



## فهرست مندرجات

شماره صفحه	عنوان
۱-۵	تقویم اقتصادی هفته بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده آمریکا کاهش رتبه اعتباری اوراق مربوط به شهرداریها ادامه سیاستهای انبساطی فدرال رزرو نگاهی به آمارهای اقتصادی اتحادیهی اروپا خرید اوراق ایتالیا و اسپانیا اقدامات ریاضتی جدید دولت ایتالیا موتور محرک اقتصاد یورو بسیار بی رمق شایعات پیرامون دومین اقتصاد منطقه یورو
	انگلیس وضعیت اقتصادی انگلیس
	ژاپن وضعیت اقتصادی ژاپن
۵-۷	تحولات بازار ارزهای عمده
۸	تحولات بازار طلا
۹-۱۰	تحولات بازار سهام و اوراق قرضه
۱۰-۱۱	تحولات بازار نفت



می‌نماید که در صورت ادامه وضعیت کنونی، اعضای FOMC برای استفاده از سایر ابزارهای در اختیار خود به منظور مقابله با رکود احتمالی آمادگی دارند. فدرال رزرو معتقد است وضعیت اقتصادی فعلی که با کاهش اشتغال همراه شده، به علت ضعف مخارج مصرفی خانوار، زلزله اخیر در ژاپن و کاهش اعتماد اقتصادی تشدید شده است.

### نگاهی به آمارهای اقتصادی

تراز تجاری امریکا در ماه ژوئن به ۵۳/۰۷- میلیارد دلار کاهش یافت که پایین‌ترین سطح از دسامبر ۲۰۰۸ تاکنون بوده است. این رقم به معنی کاهش ۴/۴ درصدی تراز تجاری ماه ژوئن نسبت به ماه مه می‌باشد و از کاهش ۲/۳۴ درصدی صادرات و کاهش ۰/۸۳ درصدی واردات بوجود آمده است. کاهش نسبی رشد اقتصاد جهانی و زلزله و سونامی در ژاپن مهمترین دلایل تضعیف صادرات امریکا در ماههای اخیر بوده‌اند. واردات نیز به علت کاهش اعتماد مصرف‌کننده و افزایش سطح عمومی قیمت‌ها در امریکا در ماه ژوئن کاهش را تجربه نموده است.

در آخرین ساعات کاری روز جمعه هفته گذشته شاهد رشد فراتر از انتظار شاخص خرده فروشی بودیم. در ماه ژوئیه نسبت به ماه ژوئن شاخص خرده فروشی ۰/۵ درصد افزایش یافته که بالاترین نرخ رشد ماهانه از ماه مارس تاکنون محسوب می‌شود. نکته قابل توجه افزایش ۰/۴ درصدی آمار فروش خودرو بوده است. از آنجایی که فروش خودرو به شدت به نوسانات اقتصادی و قدرت خرید مصرف‌کننده حساس است بنابراین رشد آن می‌تواند حاکی از بهبود نسبی اعتماد مصرف‌کننده باشد. کاهش تعداد متقاضیان دریافت بیمه بیکاری در روز پنجشنبه گذشته نشانه مثبتی بود تا در کنار رشد شاخص خرده فروشی تا حدودی از نگرانیها در مورد احتمال ورود اقتصاد امریکا به رکود را کاهش داده و بخشی از تضعیف بازار سهام امریکا در هفته گذشته را جبران نماید. /م

## بررسی وضعیت اقتصادی کشورهای عمده

### امریکا

#### کاهش رتبه اعتباری اوراق مربوط به شهرداریها

پس از کاهش یک پله‌ای رتبه اعتباری امریکا توسط موسسه استاندارد اند پورز، این موسسه رتبه اعتباری بخشی از اوراق قرضه مربوط به شهرداری امریکا را نیز از سطح AAA به AA+ کاهش داد. اوراق مذکور، اوراق قرضه منتشره توسط شهرداریها برای ساخت مدارس، اوراق وابسته به درآمدهای املاک اجاره داده شده به دولت فدرال و اوراق قرضه طرحهای آپارتمان سازی در برخی ایالات این کشور به ارزش تقریبی ۲/۹ تریلیون دلار را شامل می‌شود.

موسسه S&P همچنین رتبه اعتباری بخشی از اوراق مربوط به دو موسسه فنی می و فردی مک<sup>۱</sup> که در زمینه انتشار اوراق قرضه به پشتوانه وام‌های رهنی فعالیت می‌نمایند را نیز کاهش داد.

گفتنی است برخی از صاحبانظران کاهش رتبه اعتباری امریکا را اقدامی سیاسی در جهت تضعیف دولت اوپاما ارزیابی می‌نمایند. باراک اوپاما نیز در هفته گذشته در بازدید از یک کارخانه باتری‌سازی انگشت اتهام خود را بسوی کنگره دراز کرد و اظهار داشت آنها مسئول عدم بهبود وضعیت اقتصادی امریکا می‌باشند. اوپاما کاهش رتبه اعتباری امریکا را حاصل مناقشات دو حزب امریکا برای امتیازگیری بیشتر از یکدیگر می‌داند.

#### ادامه سیاست‌های انبساطی فدرال رزرو

در روز سه‌شنبه فدرال رزرو در بیانیه خود پس از جلسه FOMC اعلام نمود، از آنجا که روند رشد اقتصادی این کشور بسیار کندتر از میزانی است که قبلاً پیش بینی می‌شد، بانک مرکزی نرخ بهره کلیدی (نرخ وجوه فدرال) را تا اواسط سال ۲۰۱۳ در سطح نازل فعلی (۰-۰/۲۵ درصد) حفظ خواهد نمود. این بیانیه همچنین تأکید

<sup>۱</sup> Fannie Mae and Freddie Mac



## حوزه یورو

### خرید اوراق ایتالیا و اسپانیا

بانک مرکزی اروپا در روز یکشنبه به وعده‌ی خود عمل کرد و در ادامه‌ی خرید اوراق قرضه که از هفته‌ی ماقبل آغاز شده بود، اقدام به خرید اوراق قرضه‌ی ایتالیا و اسپانیا در مقیاس وسیع نمود و نگرانی سرمایه‌گذاران از انتشار بحران بدهی به سومین و چهارمین اقتصاد بزرگ حوزه‌ی یورو را تا حدودی کم‌رنگ ساخت. این اقدام ECB اختلاف بازدهی اوراق این دو کشور با اوراق امن آلمانی را به پائین‌تر از ۶ درصد رساند. این نخستین باری است که بانک مرکزی اروپا از زمان آغاز عملیات خرید بدهی‌ها در ۱۵ ماه گذشته، اقدام به خرید اوراق این دو کشور نموده است. گفتنی است که ECB از میزان دقیق خرید خود سخنی به میان نیاورده، اما تخمین‌ها دامنه‌ی ۳/۵ تا ۵ میلیارد یورویی را برای نخستین روز و اندکی بیشتر را برای دومین روز خرید نشان می‌دهند. البته بسیاری از تحلیل‌گران این حجم از خرید را در مقایسه با بازار بدهی این دو کشور، به قطره‌ای از دریا تعبیر کرده‌اند.

