحوط تقليدية مستقرة ضد التضخم، وبين البيتكوين الذي بات يعرف بـ "الذهب الرقمي" نظرا لخاصية الندرة التي تمنحه مرونة في استيعاب الصدمات. وبالرغم من التباين بينهما في مستوى القبول القانوني والاستقرار السعري، إلا أن كلاهما يعكس توجهها نحو الأصول المستقلة عن الأنظمة النقدية التقليدية. إن تحليل تطور هذه الأسواق، من السلع الفاخرة والذهب وصولا إلى العملات المشفرة، يظهر مسارا تصاعديا رغم التقلبات، مؤكدا أن الاستثمار المعاصر أصبح يدمج بين الأمان المادي والابتكار التقني لمواجهة عدم اليقين العالمي.

الفصل الثالث:

الاطار التطبيقي للدراسة

تمهيد:

تميزت البيئة الاقتصادية والمالية العالمية خلال السنوات الأخيرة بتقلبات متكررة وتحولات متسارعة ارتبطت بالتغيرات الاقتصادية والتوترات الجيوسياسية، وهو ما انعكس بصورة واضحة على حركة أسعار الذهب والبيتكوين. وقد ظل الاهتمام بهما قائما باعتبارهما من الأدوات التي حظيت باهتمام المستثمرين في فترات عدم اليقين، لما يرتبط بهما من قدرة محتملة على الحفاظ على القيمة والحد من المخاطر.

وانطلاقاً من ذلك، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث أقسام رئيسية وهي:

المبحث الأول: تحليل الاتجاهات السعرية ومؤشرات التقلب للذهب.

المبحث الثاني: دراسة تقلبات البيتكوين وسلوكه الاستثماري.

المبحث الثالث: دراسة مقارنة بين الذهب والبيتكوين كأصول للملاذ الآمن.

المبحث الأول: تحليل الاتجاهات السعرية ومؤشرات التقلب للذهب

يمثل الذهب الركيزة الأساسية في نظام الأصول الاستثمارية الآمنة، حيث يستمد قيمته من خصائصه الفيزيائية وتاريخه الطويل كمستودع للقيمة في مواجهة الأزمات. وتبرز أهمية رصد تحركاته السعرية بشكل أدق خلال الفترة الممتدة بين 2016 و2026، باعتبارها مرحلة زمنية شهدت تحولات اقتصادية وجيوسياسية عميقة أثرت بشكل مباشر على توجهات المستثمرين نحو الملاذات الآمنة. ويشكل هذا النطاق الزمني مرجعا أساسيا لفهم آليات استجابة الذهب للضغوط التضخمية وحالات عدم اليقين التي سادت الأسواق المالية العالمية مؤخرا.

أولا: تطور أسعار الذهب خلال الفترة 2016- 2026 .

يعكس الجدول الآتي تطور متوسط أسعار الذهب السنوية ونسب التغير المرتبطة بها خلال الفترة (2016-2026)، حيث تم الاعتماد على المتوسط السعري لكل عام لضمان دقة التحليل. وتبرز هذه البيانات التحولات الجذرية في قيمة الذهب كأداة تحوط وملاذ آمن في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية.

الجدول 07 : متوسط أسعار الذهب ونسب التغير بالدولار خلال الفترة (2016- 2026) .

السنوات	متوسط أسعار الذهب (بالدولار) *	نسبة التغير *	نسبة التغير بالنسبة لسنة الأساس *
2016	1249.4	-	-
2017	1266.8	1.3%	1.3%
2018	1265.5	-0.1%	1.2%
2019	1401.8	10.7%	12.1%
2020	1776.1	26.7%	42.1%
2021	1791.6	0.8%	43.3%
2022	1795.2	0.2%	43.6%
2023	1952.3	8.7%	56.2%
2024	2404.8	23.1%	92.4%
2025	3484.1	44.8%	178.8%
2026	4881.1	40.0%	290.6%

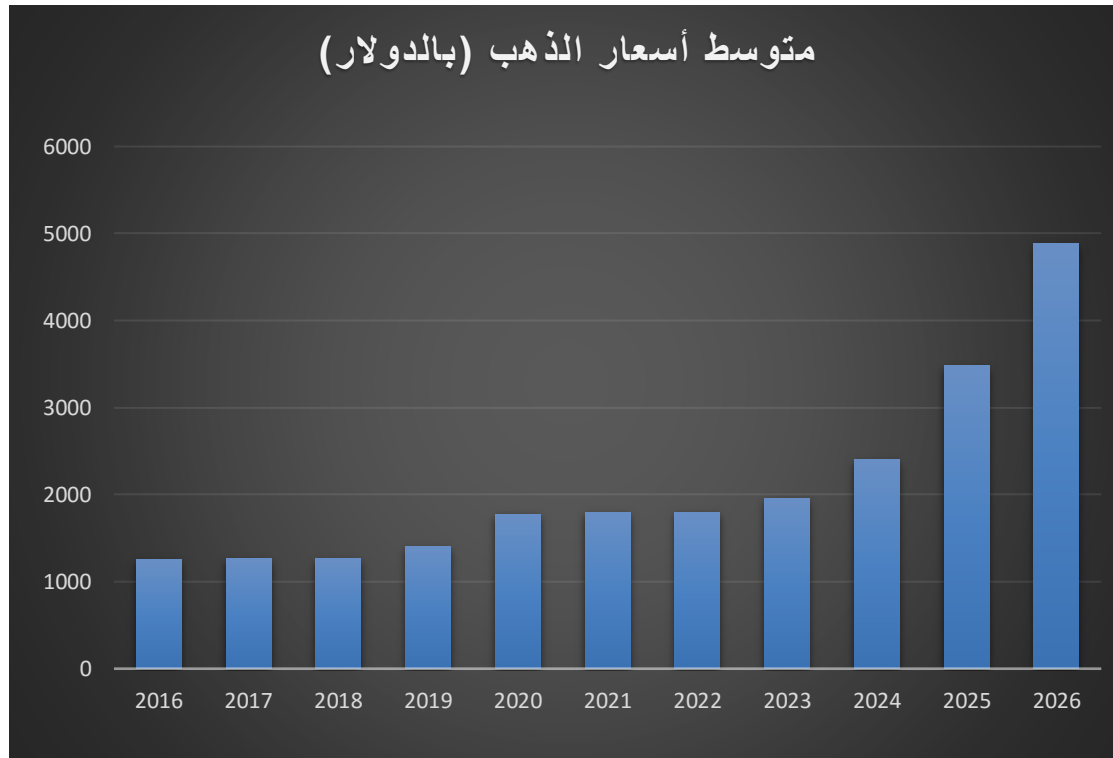
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات موقع Investing ، 06 / 05 / 2026 ، 12:10

* تم اعتماد سنة 2016 كسنة أساس في هذا الجدول تم الاعتماد عليها كمرجع لحساب التغيرات .

* أسعار الذهب لسنة 2026 تخص الأربعة أشهر الأولى فقط ، لعدم توفر بيانات السنة كاملة، و بذلك لا تعبر عن متوسط سنوي شامل و إنما عن فترة جزئية من السنة.

* تم حساب نسبة التغير لسنة 2026 اعتمادا على بيانات الأربعة أشهر الأولى فقط ، لعدم توفر معطيات السنة كاملة، و بالتالي فهي تعكس تغيرا جزئيا و ليس سنويا كاملا.

الشكل 03 : متوسط أسعار الذهب بالدولار خلال الفترة (2016 – 2026) .



المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق.

من خلال معطيات الجدول نلاحظ أن سعر الذهب مر بثلاث فترات رئيسية. ففي الفترة الأولى (2016–2019)، تراوح متوسط سعر الذهب بين 1249.4 و1401.8 دولار، وبلغت نسبة الزيادة مقارنة بسنة الأساس 2016 نحو 12.19 بالمئة بحلول سنة 2019. وقد اتسمت هذه المرحلة بارتفاع طفيف في الأسعار، ويعود ذلك إلى مجموعة من العوامل، من بينها التغيرات الجيوسياسية التي عرفتها هذه الفترة.