آقای تریشه رئیس بانک مرکزی اروپا در اظهار نظر خود پس از خرید اوراق قرضه‌ی دو کشور ایتالیا و اسپانیا، اعلام کرد که این خرید اوراق به معنای تغییر در استراتژی ضد تورمی ECB نیست و این اقدامات تنها برای بازگرداندن اعتماد به بازارهای مالی منطقه‌ی یورو انجام شده است.

با تمام این تلاشها، نگرانی در بازارهای مالی منطقه یورو کماکان مشاهده می‌شود. به طور مثال روز سه شنبه سپرده‌های بانک‌ها نزد بانک مرکزی اروپا به بیشترین میزان خود در سال ۲۰۱۱ (یعنی در حدود ۱۴۵ میلیارد یورو) رسید. این مسئله می‌تواند بی‌میلی بانک‌ها به وام‌دهی به یکدیگر را نشان دهد زیرا نرخ سپرده‌گذاری نزد بانک مرکزی تنها ۰/۷۵ درصد است در حالی که نرخ لایبور سه ماهه یورو ۱/۵ درصد است. بنابراین بانکها ترجیح میدهند به جای سود بیشتر، ریسک کمتری را متحمل شوند.

### اقدامات ریاضتی جدید دولت ایتالیا

آقای برلوسکونی نخست‌وزیر ایتالیا در روز جمعه، اقدامات موردنظر خود برای کاهش کسری بودجه‌ی این کشور تا سال ۲۰۱۳ را اعلام کرد. افزایش مالیات بر صاحبان درآمدهای بالا، کاهش بودجه‌ی دستگاههای محلی، کاهش مخارج دولتی و افزایش مالیات بر منافع حاصل از سرمایه‌گذاری از جمله‌ی این اقدامات است.

کاهش ۴۵/۵ میلیارد یورویی مخارج عمومی این کشور (۲۰ میلیارد یورو در سال ۲۰۱۲ و ۲۵ میلیارد باقی مانده در سال ۲۰۱۳) از جمله تلاشهایی است که دولت ایتالیا برای جلوگیری از ورود این کشور به بحران بدهی‌ها به کار گرفته است. این اقدامات که ترکیبی از افزایش مالیاتها و کاهش مخارج این کشور می‌باشد، باید در ۶۰ روز آتی به تصویب پارلمان این کشور برسد. همچنین قرار است مالیات بر منافع حاصل از سرمایه‌گذاری از ۱۲/۵ به ۲۰ درصد افزایش یابد. در مورد مالیات بر درآمد نیز در سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ افراد با درآمد بالای ۹۰ هزار یورو در سال، ۵ درصد و افراد با درآمد بالای ۱۵۰ هزار یورو در سال، ۱۰ درصد مالیات اضافی پرداخت خواهند کرد. بودجه‌ی نهادها و دستگاههای محلی نیز ۹ میلیارد یورو در ۲ سال آتی کاهش خواهد یافت. با توجه به این اقدامات، بسیاری از صاحب‌نظران برای سال ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ رشد اقتصادی صفر درصد را برای ایتالیا در نظر گرفته‌اند.

### شایعات پیرامون دومین اقتصاد منطقه یورو

در ابتدای هفته‌ی گذشته شایعاتی نیز پیرامون کاهش رتبه‌ی اعتباری AAA فرانسه بدلیل بدهی‌های بالا و رشد ناچیز اقتصادی شنیده شد. البته پس از انتشار این شایعه، هر سه موسسه‌ی رتبه‌سنجی، رتبه‌ی اعتباری AAA این کشور را تأیید کردند. در روز پنجشنبه دولت فرانسه که نگران کاهش کسری بودجه‌ی خود بود، اعلام کرد که در روز چهارشنبه ۲۴ اوت برنامه کاهش کسری



انگلستان برای کاهش کسری بودجه هرچند موجب کاهش اشتغال، مزایا و خدمات شده است اما الگوی خوبی برای سایر کشورهای اروپایی محسوب می‌شود.

آمارهای رسمی منتشر شده در روز سه شنبه نشان داد که تولیدات صنعتی در انگلستان در ماه ژوئن به صورت غیر منتظره‌ای کاهش یافته است که می‌تواند علامتی بر شکننده بودن وضعیت اقتصادی این کشور باشد. بر اساس آمار اعلام شده توسط اداره ملی آمار، تولیدات صنعتی در ماه ژوئن نسبت به ماه قبل ۰/۴ درصد کاهش یافته است. این درحالی است که در ماه مه این تولیدات ۱/۸ درصد رشد داشت. در مجموع در این فصل تولیدات صنعتی ۱/۶ درصد نسبت به سال گذشته کاهش نشان می‌دهد که بیشترین کاهش طی یک دوره سه ماهه از ماه می سال ۲۰۰۹ است. همچنین اطلاعات منتشر شده در خصوص تجارت کالاها نشان می‌دهد که کسری تجاری این کشور با سایر کشورهای جهان افزایش یافته و به رقم ۸/۹ میلیارد پوند در ماه ژوئیه رسیده است. این مقدار نیز بیشترین کسری از ماه دسامبر سال ۲۰۱۰ است. با این وجود، بخش خرده فروشی در ماه گذشته بیشترین رشد را نسبت به ماه آوریل نشان داد. کل خرده فروشی بدون در نظر گرفتن سوخت خودرو در ماه ژوئن از نظر حجم ۲/۵ درصد رشد داشت.

از دیگر تحولات مهم هفته گذشته، انتشار گزارش تورم توسط بانک مرکزی انگلستان در روز چهارشنبه بود. در این گزارش به بدتر شدن چشم انداز رشد اقتصاد جهانی، وخیمتر شدن بحران بدهی کشورهای اروپایی، کاهش رتبه اعتباری دولت آمریکا، افزایش تقاضا برای داراییهای بدون ریسک و نوسانات شدید بازارهای مالی جهان اشاره شده است. بر اساس این گزارش منحنی بازده اوراق قرضه انگلستان تقریباً مسطح شده است که نشان‌دهنده تقاضای شدید برای داراییهای بدون ریسک است. بر اساس این

بودجه خود را علنی خواهد کرد. دولت درصدد است تا به اصطلاح کمربندها را محکمتر کند اما این موضوع می‌تواند وضعیت شکننده اقتصادی این کشور را بدتر نماید. رشد اقتصادی این کشور در سه ماهه دوم صفر درصد بود که با افزایش سیاستهای ریاضت مالی این خطر وجود دارد که اقتصاد فرانسه وارد رکود شود.