أما في المرحلة الثانية (2020–2023)، فقد شهد الذهب ارتفاعا ملحوظا، إذ بلغ متوسط سعره سنة 2020 نحو 1776.1 دولار، مقابل 1401.8 دولار سنة 2019، ويرتبط ذلك أساسا بتداعيات جائحة كورونا. كما بلغت نسبة التغير بين سنتي 2016 و2023 حوالي 56.25 بالمئة.

وفي المرحلة الأخيرة (2024-2026)، اتسمت هذه الفترة بارتفاع حاد ومتسارع في الأسعار، حيث استمر سعر الذهب في الصعود بشكل واضح. وقد بلغ متوسط سعره خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2026 نحو 4881.1 دولار، وهي أعلى قيمة بلغها سعر الذهب خلال كامل فترة الدراسة، في حين بلغت نسبة التغير مقارنة بسنة الأساس 2016 حوالي 290.67 بالمئة.

ثانيا : تحليل تقلبات أسعار الذهب خلال الفترة 2016 – 2026

شهد متوسط أسعار الذهب خلال الفترة محل الدراسة (2016 – 2026) تغيرات كبيرة، وهذا يعود لحالة عدم الاستقرار في النظام المالي العالمي، كما ارتبطت نسب التغير السنوية بشكل واضح بالأحداث الاقتصادية الكبرى، ويمكن عرض هذا المسار على النحو التالي :

1- مرحلة الاستجابة للصدمات المالية والسياسية (2016- 2018) :

سجل الذهب سنة 2016 نموا بنسبة 8.37% ، و يعود ذلك إلى تأثير الأسواق بأحداث مهمة مثل خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (Brexit)، هذا القرار كان مفاجئ مما خلق حالة عدم استقرار في أوروبا والعالم من ناحية الاقتصاد و العملات، مما أدى بالمستثمرين إلى اللجوء للذهب كملاذ آمن خوفا من المخاطر التي قد تنجم عن انهيار العملات إذا سقط الاتحاد الأوروبي ، كذلك فوز " دونالد ترامب " بالانتخابات الأمريكية و تصريحاته حول فرض رسوم جمركية على التجارة خلق نوعا من الخوف و عدم الوضوح في الأسواق، و هذا ما دفع بالمستثمرين لشراء الذهب لأنه يحافظ على قيمته في مثل هذه الظروف، في المقابل شهد عام 2018 تراجعا طفيفا بنسبة (0.10- %)، ويرجع ذلك إلى قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة، الأمر الذي أدى إلى تقوية الدولار و بالتالي التأثير سلبا على أسعار الذهب.

2- تصاعد التوترات التجارية والجيوسياسية (2019- 2023) :

عرف الذهب بداية موجة صعود جديدة سنة 2019 حيث ارتفع بنسبة 10.77% ، ويرجع ذلك إلى اشتداد الحرب التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، نتيجة فرض الولايات المتحدة رسوما جمركية على السلع الصينية، و هذا ما دفع بالصين إلى الرد بالمثل عبر فرض إجراءات مماثلة ، وهذا ما زاد من مخاوف حدوث ركود اقتصادي عالمي. ومع حلول سنة 2020 سجل الذهب ارتفاعا كبيرا وصل إلى 26.70% بسبب تأثير جائحة كورونا، ويعود ذلك إلى الانتشار السريع للفيروس عبر العالم، مما خلق حالة من الخوف وعدم وضوح مستقبل الاقتصاد، مما دفع بالمستثمرين إلى التوجه نحو الذهب كملاذ آمن ، كما ساهم توقف النشاط الاقتصادي للعديد من الشركات والمصانع في حدوث تباطؤ اقتصادي عالمي، الأمر

الذي زاد من الإقبال على الذهب، كما ساهمت السياسات النقدية التوسعية التي اعتمدتها البنوك المركزية، مثل خفض أسعار الفائدة و ضخ السيولة في الأسواق لدعم الاقتصاد في زيادة جاذبية الذهب، لأن انخفاض أسعار الفائدة يقلل من عوائد الادخار والاستثمار في العملات، مما يدفع المستثمرين للتوجه نحو الذهب كبديل آمن. وبعد فترة من الاستقرار النسبي خلال سنتي 2021 و 2022 ، عاد سعر الذهب للارتفاع من جديد سنة 2023 بنسبة 8.74% و يعود ذلك إلى أزمة انهيار بعض البنوك الأمريكية مثل بنك (سيليكون فالي SVB) ، و هو ما زاد من المخاوف حول استقرار النظام المصرفي العالمي، نتيجة لذلك توجه المستثمرون من جديد و بقوة نحو الأصول الملموسة و على رأسها الذهب باعتباره ملاذا آمنا.

3- مرحلة الانفجار السعري وإعادة تقييم الاحتياطات (2024 – 2026) :

تعد هذه المرحلة من أكثر الفترات تقلبا في سلسلة أسعار الذهب حيث سجلت سنة 2024 ارتفاعا بنسبة 23.17% ، و يعود ذلك إلى توجه بعض البنوك المركزية الكبرى مثل الصين والهند، نحو تقليل الاعتماد على الدولار الأمريكي وذلك بهدف تقليل المخاطر والسيطرة الأمريكية، وبناء نظام مالي أكثر تنوع و استقلالية بدلا من الاعتماد المفرط على اقتصاد واحد فقط، وفي سنة 2025 بلغت التقلبات مستوى قياسي بارتفاع وصل إلى 44.88% و يعود ذلك إلى مواصلة بعض البنوك المركزية في شراء الذهب لتقليل الاعتماد على الدولار، وبالنسبة لسنة 2026 وصل متوسط سعر الذهب إلى 4881.12 دولار بنسبة تغير 40.09% وتعكس هذه الارتفاعات الكبيرة وجود ضغوط اقتصادية مثل ارتفاع معدلات التضخم عالميا، مما يؤدي إلى تراجع قيمة العملات، الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى التوجه نحو الذهب للحفاظ على قيمة أموالهم، كذلك أدت تراجع الثقة في العملات الورقية بسبب تزايد الديون و عدم الاستقرار المالي في بعض الدول، إلى زيادة شكوك المستثمرين حول قدرتها على حفظ القيمة، مما جعل الذهب يصبح في الصدارة كأصل استراتيجي مهم للتحوط في ظل تراجع و اضطراب التوازنات المالية التقليدية.

ثالثا: تقييم مدى كفاءة الذهب كملاذ آمن خلال فترة الصدمات الاقتصادية والجيوسياسية

إن فترات الاضطراب الاقتصادي والتوترات الجيوسياسية تمثل اختبارا فعليا للأصول الاستثمارية، إذ يظهر خلالها مدى قدرتها على مقاومة تقلبات الأسواق والحفاظ على قيمتها. ومن هذا المنطلق، يركز هذا الجزء على تقييم أداء الذهب عبر المراحل التي شهدتها فترة الدراسة:

1- المرحلة الأولى أداء الذهب خلال التقلبات السياسية (2016-2018): شهدت هذه المرحلة عددا

من التطورات السياسية التي انعكست على الأسواق المالية العالمية، وفي مقدمتها خروج

"البريكست" سنة 2016. وقد اتجه المستثمرون خلال هذه الفترة نحو الأصول التي تتمتع بدرجة أعلى من الأمان النسبي، وهو ما انعكس على أداء الذهب الذي سجل ارتفاعاً بنسبة 8.37%. ويشير هذا الارتفاع إلى تنامي دوره كأداة للتحوط وتنويع المحافظ الاستثمارية في ظل حالة عدم اليقين السياسي.

وفي سنة 2018، ورغم الضغوط الناتجة عن تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية ورفع أسعار الفائدة، حافظ الذهب على قدر من الاستقرار النسبي، إذ استقر فوق مستوى 1265 دولاراً رغم تسجيل تراجع طفيف قدره 0.10%. ويعكس ذلك قدرة الذهب على الحد من أثر التقلبات والمحافظة على جزء من قيمته خلال فترات الضغط النقدي وارتفاع قيمة الدولار.

2- المرحلة الثانية استجابة الذهب للأزمات الصحية والمصرفية (2019-2023)

تمثل هذه المرحلة اختباراً أكثر عمقا لكفاءة الذهب في مواجهة الصدمات الاقتصادية الواسعة. ففي سنة 2020، أدت جائحة كورونا إلى ارتفاع مستويات عدم اليقين في الأسواق العالمية، الأمر الذي دفع المستثمرين إلى زيادة الإقبال على الذهب، فارتفعت أسعاره بنسبة 26.70%. ويعكس هذا الأداء تنامي دوره كأداة للتحوط في ظل الاضطرابات الاقتصادية والتوسع النقدي الذي اعتمدته البنوك المركزية خلال تلك الفترة.

واستمرت هذه السمة خلال سنة 2023 مع اضطراب الثقة في القطاع المصرفي عقب أزمة Silicon Valley Bank، حيث سجل الذهب نمواً بنسبة 8.74%. ويشير هذا الارتفاع إلى استمرار مكانة الذهب ضمن أبرز الأصول التي يلجأ إليها المستثمرون خلال فترات تصاعد المخاطر المالية وتراجع الثقة في المؤسسات المصرفية.

3- المرحلة الثالثة: الذهب كأداة للتحوط الاستراتيجي (2024-2026)

خلال السنوات الأخيرة من فترة الدراسة، واصل الذهب تسجيل مستويات مرتفعة، وهو ما يعكس استمرار الطلب عليه في ظل تصاعد المخاطر الاقتصادية والجيوسياسية العالمية. وقد سجلت أسعاره معدلات نمو بلغت 44.88% سنة 2025 و40.09% سنة 2026، كما بلغ متوسط سعره 4881.12 دولاراً بنهاية سنة 2026.

وتشير هذه المعطيات إلى تعزيز مكانة الذهب كأداة للتحوط الاستراتيجي، ليس فقط على مستوى المستثمرين الأفراد، وإنما كذلك ضمن سياسات إدارة الاحتياطيات لدى عدد من الدول. كما يعكس هذا الاتجاه استمرار النظر إلى الذهب باعتباره أصلاً قادراً على المحافظة النسبية على

القيمة في فترات ارتفاع التضخم، تقلب الأسواق، وتزايد حالة عدم اليقين المرتبطة بالنظام المالي الدولي.

رابعاً: مناقشة نتائج أداء الذهب خلال الفترة (2016-2026)

تكشف نتائج تحليل أسعار الذهب خلال الفترة 2016-2026 أن أدائه اتسم بعدم الثبات من سنة إلى أخرى، إذ تأثر بدرجة واضحة بطبيعة المتغيرات الاقتصادية والجيوسياسية السائدة في كل مرحلة. فقد سجل الذهب ارتفاعات ملحوظة خلال فترات تصاعد عدم اليقين، في حين عرف تراجعاً محدوداً أو حالة من الاستقرار النسبي خلال الفترات التي عرفت تشديداً في السياسة النقدية وارتفاع قيمة الدولار. وتبين النتائج أيضاً أن استجابة الذهب لم تكن موحدة تجاه مختلف الصدمات، بل اختلفت باختلاف طبيعة الحدث ومدى تأثيره في الأسواق المالية. ففي فترات الاضطرابات السياسية والأزمات الصحية والمصرفية، برزت قدرة الذهب على المحافظة النسبية على القيمة والحد من أثر تقلبات الأسواق، وهو ما يعكس استمرار توجه المستثمرين إليه عند ارتفاع مستويات المخاطر وعدم اليقين. وتشير هذه النتائج إلى أن الذهب أدى خلال عدد من الفترات محل الدراسة دوراً كملاذ آمن، غير أن درجة هذا الدور لم تكن ثابتة، بل تباينت باختلاف طبيعة الصدمة والظروف المالية والنقدية السائدة في كل مرحلة. كما تشير المعطيات إلى أن الذهب تأثر أيضاً بالعوامل النقدية والمالية، خاصة تغيرات أسعار الفائدة وقوة الدولار، إلا أن هذه العوامل لم تؤد إلى فقدانه لوظيفته كأصل دفاعي. ويبرز ذلك من خلال حفاظه على مستويات سعرية مرتفعة نسبياً واستمرار الطلب عليه خلال عدد من المراحل محل الدراسة. وعموماً، تسمح النتائج بالقول إن الذهب أظهر خلال الفترة المدروسة خصائص الملاذ الآمن، إلى جانب مساهمته في التحوط والمحافظة النسبية على القيمة، مع تباين درجة هذه الخصائص تبعاً لطبيعة الظروف الاقتصادية والمالية السائدة في كل مرحلة.

المبحث الثاني: دراسة تقلبات البيتكوين وسلوكه الاستثماري

برز البيتكوين في العقد الأخير كظاهرة مالية وتقنية أحدثت تحولاً جذرياً في مفهوم الأصول الرقمية، حيث استقطب اهتمام المستثمرين كبديل عصري يعتمد على تكنولوجيا سلسلة الكتل بعيداً عن الرقابة المركزية. وتكتسب دراسة تطور أسعاره خلال الفترة 2016-2026 أهمية بالغة بالنظر إلى التقلبات الحادة والنمو المتسارع الذي شهده هذا الأصل، مما يجعله محورياً أساسياً للبحث في آليات عمل الأسواق الرقمية الناشئة ومدى قدرتها على منافسة الأصول التقليدية في جذب الاستثمارات خلال الأزمات.

أولاً: تطور المسار السعري للبيتكوين خلال الفترة 2016-2026

يتيح تتبع الإحصائيات السنوية للبيتكوين رصدًا دقيقاً لاتجاهات السوق الرقمية خلال الفترة 2016-2026. ويستعرض الجدول الموالي تطور هذه الأسعار، بما يسمح بتحديد فترات التذبذب والنمو التي ميزت قيمته السوقية خلال هذه المرحلة.

الجدول 08 : متوسط أسعار البيتكوين ونسب التغير بالدولار خلال الفترة (2016- 2026)

السنوات	أسعار البيتكوين (بالدولار)*	نسبة التغير*	نسبة التغير بالنسبة لسنة الأساس*
2016	589.8	-	-
2017	4299.7	629.0%	$0.63 \times 10^3\%$
2018	7183.1	67.0%	$1.12 \times 10^3\%$
2019	7325.8	1.9%	$1.14 \times 10^3\%$
2020	12310.2	68.0%	$1.98 \times 10^3\%$
2021	47000.0	281.8%	$7.86 \times 10^3\%$
2022	27795.8	-40.8%	$4.61 \times 10^3\%$
2023	29869.9	7.4%	$4.96 \times 10^3\%$
2024	67768.4	126.8%	$11.39 \times 10^3\%$
2025	99420.8	46.7%	$16.75 \times 10^3\%$
2026	72576.6	-27%	$12.2 \times 10^3\%$