در روز چهارشنبه اخباری منتشر شد که سلامت سیستم بانکی فرانسه بخصوص بانکهای سوسایته جنرال<sup>۱</sup> و بی ان پی پاریباس<sup>۲</sup> را بشدت مورد حمله قرار داد. این موضوع به ترتیب باعث افت ۱۶ و ۱۰ درصدی سهام این دو بانک شد. البته خبر مذکور بعداً تکذیب شد، اما با شکایت این بانکها از انتشار دهندگان این شایعه روبرو شد. /س

## انگلیس

در هفته گذشته نابسامانی در بازار و کاهش ارزش سهام، بحران بدهیها در حوزه یورو، احتمال کاهش رتبه اعتباری دولت فرانسه و چشم انداز تاریک اقتصاد جهان بر اقتصاد انگلستان سنگینی کرد به طوری که موجب بروز نگرانیهایی در خصوص رشد اقتصادی این کشور شد. ریسکهای منجر به رکود به دلیل بحران بدهی‌های کشورهای حوزه یورو و نگرانیها در خصوص بخش بانکی فرانسه افزایش یافته که منجر به افزایش نوسانات در بازارهای مالی شده است. بخش بانکی انگلیس نیز با نگرانی‌هایی روبرو شده است. با توجه به اهمیت بخش مالی در اقتصاد انگلستان<sup>۳</sup>، وزیر دارایی انگلستان سه شنبه اظهار نمود هرچند کشورش در مقابل نابسامانی های بازارهای مالی جهانی ایمن نیست، اما بانکهای این کشور به اندازه کافی تجهیز سرمایه شده اند و به اندازه کافی نقدینگی برای مواجهه با بحران را در اختیار دارند. وی همچنین به تلاشهای دولت برای جلوگیری از ورود به رکود اقتصادی اشاره کرد و گفت راهکار

<sup>۱</sup> Societe Generale

<sup>۲</sup> BNP Paribas

<sup>۳</sup> حدود ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی



است که در صورت عدم اتخاذ سیاستهای اقتصادی مناسب می‌تواند ورود به یک دوره جدید از رکود اقتصادی را برای این کشور رقم بزند.

## ژاپن

چشم‌انداز نامطمئن اقتصاد جهانی، کاهش ارزش سهام و تقویت ین در مقابل دلار از چالشهای پیش روی اقتصاد کشور ژاپن طی هفته گذشته بود. دولت ژاپن برای اولین بار طی دو ماه اخیر طی گزارشی ارزیابی خود از اقتصاد این کشور را بهبود بخشید و به افزایش تولید کارخانجات، صادرات و مصرف خانوارها اشاره نموده است. با این وجود، نسبت به وضعیت نامطمئن اقتصاد آمریکا و اثرات آن بر اقتصاد جهانی و به ویژه ژاپن اظهار نگرانی و تاکید شده ریسک ورود به رکود اقتصادی برای این کشور به دلیل تقویت ین و کاهش شدید ارزش سهام افزایش یافته است. به گفته کان نخست وزیر ژاپن، بهبود اقتصادی در این کشور پس از فاجعه طبیعی زلزله و سونامی، مواجهه با ریسک چشم‌انداز نامطمئن اقتصاد جهانی و افزایش ارزش ین می‌باشد.

کمبود انرژی از دیگر تهدیدات پیش روی تولید این کشور است که ممکن است هزینه‌های تولید را افزایش دهد و موجب گردد شرکتهای تولیدی بخشی از تولید خود را به خارج از خاک ژاپن منتقل نمایند. با این وجود، پیش‌بینی‌های دولتی حاکی از رشد اقتصادی حدود ۲/۷-۲/۹ درصد برای سال مالی ۲۰۱۲ است. بانک مرکزی این کشور نیز نرخ رشد ۲/۹ درصدی را برای این سال پیش‌بینی کرده است. بر اساس آمارهای منتشر شده در هفته گذشته، سفارشات صنعتی در ماه ژوئن نسبت به ماه قبل از آن ۷/۷ درصد رشد داشت. شاخص اعتماد مصرف کننده هم از ۳۵/۳ در ماه ژوئن به ۳۷/۰ درصد در ماه ژوئیه رسید که حاکی از افزایش فعالیت‌های اقتصادی در این کشور است.

علی‌رغم بهبود نسبی اقتصاد کشور ژاپن پس از زلزله اخیر، این کشور با چالش افزایش بدهی‌های دولت و هزینه‌های

گزارش، پیش بینی رشد تولید ناخالص داخلی برای فصل چهارم سال ۲۰۱۱ به حدود ۲ درصد کاهش داده شده است. اقتصاد این کشور در سه‌ماهه منتهی به ژوئن ۰/۲ درصد رشد داشت که دلیل آن تعطیلات بانکی ناشی از مراسم ازدواج سلطنتی و اختلال در شبکه عرضه جهانی به دلیل وقوع سونامی در ژاپن بود. همچنین بر اساس این گزارش، نرخ تورم پیش‌بینی شده برای باقی مانده سال، ۵ درصد اعلام شد و برآوردها حاکی از آن است که نرخ تورم تا سال ۲۰۱۲ کاهش خواهد یافت.

روز چهارشنبه، پس از انتشار این گزارش، رئیس کل بانک مرکزی انگلستان در یک کنفرانس مطبوعاتی نسبت به تحولات هفته‌های اخیر اظهار نگرانی کرد و گفت: "ریسک ورود به رکود هر روز بیشتر می‌شود. با این وجود، وی نسبت به رسیدن به رشد اقتصادی پیش‌بینی شده با بیان این جمله که "رشد اقتصادی از آنچه گزارش شده بیشتر خواهد بود" اظهار خوشبینی نمود و گفت در میان مدت و تا سال ۲۰۱۲ وضعیت اقتصادی تا حدودی بهبود خواهد یافت.

روز جمعه نیز اطلاعات رسمی منتشر شده در خصوص بخش ساخت و ساز انگلستان نشان داد که این بخش نسبت به پیش‌بینی‌های نیمه اول سال ۲۰۱۱ سریعتر رشد کرده است و گمانه زنیها برای رشد بیشتر تولید ناخالص داخلی در فصل دوم سال را تقویت نموده است. بر اساس گزارش اداره ملی آمار این بخش نسبت به فصل مشابه سال قبل ۲/۳ درصد رشد داشته است که از مقدار ۰/۵ درصد تخمین زده شده قبلی بیشتر است. لازم به ذکر است که بخش ساخت و ساز ۶ درصد اقتصاد انگلستان را شامل می‌شود.