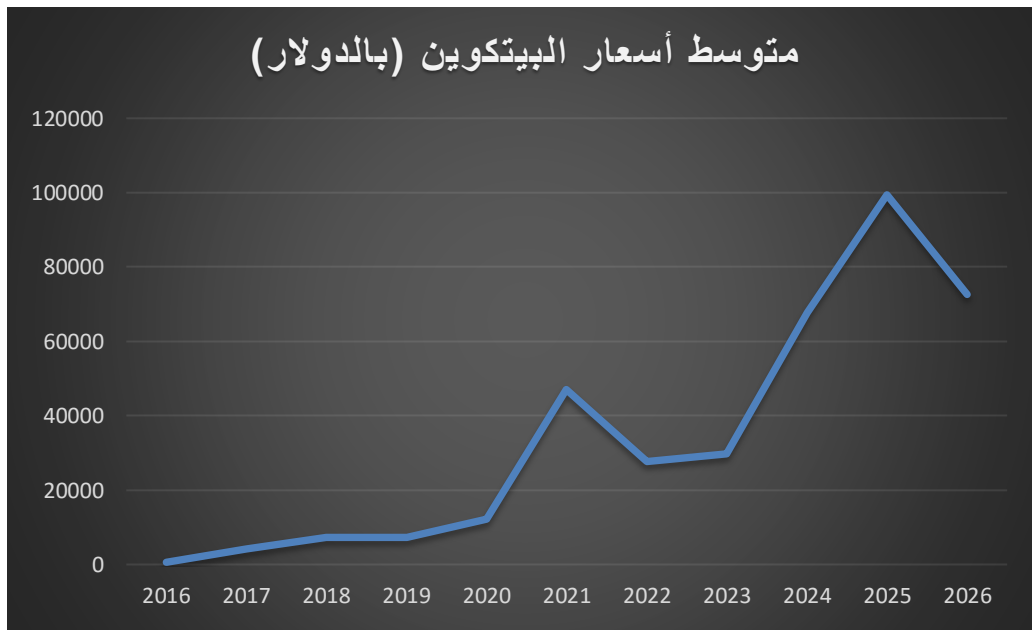
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات موقع Investing ، 09 / 05 / 2026 ، 14:57

* تم اعتماد سنة 2016 كسنة أساس في هذا الجدول، استخدمت كمرجع لحساب التغيرات خلال باقي سنوات الدراسة

* أسعار البيتكوين لسنة 2026 تخص الأربعة أشهر الأولى فقط ، لعدم توفر بيانات السنة كاملة، وبذلك لا تعبر عن متوسط سنوي شامل و إنما عن فترة جزئية من السنة.

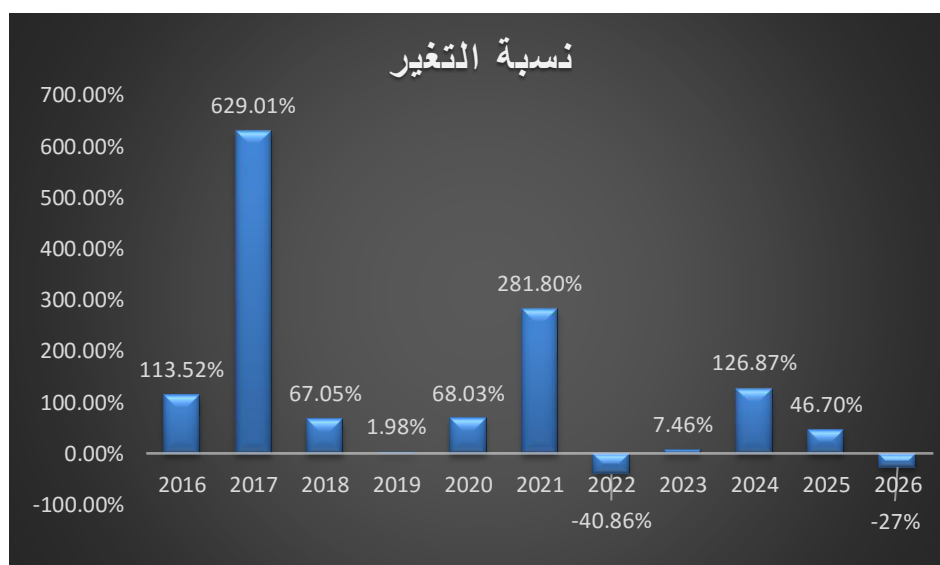
* تم حساب نسبة التغير لسنة 2026 اعتمادا على بيانات الأربعة أشهر الأولى فقط ، لعدم توفر معطيات السنة كاملة، وبالتالي فهي تعكس تغيرا جزئيا و ليس سنويا كاملا .

الشكل 04 : متوسط أسعار البيتكوين بالدولار خلال الفترة (2016- 2026) .



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق.

الشكل 05 : نسبة تغير متوسط أسعار البيتكوين خلال الفترة (2016 – 2026) .



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول السابق.

تميز المسار السعري للبيتكوين خلال فترة الدراسة بتذبذبات حادة، ويمكن تقسيم هذا التطور إلى ثلاث مراحل رئيسية:

1- المرحلة الأولى (2016-2019): بدأت هذه المرحلة ضمن نطاق منخفض نسبياً بمتوسط سعر يتراوح بين 589.8 دولار و 7325.8 دولار، وهي مرحلة التأسيس التي اتسمت بضعف السيولة وارتفاع المضاربات. وقد تميزت هذه المرحلة بتسجيل أدنى مستويات لمتوسط أسعار البيتكوين، إلا أنها شهدت بداية القفزات السعرية، حيث سجلت نسبة التغير مقارنة بسنة الأساس (2016) ارتفاعاً تدريجياً بدأ بـ $0.63 \times 10^3\%$ في عام 2017، ليصل إلى $1.14 \times 10^3\%$ بنهاية عام 2019، مما يعكس بداية الخروج من النطاق السعري المحدود.

2- المرحلة الثانية (2020-2023): شهدت هذه المرحلة ارتفاعاً ملحوظاً في القيمة، حيث تراوح المتوسط السعري فيها بين 12310.2 دولار و 47000.0 دولار. ويعود هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى انعكاسات جائحة كورونا والتوجه العالمي نحو الرقمنة، وهو ما ظهر بوضوح نسب التغير مقارنة بسنة الأساس، إذ قفزت النسبة من $1.98 \times 10^3\%$ عام 2020 إلى ذروتها في هذه المرحلة عام 2021 بنسبة $7.86 \times 10^3\%$ بينما يفسر التذبذب خلال هذه المرحلة، خاصة تراجع سنة 2022 (حيث بلغت نسبة التغير $4.61 \times 10^3\%$) ثم التعافي الطفيف في 2023 بنسبة $4.96 \times 10^3\%$ ، بالتغيرات في السياسة النقدية الدولية ورفع أسعار الفائدة.

3- المرحلة الثالثة (2024-2026): سجل البيتكوين خلالها مستويات قياسية غير مسبوقة، حيث تراوح متوسط السعر بين 67768.4 دولار و 99420.8 دولار، وهو ما يعكس حالة النضج المؤسسي وزيادة الثقة في الأصول الرقمية. وقد بلغت نسبة التغير مقارنة بسنة الأساس في هذه المرحلة مستويات تاريخية، حيث وصلت إلى $11.39 \times 10^3 \%$ عام 2024، وبلغت ذروتها القصوى عام 2025 بنسبة $16.75 \times 10^3 \%$. وفي عام 2026، ورغم المسار التصاعدي الطبيعي واستقرار السعر عند متوسط 72576.6 دولار خلال الفترة الأولى من السنة، ظلت نسبة التغير مقارنة بسنة الأساس مرتفعة جدا عند $12.2 \times 10^3 \%$.

وتعود أسباب هذا التذبذب المستمر إلى عدة عوامل هيكلية، أبرزها الحساسية المفرطة للسياسات النقدية العالمية، والتغيرات التنظيمية في الأسواق المالية الكبرى، بالإضافة إلى طبيعة البيتكوين كأصل يتميز بمحدودية العرض مقابل طلب متزايد ومتقلب، مما يجعل أي تحول في معنويات المستثمرين يؤدي إلى فجوات سعرية واسعة بين سنة وأخرى.