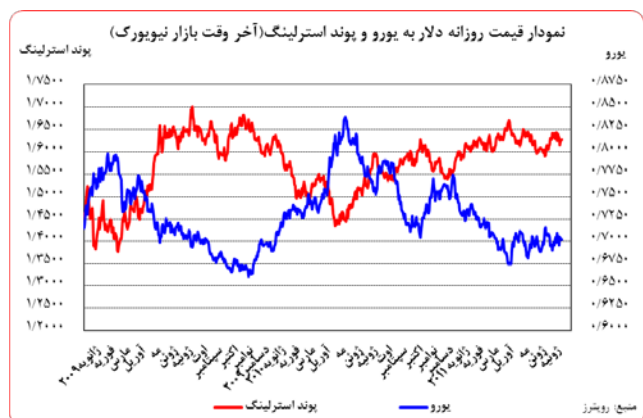
در مجموع می‌توان گفت آمارهای منتشر شده و تحولات هفته گذشته تایید کننده نگرانیها در خصوص اقتصاد کشور انگلستان و نشان دهنده شکننده بودن وضعیت اقتصادی این کشور



آمار منتشر شده در خصوص تراز تجاری ژاپن در هفته گذشته نشان می‌دهد که مازاد تجاری ژاپن در ماه ژوئن نسبت به ماه مشابه سال قبل از آن ۵۲/۲ درصد کاهش یافته است و از ۱۰۵۷/۸ میلیارد ین در سال گذشته به ۵۲۶/۹ میلیارد ین در ماه ژوئن رسیده است. این مقدار کاهش بیشتر از پیش بینی متوسط کاهش سالانه ۳۹ درصد است که بر اساس آن مازاد تجاری می‌بایست در سطح ۶۴۵ میلیارد ین قرار می‌گرفت. سیاستگذاران اقتصادی و اقتصاددانان بخش خصوصی ژاپن پیش‌بینی کرده بودند که در نیمه دوم سال جاری اقتصاد این کشور بهبود خواهد یافت و صادرات این کشور افزایش خواهد یافت.

### تحولات بازار ارزهای عمده

شاخص دلار آمریکا (میانگین وزنی دلار در برابر شش ارز اصلی) در هفته‌ی گذشته<sup>۲</sup>، ۰/۱۵۴ واحد (حدود ۰/۲ درصد) افزایش یافت. از سوی دیگر، متوسط ارزش دلار آمریکا در برابر اکثر اسعار عمده نسبت به متوسط هفته‌ی ماقبل تضعیف شد. متوسط ارزش دلار نسبت به متوسط ارزش آن در هفته ماقبل در برابر یورو، فرانک سوئیس و ین بترتیب ۰/۱، ۲/۸۴ و ۰/۹۵ درصد کاهش و در مقابل پوند ۰/۴۴ درصد افزایش یافت.



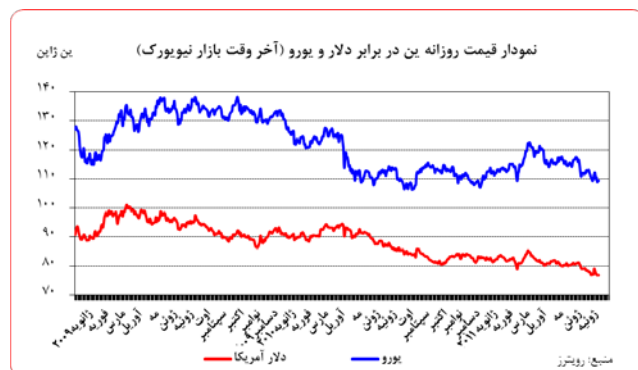
گسترده بازسازی این کشور روبرو است. بر اساس محاسبات انجام شده توسط دفتر هیات دولت ژاپن ۱ که در هفته گذشته منتشر شد، دو برابر کردن مالیات ۵ درصدی بر فروش در دهه پیش رو، منجر به کاهش کسری بودجه این کشور به اندازه‌ای که مورد نظر دولت است نخواهد شد. بر این اساس، حتی با دو برابر شدن مالیات بر فروش، دولت با کسری ۱۸ تریلیون ینی (۲۳۴ میلیارد دلار) در سال مالی ۲۰۲۰ مواجه خواهد بود که با هدف دولت برای رسیدن به مازاد بودجه فاصله بسیاری دارد. به بیان ساده‌تر بودجه زمانی در تعادل خواهد بود که مخارج با درآمدهای دولت، با کسر هزینه‌های اقساط بدهی‌ها و درآمد فروش اوراق قرضه، برابر باشد. پس از کاهش ارزش سهام در بازارهای مالی و بروز نگرانیها در خصوص سیستم بانکی این کشور در هفته گذشته، بانک مرکزی ژاپن اعلام کرد آماده است تا در صورت مشاهده هرگونه علامت ناشی از تنش در بازار پول، حجم عظیمی از نقدینگی را به سیستم بانکی تزریق نماید. بر طبق نظر کارشناسان اقتصادی، بانک مرکزی ژاپن، برای حمایت از ساختار اقتصادی این کشور راه حلی جز تکیه بر دخالت در بازار ارز و در پیش گرفتن سیاست انبساطی پیش رو ندارد. در این راستا وزیر دارایی ژاپن، آقای نودا، اظهار امیدواری کرد بانک مرکزی با سیاست فوق انبساطی از اقتصاد شکننده ژاپن حمایت کند. همچنین پس از مداخله ۴/۷ تریلیون ینی (۵۹ میلیارد دلاری) دولت ژاپن در هفته گذشته در بازار، آقای نودا اظهار نمود این کشور در خصوص نرخهای ارز همکاری نزدیکی با اعضای گروه ۷ خواهد داشت. این سخن گمانه‌زنیها در خصوص دور دیگری از فروش ین توسط دولت را تقویت نموده است. گفتنی است مقامات ژاپنی نگران این موضوع هستند که تقویت ین بهبود جاری در رشد اقتصادی ژاپن پس از زلزله و سونامی را تحت تاثیر قرار دهد.

<sup>۲</sup> اختلاف نرخ آغاز روز دوشنبه و نرخ پایانی روز جمعه

<sup>۱</sup> Cabinet Office



به نرخهای پایان وقت بازار نیویورک، در هفته گذشته هر یورو در محدوده ۱/۴۳۷۲-۱/۴۱۸۳ دلار و هر پوند در محدوده ۱/۶۳۳۱-۱/۶۱۴۰ دلار در نوسان بودند. همچنین هر دلار نیز در دامنه ۷۶/۸۲-۷۷/۶۲ ین متغیر بود.



### تحولات بازارهای ارزی طی هفته‌ی گذشته

✓ بازار ارز هفته پرتلاطمی را پشت سر گذاشت. در تحلیل بین بازاری اگر بخواهیم نقش محوری را به یکی از بازارها بدهیم بدون تردید باید چنین نقشی را به بازار سهام داد. نگرانی از رشد اقتصاد جهانی که تبلور آن در اتخاذ تدابیر جدید از سوی بانکهای مرکزی قابل مشاهده است به همراه موضوع بدهی در آمریکا و اروپا (اسپانیا، ایتالیا و حتی فرانسه) بازارهای سهام را با تلام شدید و کم سابقه‌ای روبرو ساخت. همچون هفته گذشته بازارهای سهام در آسیا، اروپا و آمریکا تضعیف شدند و در این شرایط سرمایه‌گذاران به دنبال محل امنی برای سرمایه‌گذاری بودند. به همین دلیل همچون هفته‌های گذشته طلا در شرایط ناامن بازارهای مالی بیشترین استفاده را برد و در روز پنجشنبه تا ۱۸۱۳ دلار در هر اونس افزایش یافت که یک رکورد جدید محسوب می‌شود. در بین ارزها نیز ین، فرانک سوئیس و دلار آمریکا به ترتیب با بیشترین تقاضا توسط سرمایه‌گذاران روبرو شده و تقویت شدند.

✓ همانطور که در گزارش هفته گذشته نیز اشاره شد موسسه رتبه‌بندی

استاندارد اند پورز دیر هنگام و پس از تعطیل شدن بازارها در روز جمعه ۵ اوت رتبه اعتباری اوراق قرضه بلند مدت آمریکا را از بدون ریسک به AA+ تغییر داد. به طور طبیعی همانطور که در مورد کشورهای حاشیه‌ای یورو شاهد بودیم انتظار می‌رفت که با شروع بازارها در روز دوشنبه، حداقل بخش انتهایی منحنی بازدهی اوراق قرضه آمریکا صعودی شود. اما این اتفاق نیفتاد و نرخ بازدهی اوراق قرضه بلند مدت این کشور کاهش یافت. به طور مثال نرخ بازدهی اوراق ۱۰ ساله آمریکا از روز دوشنبه تا روز چهارشنبه مرتباً کاهش یافت و از ۲/۵۶ درصد به ۲/۰۹ درصد رسید. اینکه چرا بازار اوراق قرضه آمریکا پس از کاهش رتبه اعتباری آن دچار تنش نشد می‌توان توجیهاتی به این شرح ارائه کرد. اولاً امکان فروش ۸ تریلیون دلار اوراق قرضه آمریکایی که در اختیار خارجی‌ها است آن هم در کوتاه مدت تقریباً امری محال به نظر می‌رسد و سرمایه‌گذاران نیز نسبت به این واقعیت آگاه هستند. دوم اینکه کاهش رتبه اعتباری آمریکا زمانی رخ داد که بازارهای سهام در سراسری نزول بودند و کالاها و ارزهای نوظهور نیز در ضعف بوده و جذابیتی برای سرمایه‌گذاری نداشتند بنابراین تمایل چندانی برای خروج سرمایه از اوراق قرضه به سمت سایر دارایی‌ها وجود نداشت. سوم اینکه نگرانی‌های مربوط به بحران بدهی در منطقه یورو همچنان نگرانی اصلی سرمایه‌گذاران بازار اوراق قرضه باقی مانده است و به همین دلیل توجه چندانی به تحولات اخیر بازار اوراق قرضه آمریکا نکرده است. گفتنی است تضعیف بازار اوراق قرضه آمریکا تأثیر منفی و بسیار سریع بر ارزش دلار خواهد داشت.

✓ ریسک‌گریزی در بازارهای مالی از یک سو و همچنین ارقام اقتصادی مناسب ژاپن از سوی دیگر عواملی بودند که در هفته گذشته ین را باز هم تقویت نمود. لازم به یادآوری است که هفته ماقبل، مورخ پنجشنبه ۴ اوت، دولت ژاپن برای مقابله با ین قوی مبلغ ۴/۶ تریلیون ین به بازار تزریق کرد<sup>۱</sup> و ین را تضعیف نمود اما هفته گذشته ین باز هم سیر صعودی خود را از سر گرفت و این

<sup>۱</sup> قبلاً گفته شده بود که در تاریخ مذکور یک تریلیون ین به بازار تزریق شده و کلاً ۵ تریلیون ین به بازار فروخته خواهد شد. با اینحال باید گفت این ارقام بر اساس گمانه‌زنی و به صورت غیر رسمی منتشر می‌شوند.



جدول کالاها، اوراق قرضه و سهام

نمایی از بازار کالاها، سهام و اوراق در هفته گذشته

$\Delta_{t-1}^{\wedge}$	$\Delta_t$	جمعه	دوشنبه	
۳۶/۱۱	۸۳/۵	۱۷۴۵/۷۵	۱۶۶۲/۲۵	اونس طلا \$
-۱/۵۳	۰/۷۴	۳۹/۰۳	۳۸/۲۹	اونس نقره \$
-۹/۳۲	-۰/۳۳	۸۵/۳۸	۸۵/۷۱	نفت امریکا \$
-۶/۱۵	-۷/۳۹	۵۴۰/۷۶	۵۴۸/۱۵	CRB
-۰/۱۹	-۰/۳۰۳	۲/۲۶	۲/۵۶۳	اوراق امریکا*
-۰/۱۱۲	-۰/۰۲۶	۲/۳۳۴	۲/۳۶	اوراق آلمان*
-۰/۰۷	۰/۰۳۷	۱/۰۴۶	۱/۰۰۹	اوراق ژاپن*
-۶۹۸	-۱۷۶	۱۱۲۶۹	۱۱۴۴۵	DJ30
-۵۳۳	-۲۳۶	۸۹۶۴	۹۳۰۰	Nikkei225
-۵۲۷	۷۲	۵۳۲۰	۵۲۴۷	FTSE100

منبع: رویترز

\* نرخ بازدهی اوراق قرضه ۱۰ ساله دولت  
▲ میزان تغییر آغاز و پایان هفته ماقبل گذشته

جدول نرخ بهره سپرده بازار پول

نرخ بهره لایپور سه ماهه (BBA)

جاری	۲۰۱۱Q2	۲۰۱۱Q1	۲۰۱۰Q4	
۰/۲۹	۰/۳	۰/۳	۰/۲۹	USD
۱/۴۹	۱/۱۸	۰/۹۴	۰/۸۵	EUR
۰/۱۹۳	۰/۲	۰/۱۹	۰/۲۱	JPY