ثانياً: تحليل تذبذبات أسعار البيتكوين خلال الفترة (2016 – 2026)

تعد تذبذبات أسعار البيتكوين ظاهرة ناتجة عن تداخل العوامل التقنية، التنظيمية، والجيوسياسية. ويمكن تحليل أسباب هذه التغيرات عبر ثلاث فترات مفصلة:

الفترة الأولى: مرحلة الصعود الأولى والتقلبات المبكرة (2016-2019)

في هذه الفترة، بدأ البيتكوين بالخروج من دائرة المختصين بالتقنية إلى نطاق الجمهور العام، حيث انتقل متوسط السعر من 589.8 دولار في 2016 ليصل إلى 7325.8 دولار في 2019. ولم يكن التذبذب هنا ناتجا عن نشأة العملة، بل بسبب اتساع قاعدة المستخدمين وبداية المحاولات الدولية لتنظيمه قانونيا. ويعود السبب الرئيسي للتقلب الحاد في عام 2017 إلى "فقاعة المضاربة" الناتجة عن هوس الاكتتابات الرقمية، بينما كانت تراجعات عامي 2018 و 2019 نتيجة مباشرة للضغوط التنظيمية وحالة عدم اليقين التي سادت الأسواق الناشئة، مما جعل هذه الفترة محطة لبناء الوعي العام بالبيتكوين كأصل مالي قبل دخول المؤسسات الكبرى.

الفترة الثانية: طفرة الجائحة والتحول لملاذ وقت الازمات (2020-2023)

ارتبط التذبذب في هذه المرحلة بالهزات الاقتصادية والسياسية الكبرى التي ضربت العالم. بدأت بمتوسط 12310.2 دولار في 2020، وقفزت إلى 47000.0 دولار في 2021 نتيجة السيولة الضخمة التي وفرتها

حزم التحفيز خلال الجائحة. ومع بداية عام 2022، ظهر البيتكوين كأداة للتحوط في ظل عدم الاستقرار الجيوسياسي وتصاعد النزاعات الدولية. ورغم ذلك، شهدت هذه الفترة تراجعاً سعرياً حاداً (متوسط 27795.8 دولار) نتيجة صدمة مزدوجة، تمثلت الأولى في رفع أسعار الفائدة عالمياً لمواجهة التضخم، والثانية في الانهيارات الداخلية الكبرى التي هزت الثقة في القطاع، مثل انهيار منظومة "Terra-Luna" ومنصة "FTX"، مما أجبر المستثمرين على تسيل أصولهم الرقمية والهروب نحو السيولة النقدية والأصول التقليدية الأكثر أماناً.

الفترة الثالثة: مرحلة النضج والاندماج في النظام المالي (2024-2026)

تعتبر هذه المرحلة الأكثر تطوراً، حيث انتقل البيتكوين من كونه أصل مضاربة إلى أصل مالي مؤسسي معترف به عالمياً. وتنعكس المتوسطات السعرية التي بلغت ذروتها عند 99420.8 دولار في عام 2025 تحولاً جذرياً في قناعات المستثمرين، الذين لجأوا إليه كأداة تحوط ضد تقلبات العملات المحلية وتراجع الثقة في الأنظمة المالية التقليدية نتيجة استمرار التوترات الدولية. أما الحركة السعرية المسجلة في مطلع عام 2026 بمتوسط 72576.6 دولار (بناءً على بيانات الأشهر الأربعة الأولى)، فهي تعكس ديناميكية السوق في مطلع السنة، حيث دخلت الأسعار في مرحلة تصحيح فني طبيعي وجني أرباح بعد القفزات التاريخية المحققة، بالتوازي مع استيعاب الأسواق لنتائج عملية "تنصيف البيتكوين (Halving)" لعام 2024. وتؤكد هذه المستويات السعرية—رغم تذبذبها—على ترسيخ القواعد السعرية الجديدة التي تجاوزت بمراحل المستويات المسجلة في الفترات السابقة، مما يثبت نضج الأصل وقدرته على التفاعل مع المتغيرات الاقتصادية والسياسية العالمية كأصل مالي ناضج.

ثالثاً: تقييم سلوك البيتكوين خلال الأزمات المالية والجيوسياسية

يتم تقييم سلوك البيتكوين بناءً على الدور الذي لعبه في مواجهة الهزات الاقتصادية والجيوسياسية عبر ثلاث مراحل موضحة كما يلي:

1- مرحلة التأسيس والتقلبات السعرية المبكرة (2016 – 2019):

خلال هذه المرحلة، ارتبط سلوك البيتكوين بالمضاربة العالية أكثر من كونه أداة استثمارية مستقرة، حيث تراوح متوسط السعر بين 589.8 دولار و 7325.8 دولار، ويمكن تقييم دوره خلال هذه المرحلة باعتباره أداة للتنوع في المحافظ ذات المخاطر المرتفعة فقط، بينما فشل في تقديم نفسه كملاذ آمن حقيقي نتيجة استجابته العنيفة للأزمات التنظيمية والحروب التجارية. هذا السلوك يعبر عن ضعف نضج الأصل

و قدرته المحدودة على التكيف مع حالات عدم اليقين في الأسواق، حيث فضل المستثمرون الانسحاب السريع من السوق بدلا من الاعتماد عليه كأداة للتحوط، مما جعل التقلبات السعرية ناتجة عن ردود فعل لحظية من قبل المستثمرين تجاه الضغوط و التنظيمات الرقابية.

2- مرحلة جائحة كورونا والتوجه المتزايد نحو الملاذات الرقمية (2020-2023):

شهدت هذه المرحلة تحولا ملحوظا في تقييم سلوك البيتكوين، حيث قفز المتوسط السعري من 12310.2 دولار ليصل إلى 47000.0 دولار سنة 2021. وبرز دوره هنا بشكل واضح كملاذ آمن لمواجهة التضخم الناتج عن الأزمة الصحية العالمية، حيث اتخذ مسارا تحوطيا ضد فقدان العملات الورقية لقيمتها. إلا أن سلوكه سنة 2022 شهد تراجعا، حيث بلغ متوسط سعره 27795.8 دولار مما كشف عن تأثيره بالأزمات المالية الكلية، حيث أدت ضغوط السيولة ورفع أسعار الفائدة والانهيارات الداخلية (مثل FTX) إلى تراجع دوره كملاذ آمن مؤقت، مما يؤكد أن كفاءته في التحوط تظل مرتبطة بمدى استقرار النظام المالي العالمي وقرارات البنوك المركزية.

3- مرحلة نضج السلوك السعري للبيتكوين كأصل استثماري استراتيجي (2024-2026):

وصل تقييم سلوك البيتكوين في هذه المرحلة إلى مستوى النضج، حيث عزز مكانته كأصل استراتيجي و بلغ متوسط سعره أعلى مستوى له عند 99420.8 دولار سنة 2025. وتجلّى دوره الأساسي هنا كملاذ آمن قوي في مواجهة التوترات الجيوسياسية المستمرة وتراجع الثقة في الأنظمة المالية التقليدية، مما عزز من مكانته كأداة مفضلة للتحوط طويل الأمد. أما التذبذب المسجل في بداية سنة 2026 بمتوسط سعر 72576.6 دولار، فلا يمكن اعتباره دلالة على ضعف في السلوك، بل ينظر إليه كعملية إعادة تنويع في وجني أرباح طبيعية بعد تسجيل مستويات تاريخية مرتفعة. ويظهر السلوك العام قدرة عالية على امتصاص الصدمات العالمية، مما يؤكد تحول البيتكوين من مجرد عملة رقمية إلى أصل استثماري متين يلعب دور "الذهب الرقمي" في موازنة المحافظ الاستثمارية وقت الأزمات.

رابعا: مناقشة نتائج أداء البيتكوين خلال الفترة 2016-2026

أظهرت نتائج تحليل أداء البيتكوين خلال الفترة 2016-2026 أن مساره السعري تميز بدرجة مرتفعة من التقلب وعدم الانتظام، غير أن هذا السلوك لم يستمر على وتيرة ثابتة، بل عرف تحولا تدريجيا في خصائصه الاستثمارية ووظيفته داخل الأسواق المالية.