منبع: رویترز

جدول بازار اوراق قرضه دوساله

نرخ بازدهی اوراق قرضه دولتی با سررسید ۲ ساله

جاری	۲۰۱۱Q2	۲۰۱۱Q1	۲۰۱۰Q4	
۰/۱۹۵	۰/۸۳۲	۰/۶۰۵	۰/۴۲۲	امریکا
۰/۶۹۵	۱/۷۹۵	۰/۸۵۴	۰/۸۳۸	آلمان
۰/۱۵۱	۰/۲۱۵	۰/۱۷۵	۰/۱۴	ژاپن

منبع: رویترز

۴۳/۷۰	۴۴/۵۰	۴۴/۷۰	۴۴/۵۰	دلار - رویبه
۷/۰۵	۶/۹۷	۶/۸۹	۶/۸۵	دلار - راند
۱۰۰۰	۱۰۲۵	۱۰۵۰	۱۰۷۵	دلار - ون
۱/۶۰	۱/۶۲	۱/۶۳	۱/۶۶	دلار - لیر

نگرانی در بازار قوت یافت که دولت و بانک مرکزی این کشور ممکن است باز هم در بازار ارز دخالت کنند. ترس از دخالت، مانعی برای تقویت بیشتر ین در هفته گذشته محسوب می شد اما ارقام اقتصادی مناسب ژاپن و ریسک گریزی در بازارهای مالی جهان باعث شد تا ین تقویت شد و حتی در برخی لحظات روز پنجشنبه تا ۷۶/۲۹ بازای هر دلار تقویت شد و تأثیر مداخله در بازار را از بین برد.

فرانک باز هم در هفته گذشته تقویت شد. بانک مرکزی سوئیس هفته ماقبل برای جلوگیری از تقویت بیش از پیش فرانک، نرخ بهره کلیدی خود را به صفر درصد کاهش داده بود اما این سیاست هم نتوانست مانع از تقویت فرانک در برابر سایر اسعار شود و فرانک باز هم ارز نخست بازار از نظر عملکرد در هفته گذشته بود. تقویت فرانک تا جایی پیش رفت که در روز سه شنبه هر فرانک تقریباً معادل یک یورو معامله شد. اما از روز چهارشنبه شرایط تا حدودی تغییر کرد و فرانک از سطوح بسیار بالا اندکی فرو نشست. روز چهارشنبه آقای توماس جردن قائم مقام SNB گفت که peg کردن موقت فرانک به عنوان یک گزینه روی میز برای مقابله با فرانک قوی مطرح است<sup>۱</sup>. موسسات مالی همچون بانک گلدمن ساکس نیز هشدار دادند که فرانک بیش از اندازه تقویت شده است. این عوامل باعث شد تا فرانک از روز چهارشنبه سیر نزولی به خود گرفته و در روز جمعه تا ۰/۷۷۷۶ فرانک به ازای هر دلار تضعیف شود و به کار خود پایان دهد.

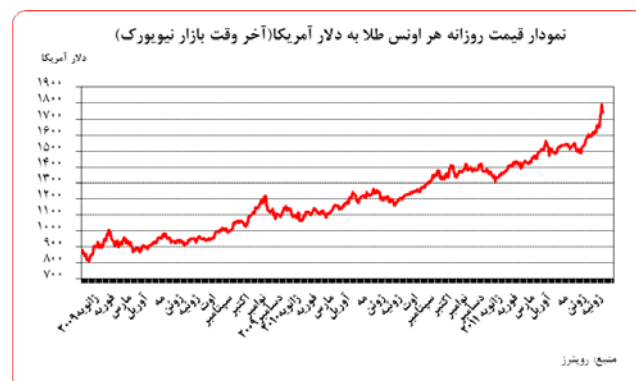
<sup>۱</sup> لازم به ذکر است که بعد از اظهارات آقای جردن، گمانه‌هایی در مورد peg شدن فرانک به یورو در نرخ ۱/۱۵ فرانک به ازای هر یورو به گوش رسید. از نظر فنی این موضوع سخت و بعید به نظر می‌رسد زیرا برای حفظ این نرخ، بانک مرکزی مجبور به فروش میزان نامحدودی فرانک و پذیرفتن عواقب بزرگ شدن بیش از اندازه ترازنامه خود خواهد بود.





## تحولات بازار طلا

نوسانات هفته گذشته طلا در بازار نیویورک در محدوده ۱۷۸۹/۶۹-۱۷۱۷/۸۴ دلار برای هر اونس در نرخ‌های پایانی ثبت شد. البته لازم به ذکر است که در هفته‌ی گذشته در بازار جهانی بالاترین و پایین‌ترین نرخ ثبت شده ۱۸۱۳/۷۹ و ۱۶۶۲/۲۵ دلار بوده است.



مقایسه نرخ پایانی هفته گذشته با نرخ پایانی هفته ماقبل نشان از افزایش ۵/۱۸ درصدی ارزش طلا دارد، در عین حال متوسط هفته گذشته ۵/۹۳ درصد بالاتر از متوسط هفته ماقبل آن قرار گرفت.<sup>۱</sup>

شاید بتوان هفته گذشته را یکی از پرنوسان‌ترین هفته‌ها تاریخ فلز زرد در بازارهای مالی دانست. تاثیر کاهش رتبه اعتباری امریکا که در روز جمعه هفته ماقبل اتفاق افتاد، جرقه جهش قیمت طلا را تولید نمود. در پی آن کاهش رتبه اعتباری اوراق قرضه شهرداری‌ها امریکا و نیز شایعه کاهش رتبه اعتباری فرانسه به همراه سقوط بازارهای سهام در نقاط مختلف جهان هیزم آتش گداخته طلا شد تا فلز زرد بالاترین قیمت تاریخی خود (۱۸۱۳/۷۵ دلار هر اونس) را تجربه کند. قیمت ۱۸۰۰ دلار برای هر اونس طلا رقمی بود که تحلیل‌گران برای پایان سال ۲۰۱۱ پیش‌بینی می‌نمودند، اما خبر کاهش غیر منتظر رتبه اعتباری امریکا روند

<sup>۱</sup> نرخ‌های وقت بازار نیویورک مورد استفاده قرار گرفته است.

افزایش قیمت طلا را آن چنان تسریع نمود که قیمت اونس طلا حتی از ۱۸۰۰ دلار نیز پای خود را فراتر نهاد. /م

## تحولات بازار سهام

### نوسانات بازار سهام در هفته

#### بورس وال استریت نیویورک

بورس وال استریت روز دوشنبه هفته گذشته را با کاهش شدیدی آغاز نمود. در ادامه روند نزولی بورهای جهان در هفته قبل از آن، در اولین روز بازگشایی بازار سهام نیویورک شاخص سهام داو جونز ۵/۵ درصد کاهش یافت که بیشتر ناشی از کاهش رتبه اعتباری دولت امریکا توسط موسسات رتبه‌بندی اعتباری بود. روز سه شنبه افزایشی در حدود ۴ درصد در این شاخص به وجود آمد. با وجود این روز چهارشنبه مجدداً شاخص ۴/۶ کاهش یافت. علی‌رغم نوسانات شدید در روزهای اول هفته، روزهای پنجشنبه و جمعه این شاخص افزایش یافت و در مجموع به طور متوسط در طول هفته ۰/۲۷ درصد رشد داشت.