حيث أظهرت المعطيات في السنوات الأولى هيمنة الطابع المضاربي على حركة الأسعار، إذ كانت السوق شديدة الحساسية للأخبار التنظيمية والضغط الخارجي، مما جعل التحركات السعرية سريعة وحادة. وبالرغم من تسجيل ارتفاعات ملحوظة، لم يكن ذلك كافياً لاعتباره ملاذاً آمناً، لأن ردود فعل المستثمرين اتسمت بطابع فوري قصير الأجل، وهو ما يدل على محدودية نضجه الاستثماري وضعف قدرته على استيعاب الصدمات.

برز بعدها تحول أوضح في سلوك البيتكوين مع تزايد الاهتمام به في ظل حالة عدم اليقين المرتبطة بجائحة كورونا وارتفاع المخاوف التضخمية. وقد دعم ذلك اتجاهها متزايداً نحو اعتباره أداة للتحوط وتنويع المحافظ الاستثمارية. غير أن التراجع الذي تم تسجيله لاحقاً كشف أن هذا الدور بقي محدوداً نسبياً وغير مكتمل، إذ بقيت أسعاره متأثرة بشكل واضح بسياسات التشديد النقدي العالمي وضغوط السيولة إضافة إلى الاضطرابات الداخلية في سوق الأصول الرقمية، مما يؤكد أن فعاليتها في التحوط بقيت مرتبطة بدرجة استقرار البيئة المالية الدولية.

تعكس المعطيات الأخيرة مستوى أعلى من النضج النسبي، حيث عزز البيتكوين مكانته كأصل استثماري استراتيجي، مدعوماً بارتفاع اهتمام المؤسسات الاستثمارية وتراجع الثقة في بعض الأدوات المالية التقليدية. أما التذبذب المسجل في بداية سنة 2026 فلا يمكن أن يكون بالضرورة دلالة على ضعف في السلوك، بل يمكن تفسيره ضمن إطار تصحيح جزئي وجني أرباح طبيعية بعد الوصول إلى مستويات سعرية تاريخية مرتفعة، خاصة وأن بيانات هذه السنة لا تمثل سنة كاملة.

وعليه، تبرز النتائج أن البيتكوين انتقل تدريجياً من أصل يغلب عليه الطابع المضاربي إلى أصل استثماري يكتسب خصائص التنويع والتحوط بصورة متزايدة. ومع ذلك فإن استمرار التقلبات يؤكد أنه لم يصل بعد إلى درجة الاستقرار التي تسمح له أن يصنف كملاذ آمن كامل على غرار الذهب، بل يبقى أصلاً مالياً يجمع بين إمكانية تحقيق عوائد مرتفعة ومستوى عالٍ من المخاطر.

المبحث الثالث: دراسة مقارنة بين الذهب والبيتكوين كأصول للملاذ الآمن

يبرز التباين الجوهرى بين الخصائص المادية للذهب والخصائص الرقمية للبيتكوين تحولاً في طبيعة الملاذات الاستثمارية داخل النظام المالى العالمى. وفي ظل الأزمات الاقتصادية والجيوسياسية المتلاحقة خلال الفترة (2016-2026)، تزداد أهمية المقارنة بينهما من أجل إبراز اختلاف سلوك الذهب باعتباره ملاذاً آمناً تقليدياً، والبيتكوين كأصل رقمي حديث، خاصة في فترات اضطراب الأسواق وتصادد حالة عدم اليقين العالمى.

أولاً: مقارنة بين الذهب والبيتكوين من حيث الأداء السعري ومستوى التقلب خلال الفترة 2016-2026

تسمح المقارنة بين الذهب والبيتكوين بفهم الاختلاف في طبيعة ادائهما خلال الفترة 2016-2026، إذ ينتهي كل منهما إلى نمط استثماري مختلف من حيث حركة الاسعار، درجة التقلب، وطريقة التفاعل مع المتغيرات الاقتصادية والمالية. وانطلاقاً من ذلك، تركز هذه المقارنة على تحليل المسارات السعرية ومعدلات النمو ومؤشرات التقلب، إلى جانب تقييم طبيعة استجابتهما للصدمات الاقتصادية والجيوسياسية:

1. تحليل التباين في المسارات السعرية ومعدلات النمو

تكشف معطيات الدراسة خلال الفترة 2016-2026 عن وجود اختلاف واضح بين الذهب والبيتكوين من حيث المسار السعري، فقد اتسم الذهب خلال هذه الفترة باتجاه تصاعدي تدريجي، حيث ارتفع متوسط سعره من 1249.4 دولار سنة 2016 إلى 4881.1 دولار خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2026. ومع تسجيل تغيرات سنوية متفاوتة، إلا أنها بقيت في حدود أقل حدة مقارنة بالبيتكوين، مما يعكس تمتع الذهب بدرجة أعلى من الاستقرار النسبي وقدرته على المحافظة على اتجاه سعري متوازن عبر مختلف مراحل الدراسة.

في المقابل، أظهر البيتكوين مساراً سعرياً أكثر حدة، إذ انتقل متوسط سعره من 589.8 دولار سنة 2016 ليصل إلى ذروته عند 99420.8 دولار سنة 2025، قبل أن يتراجع إلى 72576.6 دولار خلال الأشهر الأولى من سنة 2026. وتكشف هذه المعطيات أن البيتكوين سجل معدلات نمو مرتفعة جداً خلال بعض السنوات، غير أن هذه المكاسب كانت مصحوبة بانخفاضات قوية في سنوات أخرى، وهو ما يعكس ارتفاع درجة المخاطرة وعدم الاستقرار مقارنة بالذهب.

2. مقارنة مؤشرات التقلب السنوي والحساسية السعرية

ومن زاوية التقلبات السنوية، يظهر أن الذهب عرف تغيرات أكثر اعتدالا في أغلب مراحل الدراسة، حيث اتسمت حركته السعرية بالتدرج حتى في الفترات التي شهدت اضطرابات عالمية. أما البيتكوين فقد سجل تذبذبات واسعة بين الارتفاع والانخفاض، وهو ما يبرز حساسيته المرتفعة تجاه تغيرات السياسات النقدية، التحولات التنظيمية، وتقلبات ثقة المستثمرين في الأسواق الرقمية.

3. طبيعة الاستجابة للصدمات الاقتصادية والجيوسياسية

أما من حيث الاستجابة للصدمات، فقد برز الذهب كأصل دفاعي حافظ على جاذبيته خلال فترات عدم اليقين، فقد سجل ارتفاعات ملحوظة خلال صدمة "البريكست" سنة 2016، وجائحة كورونا سنة 2020، والأزمات المصرفية خلال سنة 2023. ويعكس استمرار منحاه التصاعدي في السنوات الأخيرة توجه المستثمرين إليه كأداة أساسية للتحوط والمحافظة على القيمة.

وفي المقابل، أظهر البيتكوين استجابة أكثر تعقيدا، فبينما استفاد من التوسع النقدي العالمي خلال الجائحة، كشف سلوكه في صدمات أخرى-خاصة سنة 2022- عن تأثيره الكبير بضغط السيولة ورفع أسعار الفائدة والاضطرابات الداخلية التي هزت قطاع العملات الرقمية. وعليه، يبرز الذهب كأصل دفاعي تقليدي قادر على امتصاص الصدمات، بينما يمثل البيتكوين أصلا رقميا ذا طبيعة استثمارية أكثر حساسية تجاه المتغيرات المالية والنقدية.

ثانيا: تقييم فعالية الذهب والبيتكوين كملاذئين آمنين خلال الأزمات الاقتصادية والجيوسياسية

تعد فترات الاضطراب الاقتصادي والتوترات الجيوسياسية مجالا عمليا لاختبار فعالية الأصول في أداء وظيفة الملاذ الآمن، إذ يتحدد خلالها مدى قدرتها على الحد من أثر تقلبات الأسواق والمحافظة النسبية على القيمة. وانطلاقا من ذلك، تسمح نتائج الدراسة بتقييم فعالية كل من الذهب والبيتكوين خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2026 في ضوء طبيعة استجابتهما للصدمات الاقتصادية والمالية.