#### بورس لندن

بورس لندن هم تا حدودی هم‌راستا با بورس وال استریت نیویورک حرکت نمود و پس از کاهش شدید در روز دوشنبه در حدود ۳/۳۹ درصد، در روز سه‌شنبه تا حدودی بهبود یافت و ۱/۸۹ درصد رشد کرد. در پایان هفته، علی‌رغم کاهش حدود ۳ درصدی در روز چهارشنبه، آرامش نسبی به بورس لندن بازگشت و شاخص این بورس در روز پنجشنبه حدود ۳ درصد کرد که در مجموع باعث رشد ۰/۳۲ درصدی در طول هفته شد.



سهام در نقاط مختلف جهان، بی‌اعتنایی سرمایه‌گذاران نسبت به کاهش رتبه اعتباری قروض بلند مدت امریکا و در مقابل افزایش قیمت اوراق خزانه‌داری را در پی داشت.

البته می‌توان به برنامه فدرال رزرو برای تثبیت نرخ بهره کلیدی در سطوح حداقل کنونی تا اواسط سال ۲۰۱۳ به عنوان عامل بسیار مهمی برای افزایش قیمت اوراق خزانه‌داری در ابتدای هفته اشاره نمود.

اما در روزهای پایانی هفته انتشار آمار مطلوب مربوط به اشتغال و شاخص خرده فروشی در امریکا و همچنین رشد شاخصهای سهام در نقاط مختلف جهان از جمله بورس وال استریت، سبب شد تا فروش سودجویانه، قیمت اوراق خزانه‌داری را به شدت کاهش دهد. شاید بتوان گفت بخشی از تاثیر کاهش رتبه اعتباری امریکا در اواخر هفته در بازار اوراق قرضه ظاهر شد. /م

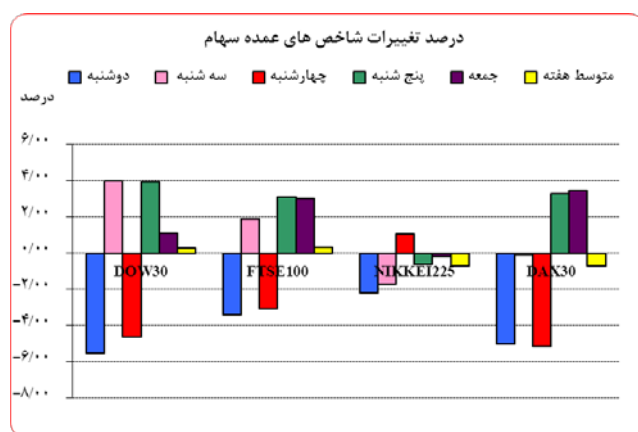
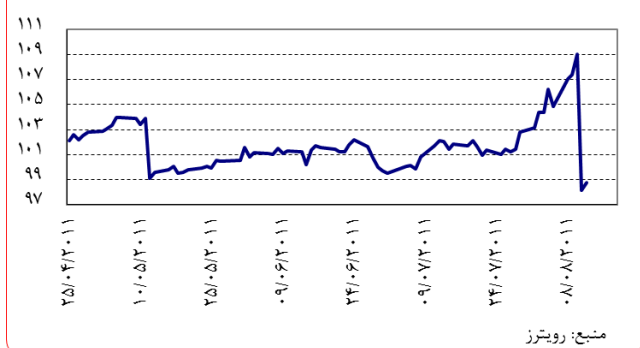
بازارهای بورس آسیا نیز که ابتدای هفته را با کاهش شروع کرده بودند، روز چهارشنبه با اندکی رشد نسبت به روز قبل در وضعیت بهتری قرار گرفتند. با این وجود، شاخص نیکی ژاپن به غیر از روز چهارشنبه در سایر روزهای هفته کاهش نشان داد که در مجموع باعث کاهش متوسط ۰/۷۳ درصد در این هفته شد.

با توجه به وضعیت رکودی و پر نوسان بازارهای بورس جهان در دو هفته اخیر، ژان کلود تریشه، رئیس «بانک مرکزی اروپا»، از سران برخی دولت‌های اروپایی خواست که تدابیر اقتصادی را که اخیراً بر سر آنها توافق حاصل شده، در کشورهای خود پیاده کنند. وی با توجه به وضعیت مالی ایتالیا و اسپانیا افزود کمبودهای مالی این دو کشور باید تعدیل شوند. دولت‌های اروپایی در تلاش هستند تا اطمینان را به بازارهای در حال نوسان اروپا باز گردانند. /آ

تغییرات قیمت اوراق خزانه‌داری امریکا در هفته گذشته

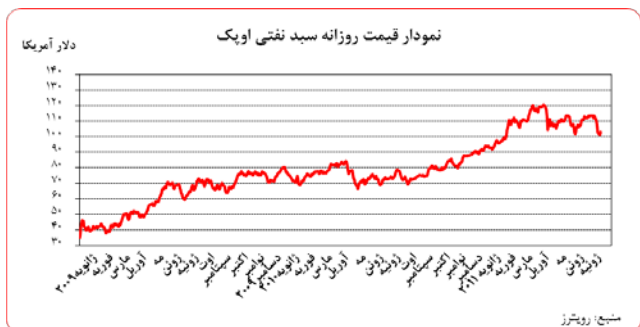
درصد تغییرات	قیمت پایانی	قیمت ابتدایی	
0.15	100.35	100.20	دو ساله
-5.73	98.80	104.81	ده ساله
-7.59	100.41	108.66	سی ساله

قیمت اوراق قرضه ۱۰ ساله Benchmark امریکا



تحولات بازار اوراق قرضه

روند نوسانات اوراق خزانه‌داری امریکا در هفته گذشته را می‌تواند به دو قسمت ابتدایی و انتهایی هفته تقسیم نمود. کاهش رتبه اعتباری اوراق قرضه بلند مدت دولتی و شهرداری‌های امریکا و شایعه‌ی کاهش رتبه اعتباری فرانسه با وجود سقوط شدید بازارهای



تغییرات قیمت اوراق آلمان در هفته گذشته

درصد تغییرات	قیمت پایانی	قیمت ابتدایی	
0.31	101.91	102.60	دو ساله
1.27	107.99	106.64	ده ساله
1.30	129.66	127.99	سی ساله