أظهرت المعطيات أن الذهب احتفظ بدرجة معتبرة من الكفاءة كملاذ آمن خلال مختلف مراحل الدراسة، حيث برزت قدرته العالية على التحوط ضد المخاطر النظامية. فقد ارتبطت فترات تصاعد عدم اليقين بارتفاع نسبي في أسعاره، كما حدث خلال صدمة "البريكست" سنة 2016، وأزمة كورونا 2020، والاضطرابات المصرفية سنة 2023. إن توجه المستثمرين نحو الذهب في هذه الأزمات يعكس دوره كأداة

للتحوط تحمي المحفظة من تآكل القيمة ، مما يرسخ مكانته كأكثر الأصول استقرارا ومحافظة على الثروة في فترات تراجع الثقة في العملات الورقية .

في المقابل، أظهر البيتكوين سلوكا أكثر تعقيدا في أداء وظيفة الملاذ الآمن، فرغم استفادته من التوسع النقدي العالمي الذي رفع متوسط سعره بشكل قياسي بين 2020 و2021، إلا أن فعاليته في التحوط ظلت غير مستقرة، وتجلت هشاشته في تراجع قيمته بنسبة 40.86% سنة 2022. وتؤكد هذه النتائج أن البيتكوين، وإن كان يعمل كملاذ آمن في ظروف معينة، إلا أن استجابته للصدمات تظل مرتبطة بمعنويات المستثمرين ومستويات السيولة، مما يجعله أداة استثمارية تتأثر بدورات السوق بشكل أكبر من الذهب.

ومع وصول البيتكوين إلى مرحلة النضج المؤسسي (2024-2026)، بدأ يفرض نفسه كخيار استراتيجي يساهم في عملية التنويع الاستثماري، حيث يسمح للمستثمرين بتوزيع المخاطر بين الأصول التقليدية والرقمية. ومع ذلك، فإن استمرار تقلباته المرتفعة يجعل دوره يميل ليكن أداة للتنويع تهدف لتحقيق عوائد مرتفعة ، أكثر من كونه ملاذا آمنا مستقرا بالمعنى التقليدي المتعارف عليه .

وعموما، تسمح نتائج المقارنة بالقول إن الذهب أظهر فعالية أكبر وأكثر استدامة كملاذ آمن خلال الأزمات بفضل استقراره النسبي وقدرته على امتصاص الصدمات. أما البيتكوين، فقد برز كأصل رقمي حديث بخصائص استثمارية واعدة، إلا أن فاعليته كملاذ آمن بقيت محدودة نسبيا ومتغيرة، مما يجعله أداة مكتملة في استراتيجيات التنويع والبحث عن العائد، بينما يظل الذهب الملاذ الأول للحماية والتحوط من الانهيارات المالية.

خلاصة:

ثبتت نتائج الدراسة أن الذهب حافظ على كفاءته كملاذ آمن تقليدي بفضل استقراره السعري وقدرته العالية على امتصاص الصدمات الجيوسياسية والاقتصادية، حيث سجل مستويات تاريخية بنهاية الفترة المدروسة تعكس دوره كأداة أساسية للتحوط واستدامة القيمة. في المقابل، شهد البيتكوين تحولا من أصل مضاربي إلى أصل استثماري مؤسسي يكتسب خصائص التحوط تدريجيا، رغم بقاء فعاليته متغيرة ومحدودة نتيجة تقلباته الحادة وحساسيته المفرطة للسياسات النقدية والاضطرابات الداخلية. وتؤكد المقارنة أن الذهب يظل الخيار الأول للحماية من الانهيارات المالية، بينما يبرز البيتكوين كأصل رقمي حديث يكمل استراتيجيات التنويع والبحث عن العائد. وعليه، فإن العلاقة بينهما تتجه نحو التكامل الاستثماري الذي يجمع بين الموثوقية التاريخية والابتكار التقني لمواجهة حالات عدم اليقين في النظام المالي العالمي.

خاتمة

خاتمة:

لم يعد مفهوم الثروة في العصر الراهن حبيس الأصول المادية التقليدية، بل انتقل إلى فضاءات رقمية أعادت صياغة العلاقة بين الأمان و المخاطرة. إن المقارنة بين الذهب و البيتكوين تعكس جوهر هذا التحول، فبينما يمثل الذهب ذاكرة النظام المالي و صلابته في وجه الأزمات، يبرز البيتكوين كاستجابة تقنية طموحة تتطلع لتجاوز القيود المركزية. هذا التقاطع بين التاريخ و الابتكار يضع المستثمر أمام خريطة جديدة للملاذات الآمنة، حيث يتداخل البحث عن الحماية المادية مع الرغبة في التحرر الرقمي.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد دور العملات الرقمية كملاذات آمنة من خلال مقارنة البيتكوين بالذهب، و في إطار الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة و التي تمحورت حول مدى فاعلية البيتكوين كبديل للملاذات التقليدية في فترات الأزمات، و بناء على ما توصلت إليه نتائج الدراسة التطبيقية، يمكننا تقييم الفرضية الرئيسية كالتالي: أثبتت الدراسة التطبيقية صحة الفرضية جزئيا، حيث تبين أن البيتكوين يمتلك بعض خصائص الملاذ الآمن لكنه لا يزال يتسم بتقلبات عالية مقارنة بالذهب .

نتائج الدراسة:

- تعتبر العملات الرقمية أصولا مالية مبتكرة تعتمد على تقنيات التشفير و اللامركزية، و تكتسب قيمتها من الثقة و القبول الطوعي.
- يتمحور مفهوم الملاذ الآمن حول الأصول التي تحافظ على قيمتها أو ترتفع سعريا خلال فترات اضطراب الأسواق المالية.
- يشترك الذهب و البيتكوين في خصائص جوهرية كصفة الندرة و الاستقلالية، مما دفع المستثمرين لاعتبارهما أدوات فعالة للتحوط ضد التضخم و تآكل قيمة العملات التقليدية.
- بالرغم من الجاذبية التقنية للبيتكوين كذهب رقمي، إلا أن الفكر النظري لا يزال يصنفه كأصل عالي المخاطر مقارنة بالذهب نظرا لغياب التوحيد التنظيمي و التقلبات الحادة.
- أثبت الذهب أنه الملاذ الأكثر استقرارا، حيث استمرت أسعاره في الارتفاع من سنة 2016 حتى وصلت لأعلى مستوياتها سنة 2026.
- أظهرت الأرقام أن الذهب يتفاعل بقوة مع الأزمات، فقد سجل قفزة كبيرة أثناء جائحة كورونا و أزمة البنوك الأمريكية (سيلكون فالي).

- البيتكوين يتميز بتقلبات حادة جدا، فهو يحقق أرباحا خيالية في سنوات مثل 2021 و 2025، لكنه قد يخسر قيمته بسرعة في سنوات أخرى مثل 2022.
- انتقل البيتكوين خلال سنوات الدراسة من مجرد عملة للمضاربة إلى أصل استثماري تهتم به الشركات و المؤسسات المالية الكبرى.
- الذهب و البيتكوين يكملان بعضهما، الذهب يحمي المحفظة من الانهيارات المفاجئة، و البيتكوين يرفع من قيمة الأرباح بفضل نموه السريع.

توصيات الدراسة:

- توعية المستثمرين بأن الذهب يظل من أبرز الأصول الدفاعية التقليدية التي يمكن اللجوء إليها للحد من آثار الاضطرابات المالية و الأزمات الجيوسياسية على المحافظ الاستثمارية.
- تشجيع المستثمرين على عدم الاعتماد الكلي على العملات الرقمية كملاذ وحيد، و إنما توظيفها في إطار تنوع المحافظ الاستثمارية بما يتيح تحسين العوائد المحتملة مع الحفاظ على قدر من الاستقرار.
- توجيه المستثمرين إلى أهمية متابعة السياسات النقدية و قرارات البنوك المركزية، خاصة المتعلقة بأسعار الفائدة، باعتبارها من العوامل المؤثرة في تحركات أسعار البيتكوين.
- ضرورة التحلي بالحذر تجاه التقلبات المرتفعة في سوق العملات الرقمية، و تجنب الاستثمار في الأصول الرقمية المجهولة أو عالية المخاطر التي تفتقر إلى الشفافية و الاعتراف المؤسسي.
- التأكيد على أهمية إجراء المزيد من الدراسات حول الأطر القانونية و التنظيمية للعملات المشفرة، بما يساهم في الحد من مخاطر التلاعب و تعزيز استقرار السوق مستقبلا.

آفاق الدراسة:

- توسيع الدراسة لتشمل عملات رقمية أخرى إلى جانب البيتكوين مثل الإيثريوم، بهدف إجراء مقارنة أشمل حول دور العملات الرقمية كملاذات آمنة.
- الاعتماد على نماذج إحصائية و قياسية أكثر تطورا للتنبؤ بحركة أسعار البيتكوين و الذهب مستقبلا.
- تحليل أثر السياسات النقدية و التشريعات المالية الدولية على أداء العملات الرقمية و مدى استقرارها في الأسواق المالية.

- دراسة مدى إمكانية تحول العملات الرقمية مستقبلا إلى أصول استثمارية تنافس الذهب باعتباره ملاذا آمنا.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

1. أيمن صالح. (2021). واقع العملات الرقمية. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
2. بن البار، ا.، غربي، ح.، & قمان، م. (2021). قوة التوجه الآمن في فترات الخوف نحو الملاذات الآمنة (جائحة كورونا -الذهب). دفاتر MACAS،. (02)17
3. بن معتوق صابر. (28 12، 2020). تحديات التعامل بالعملات المشفرة - البيتكوين نموذجاً. المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية والمالية، 3(2).
4. خولة بوالصيد، و رفيعي أسماء. (2022). دور العملات الرقمية في حماية ملكية الأعمال الرقمية: دراسة حالة تقنية NFT. ميله: المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف.
5. زاويح محمد أمين. (2022). علاقة العملات المشفرة بالمفاهيم النقدية التقليدية البيتكوين نموذجاً. الملتقى الدولي الافتراضي: البيانات الضخمة والاقتصاد الرقمي كآلية لتحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النامية. الوادي: جامعة الشهيد حمه لخضر.
6. زينب بوالصيد، و إيمان لكنوش. (2022). دور العملات الرقمية في التجارة الإلكترونية في ظل جائحة كورونا "البيتكوين نموذجاً". ميله: المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف.
7. عابد صونيا. (2024). العملات الرقمية والاستقرار المالي - المزايا والمخاطر والتحديات. الملتقى الدولي حول العملات الرقمية وتحديات الأمن السيبراني. بشار: جامعة طاهري محمد.
8. عائشة، ب. ث. (2022). العملات الرقمية المركزية ودورها في الحد من مخاطر العملات المشفرة. (ك. ا. التسيير، Éd.) الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، 14(02).
9. عبد الله لعور، و عبد الرزاق كبوط. (2021). العلاقة بين النقود الإلكترونية، العملات الرقمية، العملات الافتراضية و العملات المشفرة : البحث في المفهوم . (جامعة جيجل ، مخبر إقتصاد المنظمات و التنمية المستدامة (الجزائر) ، جامعة باتنة 1 مخبر دراسة الإقتصاديا المغاربية) الجزائر (المحرر) مجلة الإقتصاد الصناعي (خزارتك) ،. 11(02)، 01-24.
10. علي، أ. ي. (2021، 12). العملات الرقمية نشأتها وتطورها ومخاطر التعامل فيها. المجلة العلمية - كلية التجارة-، 73.
11. العمراوي سليم، و بن لحرش صراح. (18 6، 2022). العملات الرقمية -التحديات، الفرص والمخاطر. الملتقى الدولي الافتراضي: البيانات الضخمة والاقتصاد الرقمي كآلية لتحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النامية. الوادي: جامعة الشهيد حمه لخضر.

12. غربي حمزة. (جوان، 2020). الملاذات الآمنة في زمن الأزمات (الذهب-جائحة كورونا). المعيار، 11(02)، 146-163.
13. فردية، م. ا. (2024). العملات الرقمية ورقمنة القطاع المالي في الجزائر: التعامل بالعملات الرقمية المشفرة. الملتقى الوطني حول : الاقتصاد الرقمي وأثره على الاقتصاد والتجارة الدولية في الجزائر- تحديات وآفاق. الوادي: جامعة الوادي.
14. نيار عادل، و ياسين نميش . (2023). كفاءة سوق العملات الرقمية دراسة حالة البيتكوين (مذكرة ماستر) . مذكرة لنيل شهادة ماستر ، تخصص : مالية المؤسسة .، جامعة بلحاج بوشعيب ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، قسم العلوم المالية و المحاسبة .، عين تيموشنت.
15. هابط فضيلة، و مصطفى بداوي . (2024). العملات الرقمية و إنعكاساتها على مستقبل شركات التكنولوجيا المالية-دراسة عملة البيتكوين -(2012- 2024). (جامعة البليدة 2 لونيبي علي ، مخبر البحث حول الإبداع و تغير المنظمات و المؤسسات .، المحرر) مجلة الإبداع، 14(02)، 201-220.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. Baur.DirkG، & Brian M، L. (2010). Is Gold a hedge or a Safe Haven? An Analysis of stocks. Bonds and Gold. The Financial Review ، 45، 217-229.
2. Bulut، L.، & Rizvanoghlu، I. (2019). Is gold a safe haven ? International evidence revisited. MPRA paper، Munich personal RePEC archive (MPRA) ، Munich.
3. Elie، B.، Peter، M.، Georges، A.، David، R.، & Lars، I. H. (2017). On the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more than a diversifier? finance research letters ، 20.
4. Eman، F.، Ebtehal، O.، & Heba، F. (2022، 10). The role of Bitcoin as hedge ، safe haven or diversifier for USA stock markets: Evidence from the DCC-GARCH approach. 13(4).
5. G.Baur، D.، & McDermott، T. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. Journal of Banking & Finance، 34، 1886-1898.
6. Guennoum، A. (2025). Bitcoin as a Safe Haven in Times of Economic ، Uncertainty : An Analytical Study . IJTIHAD Journal On Legal and Economic Studies .، 14(02)، 511-537.

7. Irawan, W., Wenni, A., Yanto, Y., Ariandi, A., & M, A. (2025). The Role of Gold as a Safe-Haven Asset amid Diplomatic Turmoil and The Trump Trade War. Proceedings of the 2nd International Conference of Economics, Management, Accounting, and Business Digital (ICEMAB 2025), (pp. 156-162).
8. Krzysztof, E., & Malgorzata, j. (2022). Is gold still a safe haven for stock markets? new insights through the tail thickness of portfolio return distributions. research in international business and finance, 63.
9. Onur, G., Buket, A., & Eyup, E. S. (2021). Is Bitcoin a safe haven? A study on the factors that affect bitcoin prices. International journal of Economics and financial issues, 11(4).
10. Sayad, R. B., & Alex, N. (2025). Gold in a fragmented world : Safe haven and strategic asset. London: Global Investment Research | Multi-Asset.
11. Sebastian, K. S., Reenu, M. V., & Jeeva, T. J. (2025, July). The Role Of Gold As A Safe Haven Asset During Financial Crises: Evidence From The Covid-19 Pandemic & The 2008 Global Financial Crises. The Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability, 21(2).
12. Sokhombela, Bonga-Bonga, A. L., Manguzvane, L., & Mandla, M. (2024). Assessing the performance of safe haven assets during major crises. Munich: Munich personal RePEc.