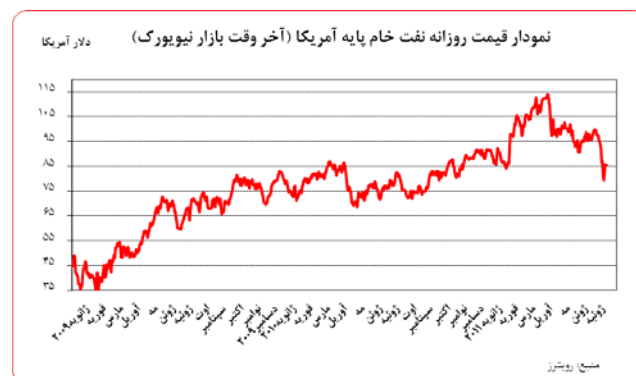
## بررسی بازار و نوسانات قیمت نفت خام آمریکا-برنت دریای شمال-سبید نفتی اوپک

### نفت خام آمریکا

در هفته‌ی گذشته اقدام روز شنبه‌ی موسسه‌ی استاندارد اند پورز در کاهش رتبه‌ی اعتباری آمریکا بازارها را بهم ریخت و روند حرکت قیمت در ادامه‌ی هفته از این اقدام نشأت گرفت. در نخستین روز هفته و در پی افت شدید سهام در بازارهای بورس سراسر دنیا، قیمت نفت نیز با افت ۶ دلاری مواجه شد. گفتنی است این اقدام S&P به نگرانی‌ها پیرامون افت تقاضای انرژی در بزرگترین مصرف‌کننده‌ی نفت دنیا دامن زده است. خبر تکمیلی حاکی از افت تقاضای بنزین آمریکا در ماه ژوئیه بود. در روز سه‌شنبه، حفظ نرخ‌های بهره آمریکا تا حدودی نگرانی از آینده‌ی اقتصاد جهانی را کمرنگ کرد، گرچه قیمت نفت خام آمریکا باز هم کاهش یافت. پیش‌بینی رشد ۱/۲ میلیون بشکه‌ای روزانه‌ی تقاضای نفت در سال جاری به کاهش قیمت نفت خام آمریکا نیز کمک کرد. در روز چهارشنبه کاهش ذخایر نفت خام آمریکا به افزایش قیمت نفت خام این کشور منجر شد. گرچه احتمال وقوع طوفان در هفته‌های آتی در خلیج مکزیک نیز به این افزایش قیمت دامن زد. در روز پنجشنبه نگرانی از گسترش مشکل بدهی منطقه یورو به فرانسه توسط کاهش متقاضیان بیکاری در آمریکا جبران شد و قیمت نفت را در مجموع برای دومین روز پیاپی افزایش داد. نفت خام آمریکا برخلاف همتای لندن خود، در آخرین روز هفته از افت شاخص اعتماد مصرف‌کننده‌ی آمریکا ضربه خورد و کاهش یافت.

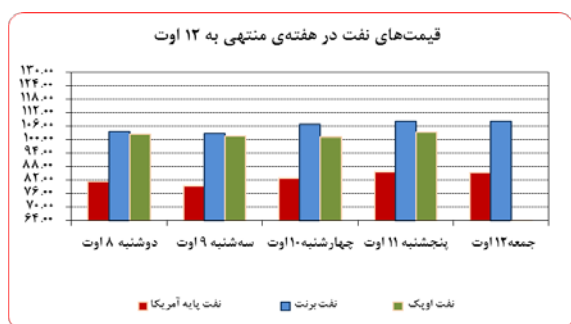
### نفت

متوسط بهای نفت خام پایه آمریکا در هفته‌ی گذشته نسبت به متوسط آن در هفته ماقبل، ۸/۷۰ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار مذکور، بهای هر بشکه نفت خام پایه آمریکا در محدوده ۷۹/۳۰-۸۵/۷۲ دلار معامله گردید. از سوی دیگر، متوسط بهای نفت برنت دریای شمال در هفته‌ی ماقبل ۶/۰۵ درصد کاهش یافت. به نرخهای پایان وقت بازار هر بشکه نفت برنت در دامنه‌ی ۱۰۲/۵۷-۱۰۸/۰۳ دلار معامله گردید. نفت اوپک نیز با توجه به نرخهای ابتدا و انتهای هفته‌ی گذشته در مجموع ۰/۸۹ درصد افزایش یافت و در محدوده‌ی ۱۰۳/۲۹-۱۰۱/۲۰ دلار نوسان کرد.





اوپک، تولیدکننده‌ی یک سوم نفت دنیا پیش‌بینی خود از تقاضای جهانی برای سال جاری را کاهش داد و رشد ۱/۲ میلیون بشکه‌ای روزانه را برای تقاضای جهانی در نظر گرفت. /س



### نفت برنت

کاهش رتبه‌ی اعتباری آمریکا توسط موسسه‌ی استاندارد اند پورز قیمت نفت برنت را به پائین میانگین ۲۰۰ روزه‌اش رساند. در ابتدای هفته بازارها به حدی متشنج بود که بارها شایعاتی پیرامون دومین رکود اقتصادی در پی افت تقاضای نفت شنیده شد. در روز سه‌شنبه علی‌رغم اعلام فدرال رزرو مبنی بر حفظ نرخ‌های بهره در سطوح فعلی تا سال ۲۰۱۳، نگرانی‌های موجود در بازار اکثر کشورها قیمت نفت را باز هم کاهش داد. علاوه بر این، در این روز اوپک نیز پیش‌بینی خود از رشد تقاضای جهانی نفت در سال جاری را بار دیگر کاهش داد، افت مصرف کالاها در کشورهای عمده از دلایل این کاهش تخمین بوده است. در روز چهارشنبه، کاهش موجودی ذخایر نفت خام آمریکا به افزایش قیمت نفت پس از دو روز افت قیمت انجامید. نفت برنت روز پنجشنبه نیز با جهش ۲ دلاری روبرو شد. آمار تعداد متقاضیان بیمه‌ی بیکاری در آمریکا تا حدودی نگرانی‌های ناشی از شایعات شنیده شده پیرامون رتبه‌ی اعتباری فرانسه را کم‌رنگ و به افزایش قیمت نفت برنت انجامید. برنت در آخرین روز هفته با تقویت بازارهای سهام به میزان بسیار اندکی افزایش یافت.

### نفت اوپک

تولید نفت ایران در سال ۲۰۱۰، بر اساس گزارش BP ۴/۲ میلیون بشکه در روز است که ۱/۷ میلیون آن تولید داخل و ۲/۴ میلیون بشکه‌ی آن صادر می‌شود.

پالایشگاه‌های هند در حدود ۱/۴۳ میلیارد دلار از بدهی‌های خود به ایران را از طریق هالک بانک ترکیه پرداخت کردند و ابزار امیدواری کردند که مابقی بدهی خود را نیز در روزهای آتی پرداخت خواهند کرد.